

Vergaderjaar 2014–2015

**33 283**

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

**Nr. 11**

### **VERSLAG VAN EEN GESPREK**

Vastgesteld 28 augustus 2015

De vaste commissie voor Financiën en de vaste commissie voor Europese Zaken hebben op dinsdag 16 juni 2015 een openbaar gesprek gevoerd met de heer Klaas Knot, president van de Nederlandsche Bank (DNB) en mevrouw Laura van Geest (CPB), over macro-economische risico's voor het financiële stelsel.

Van dit gesprek brengen de commissies bijgaand stenografisch verslag uit.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,  
Duisenberg

De voorzitter van de vaste commissie voor Europese Zaken,  
Azmani

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,  
Berck

**Voorzitter: Duisenberg**  
**Griffier: Berck**

Aanwezig zijn zeven leden: Tony van Dijck, Duisenberg, Harbers, Koolmees, Merkies, Nijboer en Aukje de Vries,

en de heer Knot, president van de Nederlandsche Bank en mevrouw Laura van Geest, directeur van het Centraal Planbureau.

Aanvang 16.33 uur

De **voorzitter**: Goedemiddag. Ik open dit gesprek. Ik heet mevrouw Van Geest, directeur van het Centraal Planbureau (CPB) van harte welkom, evenals de president van de Nederlandsche Bank (DNB), de heer Knot. Verder heet ik de Kamerleden welkom en de mensen op de publieke tribune. Er is vaker een dergelijk gesprek gehouden naar aanleiding van rapportages. Ik stel voor dat ik eerst mevrouw Van Geest en de heer Knot het woord geef en dat zij zelf bepalen wanneer zij klaar zijn met hun inleiding. Verder stel ik voor dat ik het stellen van vragen alleen toelaat als die dienen ter verduidelijking van de inleidingen. Overige vragen kunnen aan het eind van de inleidingen worden gesteld. Ik geef de heer Knot het woord.

De heer **Knot**: Voorzitter. Ik dank de Kamer voor de uitnodiging. Het is traditie dat de Kamer een keer per jaar met de directeur van het Centraal Planbureau en de Nederlandsche Bank spreekt over de belangrijkste macrofinanciële risico's.

Ik begin met het kort schetsen van het algemeen risicobeeld in Europa, waarna ik iets zal zeggen over Nederland. En het zal de leden niet verbazen dat ik aan het eind van mijn inbreng kort stilsta bij de kwetsbaarheden op de Nederlandse woningmarkt.

Het afgelopen jaar is het beeld ten aanzien van risico's grosso modo beter geworden. Het Europees financieel stelsel is toch robuuster geworden, mede dankzij het Europees banktoezicht, de Asset Quality Review (AQR), de stappen die de nieuwe Europese toezichthouder zet ten aanzien van de hoogte van het kapitaal, het verbeteren van de kwaliteit daarvan, de verdere harmonisatie van modellen in Europa, het balansonderzoek en de stresstest. Al die zaken hebben bijgedragen tot het vergroten van de weerbaarheid van de bancaire sector. Het internationaal beleid krijgt vorm, dat ook tot doel heeft systeemrisico's te verminderen. De komende maanden zal de Financial Stability Board (FSB) de laatste knopen doorhakken over de zogenoemde total loss-absorbing capacity requirement (TLAC). Dat is het wat de financiële kant betreft. Daarnaast zie je dat het algemeen economisch herstel in de eurozone momentum creëert, wat natuurlijk ook een positief effect heeft op het sentiment op financiële markten.

Dat positieve sentiment ontstaat deels door het ruime monetaire beleid van centrale banken wereldwijd en zeker ook door de Europese Centrale Bank (ECB). Ik zeg nogmaals dat dit beleid vooral bedoeld is om de inflatie terug te brengen tot de doelstellingen voor de middellange termijn om de economie te ondersteunen, te bewerkstelligen dat de economie zo snel mogelijk de beschikbare capaciteit gaat benutten, dat de output gap wordt gedicht enzovoorts. Toch is dit niet een medicijn zonder bijwerkingen. Daar hebben we het al eerder over gehad. Dit leidt tot extreem lage rentes, wat tot gevolg heeft dat de prijs van risico op dat moment laag is, zo niet non-existent. Daar waar zaken te laag geprijsd worden, worden die meestal iets te vaak geconsumeerd. Dit kan ook gelden voor de prijs van financiële risico's en dat kan leiden tot prijsopdrijving of zelfs tot zeepbelvorming. Ik neem de prijsvorming van de Europese staatsobligaties als voorbeeld – de markt voor de Europese staatsobligaties,

sommige bedrijfsobligaties, misschien de aandelenmarkt in de VS; nog niet zozeer in Europa, hoewel ook daar de waarderingen toch wel behoorlijk zijn gestegen – en zeg dat er aanwijzingen zijn voor op zijn minst zeer hoge waarderingen. De vraag is wanneer dat marktsentiment kan omslaan. Dan moet er wel een trigger zijn. Vaak is dat een omslag in het rentesentiment. Van Europa verwacht ik daar de komende tijd geen echte impuls, maar die kan natuurlijk wel van de Verenigde Staten komen. Als daar een wijziging in het monetair beleid optreedt, zal die deels overlopen naar Europa. Daarnaast is er een aantal brandhaarden in de wereld, er zijn geopolitieke risico's. Dicht bij huis hebben we te maken met Griekenland. Ik kan me voorstellen dat de leden een hoop vragen hebben over de kwestie daar. Op voorhand zeg ik dat ik daarover ook een hele hoop vragen heb. Dat neemt niet weg dat ik mijn best zal doen om met de leden te delen wat ik daarvan weet en ik zal zeggen wat er naar mijn inschatting – ik breng het dus niet als waarschijnlijkheden – zou kunnen gebeuren. Ik denk dat duidelijk is, los van de vraag welk scenario het betreft, dat van belang is dat er weer een toekomstbestendig perspectief voor Griekenland komt. Dit vergt dat de Griekse economie wordt gemoderniseerd. Ik ben geneigd om te zeggen dat alle scenario's tot doel moeten hebben dat ongeveer dezelfde set van economische binnenlandse hervormingen wordt doorgevoerd, ongeacht of het een scenario is met default of dat het er een is zonder default en ongeacht of het een scenario is dat uitgaat van een exit of dat het er een is dat daar niet van uitgaat. Er zullen houdbare overheidsfinanciën moeten zijn, ook in de toekomst. Verder zal de economie, zoals ik al zei, diepgaand moeten worden gemoderniseerd.

Deze onzekerheden tonen aan dat Europa meer nodig heeft dan accommoderend monetair beleid. Wij focussen op 1,8% voor de Eurozone, maar het overige percentage van 98,2 biedt ook nog wel de nodige uitdagingen in termen van met name structureel beleid dat nodig is voor de productiviteit en voor het bevorderen van de groei van de Eurozone. Dit is nodig voor een permanente basis voor herstel dat nu nog steeds cyclisch is. Ik denk dat, als ik kijk naar het Nederlands financieel stelsel, ook de Nederlandse bankensector er relatief goed voor staat. De kapitaalpositie is de afgelopen jaren geleidelijk versterkt. De zeven instellingen die deelnamen aan het balansonderzoek van de ECB en aan de stresstest, zijn immers zonder problemen over de lat gesprongen. Wel is er altijd een dichotomie tussen risicogewogen kapitaaleisen en de leverage ratio vanwege de grote hypotheekportefeuilles en het relatief lage risicogewicht. Daardoor scoren de Nederlandse banken altijd beter in de zogenaamde risicogewogen staatjes. Daarin bevinden ze zich in de voorhoede, terwijl ze zich in de leverage ratio-staatjes wat meer in de achterhoede bevinden. Het ingroeipad dat nodig is om te voldoen aan de Basel III-eisen – in 2019 zal aan de eisen moeten worden voldaan – zal er ook toe leiden dat de Nederlandse banken in het verlengde daarvan de maximum leverage ratio van 4% (hefboomratio) kunnen invoeren. De nasleep van de crisis, het huidige macro-economische beeld en het ECB-beleid vertalen zich nu in zeer lage kapitaalmarktrentes wat tot gevolg heeft dat de zorgen voor de financiële sector in Nederland op dit moment eerder gericht zijn op de levensverzekeraars en de pensioenfondsen. Dat heeft alles te maken met de balansstructuur en de looptijd van de verplichtingen. Als je afhankelijk bent van langlopende levensverzekeringsachtige verplichtingen, is het ontzettend moeilijk om met een langdurig lage rente een winstgevend bedrijfsmodel te hanteren. Ik ga hier vandaag niet heel veel over zeggen omdat de leden hierover vorige week donderdag al met mijn collega Jan Sijbrand hebben gesproken. Bovendien begrijp ik dat collega Laura van Geest daarover straks iets meer gaat zeggen. Duidelijk is dat die situatie zorgelijk is en dat die misschien nog wel zorgelijker is aan de levensverzekeringkant dan aan de pensioenkant. Aan de pensioenkant kent het toezichtregime iets meer

flexibiliteit. Dat heeft te maken met de aard van de verplichtingen aan de levensverzekeringskant; die verplichtingen zijn onherroepelijker dan die aan de pensioenkant.

Ik zeg graag iets over de woningmarkt in Nederland. Het huidige ruime monetaire beleid heeft veel gevolgen. Dat heeft ook gevolgen voor de Nederlandse woningmarkt en daarmee voor de Nederlandse economie. De Nederlandse economie groeit en het herstel van de woningmarkt zet als gevolg van een lage rente door. Wij zijn van mening dat dit, net als bij andere hervormingen, een window of opportunity vormt voor verdere hervorming van de woningmarkt. Wij allen kennen de kwetsbaarheden in de vorige neerwaartse fase van de woningmarkt. Voorkomen is beter dan genezen. De praktijk van hoge LTV-ratio's (loan to value) van hypothecaire leningen die in het verleden zijn aangegaan, frustreert nog steeds de financiële planning van een grote groep mensen. Het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) meende daarom volgende kabinetten te moeten adviseren het huidige beleid – dat van een stapsgewijze verlaging van de LTV-ratio van 1% per jaar – ook na 2018 voort te zetten, namelijk totdat in 2028 het niveau van 90% is bereikt. Ik benadruk dat dit onderdeel is van een advies over een veel breder vraagstuk. De Nederlandsche Bank heeft recent een rapport naar aanleiding van vermogensstudie uitgebracht. Daarin heeft DNB er ook op gewezen dat Nederlandse gezinnen veel lenen maar dat zij ook veel sparen. Lange balansen maken huishoudens kwetsbaar. Deze lange balansen hebben effecten op de Nederlandse economie; daardoor zullen de Nederlandse conjuncturele cycli en de financiële cycli sterkere uitslagen vertonen. Deels wordt dit veroorzaakt door fiscale prikkels: de hypotheekrenteaftrek geeft een prikkel om maximaal te lenen. Het ligt voor de hand om de hypotheekrenteaftrek versneld af te bouwen. Daardoor zal deze prikkel immers verminderen. De Nederlandsche Bank heeft zich daar in het verleden dan ook voorstander van getoond. Niettemin denken wij dat aanscherping van de LTV-limiet complementair hieraan is. Immers, het in het huidige tempo beperken van de hypotheekrenteaftrek zal in de eerste twintig jaar alleen van invloed zijn op mensen met inkomens die in de hoogste belastingschijf vallen. Dat zijn echter niet alleen de gezinnen waarbij wij kwetsbaarheden menen te zien.

Tegenover die hoge hypotheekschuld staat dat veel Nederlandse gezinnen tijdens hun werkzame leven pensioen opbouwen. De huidige systematiek van de doorsneepremie dwingt mensen ertoe om al op jonge leeftijd relatief veel te sparen voor het pensioen. In dit verband hebben wij regelmatig gepleit voor het afschaffen van deze doorsneesystematiek. Dat zou namelijk voor jongeren een opening bieden; minder pensioenpremie afdragen. Daardoor zouden ze ruimte krijgen om meer te sparen voor de financiering van de eigen woning. Dit is ook in lijn met aanbevelingen die ons door internationale organisaties worden gedaan. Het International Monetary Fund (IMF) zegt dit al langer en de Europese Commissie heeft zich recent in dit koor geschaard. Wij zijn dan ook van mening dat het nog niet klaar is met de hervorming van de woningmarkt. Als je met enige afstand naar de Nederlandse woningmarkt kijkt, valt op dat deze zich kenmerkt door een grote gesubsidieerde huurmarkt aan de onderkant en door een even grote gesubsidieerde koopwoningenmarkt aan de bovenkant. Een tussenschot ontbreekt. Dat bemoeilijkt doorstroming. Jongeren kunnen alleen de sprong van de ene sector naar de andere sector wagen als zij zich diep in de schulden steken. Dat vinden wij onwenselijk. Wij denken dan ook dat het vooral van belang is om het middensegment op de huurmarkt te ontwikkelen, zodat jonge huishoudens in de toekomst een buffer kunnen opbouwen voordat ze hun eerste koopwoning gaan financieren.

Ik sluit af met het herhalen van de woorden die wij in de afgelopen weken spraken; laten we ditmaal het dak repareren op het moment dat de zon schijnt. De vooruitzichten voor de Nederlandse koopwoningmarkt zijn

zondermeer goed te noemen. Ik verwacht dan ook dat de markt een geleidelijke verdere verlaging van de LTV-limiet na 2018 goed kan absorberen. Het is een zaak van lange adem en van geleidelijke aanpassing. Ik realiseer mij ook dat het geen gemakkelijke boodschap is, maar het is onzes inziens wel van belang om tijdig een besluit te nemen met als doel de gezinnen met een spaarbehoefte duidelijkheid te geven en deze te geven aan partijen die bereid zijn om in de Nederlandse woningmarkt te investeren om dat middensegment van de huurwoningenmarkt daadwerkelijk te ontwikkelen.

Mevrouw **Van Geest**: Dank u wel voorzitter. Ik vind het mooi om hier te zijn voor het toelichten van de financiële risicorapportage. Ik zal heel kort het algemene beeld schetsen. Daarna zal ik vooral inzoomen op risico's. Zo gaat het immers altijd bij de bespreking van een risicorapportage. Ik zal het halflege glas er wat meer uitlichten dan het, toch ook wel aanwezige, halfvolle glas.

In algemene zin staat de economie er toch weer beter voor dan een jaar geleden, wat goed nieuws is. In onze risicorapportage hebben we aangegeven dat er sprake is van een toenemend vertrouwen in de financiële markten. Dat was ook te zien aan de afnemende spreads. Overigens, de ontwikkelingen ten aanzien van Griekenland zorgen nu waarschijnlijk voor een wat genuanceerder beeld dan het beeld dat er was op het moment dat het rapport geschreven werd. De comprehensive assessment heeft veel onzekerheid weggenomen over de gezondheid van het Europees bankwezen. De zeven Nederlandse banken hebben dat examen goed doorstaan. De Nederlandse banken liggen op route; ze volgen de planning om aan de toekomstige kapitaaleisen te voldoen. Al met al is er dus sprake van een positief beeld, maar er zijn wel risico's. Ik denk dat Griekenland op korte termijn het belangrijkste risico is. Niet te voorspellen is of er iets gaat gebeuren en als er iets gaat gebeuren, is niet te voorspellen wat er gaat gebeuren. In onze risicorapportage hebben we helder verwoord dat op basis van de directe effecten gedacht wordt dat Griekenland een klein land is en dat er niet zo veel uitstaande schuld meer is. Wij hebben ook gespeculeerd over indirecte besmettingseffecten voor ons omringende landen. Die zouden misschien minder hevig kunnen zijn dan de effecten die er waren ten tijde van de vorige Griekenlandcrisis. En de landen in de periferie staan er nu wat beter voor. De spreads indiceren dat dit risico wat minder zwaar werd «ingeprijsd» en dat er ook beleid is van de ECB, het Outright Monetary Transactions programme (OMT) and whatever it takes. Maar daar kan natuurlijk ook iets tegenover staan. Die spreads kunnen natuurlijk ook klein zijn omdat mensen denken: ach, er komt altijd wel een oplossing. En dan weet je niet precies wat de markt te vertelt. Het is dus een kwestie van wikken en wegen. Als het onverhoopt heel onverkwikkelijk afloopt, komt de omkeerbaarheid van het proces – dat zagen we tot op heden – echt in vraag. Daardoor zou wat het Europroces betreft een heel nieuwe dynamiek ontstaan. Het is altijd lastig om te ramen. Het ramen van iets wat zich niet eerder heeft voorgedaan is misschien nog lastiger. Ik kan dus niet veel meer doen dan hierover speculeren, maar ik denk dat dit in deze weken wel een belangrijk item is. Een tweede risico is het ruime monetair beleid. Dat wordt uiteraard met goede redenen gevoerd, maar dat brengt ook risico's met zich mee vanwege het vormen van bubbels. De heer Knot heeft daar al op gewezen. Het ruime monetair beleid leidt ook tot heel lage rentes en die hebben tot gevolg dat je denkt dat je verder bent met de budgettaire hervorming dan je op grond van het primaire saldo zou verwachten. Het saldo van de European Economic and Monetary Union (EMU) weegt immers het totaal. Daardoor kan de prikkel om te hervormen iets minder groot zijn, zowel budgettaire als in algemene zin. In ieder geval kan de regering het idee krijgen dat men verder is op dat terrein dan uiteindelijk misschien zal blijken als rentestanden normaliseren.

Een belangrijke vraag is of we voorbereid zijn op een volgende bankencrisis. Er is in de afgelopen periode veel werk verzet, maar er blijft sprake van onzekerheden. Om goede redenen is gekozen voor het proces van bail-in. Volgens mij is helder dat dit prima gaat werken in de extreme situatie waarin één bank in problemen is of in de extreme situatie waarin alle banken evident met problemen te maken hebben. De vraag is echter wat we doen op het moment dat een deel van die banken misschien in de problemen zit. Is dit dan een houdbare strategie?

Ik heb net gezegd dat alle deelnemende banken netjes door die comprehensive assessment zijn gekomen. Voor andere banken is dat ook gebeurd. Een van de elementen in de comprehensive assessment is dat nationale verschillen in kapitaaldefinities zijn gehonoreerd. Er zijn in de praktijk ook heel grote verschillen in het risicogewicht. Daar refereerde de heer Knot al aan. Er is dus nog wel werk aan de winkel in die zin dat echt moet worden gekeken of alles perfect op orde is. Ik heb de indruk dat de ECB op dat punt stappen zet.

De vraag is of we alle instrumenten op orde hebben om een crisis af te wikkelen. In onze rapportage hebben we daarvan een heel mooi tekeningetje gemaakt. In de praktijk blijkt dat er in ieder geval vanuit analytisch perspectief elementen ontbreken, zoals een Europees depositogarantiestelsel. Ook het efficiënt maken van sommige beslisregels lijkt een uitdaging.

In het verleden was het misschien wel een groot punt voor landen om banken te redden. Nu het toezicht naar het Europese niveau is getild, is dat probleem opgelost. Het bankenlandschap in Europa is echter niet constant. Dit is het moment om ervoor te zorgen dat op Europees niveau niet dat gebeurt waar we op nationaal niveau tegenaan zijn gelopen. In dat kader komen de volgende vragen op: hoe groot kunnen banken op Europees niveau zijn en moet er een duidelijke scheiding worden aangebracht – in het verleden zijn daarvoor voorstellen gedaan – tussen nutsbanken en handelsbanken of die onderdelen van de bank. Dit is mijn plaatje van het internationaal perspectief.

Ik kom nu op het binnenland. Wij hebben in deze risicorapportage voor het eerst nadrukkelijk aandacht gevraagd voor de positie van verzekeraars. Als er een bankencrisis is, is er vaak sprake van een spontane ontploffing. Als een verzekeraar met een crisis te maken heeft, is er eerder sprake van een veenbrand die langzaam doorettert of die zich langzaam voortplant. Verzekeraars hebben te maken met een aantal problemen dat zich opstapelt. Het tempo waarin de problemen worden opgelost, houdt geen gelijke tred met het tempo waarin zich problemen aandienen. Als iets dergelijks gebeurt, is dat altijd een beetje zorgelijk. In de eerste plaats was er de woekerpolis, met de introductie van het banksparen kregen verzekeraars echt last van een afkalvende markt en daar komt de lage rente bij. Dit zijn dus de problemen waarmee de gemiddelde verzekeraar te maken heeft. Verzekeraars zijn matig efficiënt. Wat meer consolideren zou de logische weg voorwaarts, maar als ze dat doen lopen ze aan tegen IT-problemen en legacyproblemen. Onhelderheid over de situatie van verschillende instellingen vanwege de woekerpolissen maakt het ingewikkeld om de weg voorwaarts te gaan. Aangezien er niet een natuurlijk en direct brandpunt is, is de neiging om de problemen af te wachten. Men zal zich daar echter steeds ongemakkelijker bij voelen. Volgens mij heeft de toezichthouder zich daarover al diverse malen uitgesproken. Wij vinden dit punt echter dusdanig zorgelijk dat wij dit expliciet in de risicorapportage hebben opgenomen. Ik hecht eraan om dat te benadrukken.

De Nederlandse banken komen meer en meer los van de overheid. ING heeft zijn schulden aan de Staat afgelost en er zijn bewegingen om een deel van de banken die in staatshanden zijn, te vervreemden. Onderzoek toont aan dat banken die in private handen zijn, een economie uiteindelijk beter bedienen dan banken die in staatshanden zijn. Vanuit economisch

perspectief is dat dus een goede beweging. Concreet speelt in de discussie met betrekking tot ABN AMRO de vraag of je die beweging naar de private markt volledig maakt of dat je belangrijk vindt dat er een beschermingsconstructie wordt geïntroduceerd. In onze stukken geven wij een overzicht van het aantal malen dat beschermingsconstructies bij Nederlandse bedrijven voorkomen. Wij geven daarin ook een indicatie van het prijsdrukkende effect dat een dergelijke constructie zou kunnen hebben. Dat het een prijsdrukkend effect heeft, hoeft niet te betekenen dat je het niet doet. Je kunt het er immers gewoon voor over hebben, maar ik denk dat het wel een valide punt is om af te wegen. Dat het een prijsdrukkend effect heeft, roept ook vragen op over wie uiteindelijk beslist over het eventueel veranderen van een beschermingsconstructie. Ik roep in herinnering dat ABN AMRO in 2008 geen beschermingsconstructie meer had. De bank had die wel in 2004. De toenmalige raad van bestuur heeft besloten om in te zetten op het opheffen van die beschermingsconstructie met als doel aandeelhouderswaarde te genereren. Er wordt nu een nieuwe beschermingsconstructie gemaakt. Het lijkt mij goed om na te denken over de vraag wie kan beslissen of die beschermingsconstructie moet worden opgeheven. Het lijkt mij van belang dat de prikkels goed zijn voor degene die dat besluit kan nemen. Volgens mij stond dit ook in de box. Het is naar mijn idee aan de politiek om te beslissen of er een beschermingsconstructie komt. Daar staat immers ook een opbrengst tegenover. Dingen zijn echter nooit voor de eeuwigheid en het is goed om je daar rekenschap van te geven op het moment dat je een en ander introduceert.

De heer Knot heeft ook veel gezegd over de huizenmarkt. Ik denk dat ik het grotendeels met zijn analyse eens ben. Evenals DNB vinden wij dat de situatie die in 2008 ontstond, ongezond was. Belangrijk is ook dat er heel veel beleid op dit terrein is ingezet. Wij denken dat de situatie nog steeds niet optimaal is, want er wordt nog steeds te veel geleend. Daartoe worden mensen immers gestimuleerd door de hypotheekrenteaftrek. Mensen hebben ook te weinig ruimte omdat ze relatief veel gedwongen sparen voor pensioenen. Je kunt niet alleen nadenken over de doorsnee-premie maar ook over de verhouding tussen de tweede pilaar en de derde pilaar. Je kunt ook nadenken over de vraag of het gebruik van alles wat je hebt opgebouwd, wordt uitgekeerd in een annuïteit, dus of je wat dat betreft iets meer maatwerk kunt leveren. Een collega van mij heeft recent een mooi overzicht geproduceerd waaruit blijkt dat Nederland op dit punt uniek is. Als je iets wilt doen op het terrein van die verschuldiging, lijkt ons dat de «first best»-route. Ik kan helemaal begrijpen dat er zorgen zijn over mensen die een hypothecaire lening afsluiten, terwijl ze de maandelijkse lasten uiteindelijk niet kunnen opbrengen. Voor mensen met een smalle beurs en personen met een kleiner huis is de Nederlandse Hypotheek Garantie (NHG) een optie om zich te verzekeren tegen twee grote risico's, namelijk werkloosheid en een scheiding. Er zijn ook mensen die bezorgd zijn over de financiering van banken. Als er een klap komt, zijn we toch een beetje een uitbijter met onze LTV-ratio's. Dat ben ik met de heer Knot eens. De afgelopen crisis heeft ons echter ook geleerd dat een goed gekapitaliseerde bank zich altijd van financiering weet te voorzien. Ik denk dus dat er andere routes zijn om dit aan te pakken. Die routes zouden overigens ook kunnen leiden tot een lagere LTV-ratio. De gevolgen daarvan zouden dus niet heel erg hoeven af te wijken van de gevolgen die er zouden zijn als het advies van het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) werd opgevolgd. Ik denk dat er op dit punt een verschil in taxatie wat mijn instelling betreft en het FSC over de toegevoegde waarde van het verlagen van een harde limiet. Ik merk hierbij echter op dat het verschil niet groter is dan dit.

Tot slot ga ik in op de huishoudens en het bedrijfsleven. Hoe staan zij er voor? Daar gaat het uiteindelijk om in de Nederlandse economie. Voor het grootbedrijf geldt dat de kredietverlening weer aantrekt. Voor het mkb is

er een gemêleerd beeld. Er is sprake van een verlaging van de voorzieningenniveaus, wat op zichzelf goed nieuws is. De vooruitzichten voor het mkb zijn ook beter geworden, maar wat de kredietverlening betreft is er nog geen sprake van een heel erg zonnig beeld. En als gevolg van de nieuwe regels over toezicht, blijven de kosten hoger. Dat is volgens mij een nieuw feit waarmee het mkb moet leren leven.

Het aantal huishoudens dat onder water staat is gestabiliseerd, zo blijkt uit de cijfers van het CBS. Recentere cijfers van private partijen – die zijn echter meer speculatief van aard – wijzen uit dat het aantal huishoudens daalt, evenals het aantal NHG-declaraties. Het aantal mensen met betalingsproblemen met niet-NHG-hypotheek stijgt overigens. Ook overige betalingsachterstanden nemen toe. Je kunt hierbij opmerken dat het niet ongebruikelijk is dat, als de economie aantrekt, dit effect heeft op de groei van de werkgelegenheid. Dat geldt ook voor dit soort fenomenen. Kortom, het gaat beter in Nederland. Er zijn echter nog genoeg risico's die ons werk bezorgen.

De **voorzitter**: Heel veel dank voor uw toelichting. Ik stel voor dat ik elk Kamerlid, om te beginnen, de gelegenheid geef om twee vragen te stellen en dat we die op de gebruikelijke manier verzamelen.

De heer **Nijboer** (PvdA): Voorzitter. Dank, ook voor de nuttige rapporten die toch op het onderzoek van de commissie-De Wit zijn afgestemd. Dat zet je op een paar punten toch aan het denken.

Ik stel een vraag over de gezondheid van de banken. Aan de ene kant zien we dat de buffers groter worden. Aan de andere kant zie ik in beide rapportages dat de waardering van de markt voor de impliciete overheids-garantie nog steeds dezelfde is als jaren geleden. Ik vraag mij af hoe het een zich tot het ander verhoudt. Ik lees dat de kans op bail-in-risico's ook wel redelijk zijn. Het zijn vrij intransparante producten. De Nederlandsche Bank zegt volgens mij dat ze achtergesteld moeten worden. Het CPB zegt dat het toch een beetje onduidelijk is en anderen pleiten voor standaardisatie, ook van derivaten. Hoe komen we daar weer een beetje uit? Het beeld is namelijk nog niet helemaal geruststellend. Het CPB zegt dat de Europese Bankenunie nog niet helemaal af is. De buffers gaan weliswaar omhoog, maar tegelijkertijd is die impliciete overheidssubsidie ... Er is dus veel complexiteit in de markt, zowel als het gaat om derivaten als om bail-in-instrumenten. Help ons met een paar tools om dit verder te verbeteren.

De heer **Koolmees** (D66): Voorzitter. Ook mijn dank voor beide goede rapporten. Ik stel een vraag over de brede analyse van de lange balansen. Dat probleem zie ik ook en ik zie eveneens dat het risico's heeft voor de financiële stabiliteit. De uitdaging die ik zie, is dat juist in het advies van het Financieel Stabiliteitscomité staat dat het voor jonge gezinnen steeds lastiger is om aan een woning te komen. De heer Knot en mevrouw Van Geest hebben een aantal onderwerpen genoemd, waaronder de doorsneepremie die echt een probleem is bij de pensioenen en het binnensegment van de huurmarkt dat nog onvoldoende is ontwikkeld. We hebben wat dat betreft weliswaar een hervorming in gang gezet, maar het is niet ruim voorradig. Verdere maatregelen zijn wellicht de lastenverlichting, een stelselherziening en het volledig aflossen van de hypotheek. Ik vind dus goed dat het bredere beeld wordt geschetst in de rapporten en in het onderzoek naar de vermogensopbouw van DNB. Samengevat komt het erop neer dat we gelijktijdig te veel sparen en dat we te veel lenen. Dit rechtvaardigt in mijn optiek een bredere aanpak. Juist als je je alleen focust op de LTV-ratio, bestaat het risico dat het probleem van de lange balansen van het matje valt. Wil de heer Knot daarop reflecteren? Ik denk dat het goed is voor de financiële stabiliteit om al die dingen tegelijkertijd aan te passen en dat het probleem van die lange balansen inderdaad



wordt aangepakt, zodat het weerstandsvermogen van jonge gezinnen wordt vergroot en er perspectief is voor deze gezinnen.

De heer **Harbers** (VVD): Voorzitter. Ik stel in deze ronde twee vragen. Mijn eerste thema is quantitative easing (QE). De heer Knot en mevrouw Van Geest schrijven in hun overigens zeer goede rapporten – dank daarvoor – een aantal zaken op. Zij schetsen beiden de risico's: zoektocht naar rendement, de gevolgen voor verzekeraars en pensioenfondsen. Voor mij wordt nog steeds niet helemaal duidelijk wat de politiek daaraan kan doen en of het ook een oproep is aan bijvoorbeeld de toezichthouder zelf om die risico's goed in kaart te brengen. Ik vind het namelijk een beetje moeilijk om zelf al die risico's te mitigeren als het een beleid is waarvan de heer Knot weet dat de Nederlandse politiek daar niet om vroeg. Mevrouw Van Geest schrijft dat het belangrijkste probleem misschien wel is dat er geen geloofwaardige exit is. Is dat niet iets waarover nu al moet worden nagedacht? Je ziet immers hoe ze daar in Amerika al jaren mee worstelen.

De heer Knot deed een soort open uitnodiging om wat dingen te vragen over Griekenland. Ik weet echter niet wat hij hierover wil en kan delen. De heer Draghi ging gisteren in zijn persconferentie in op de Emergency Liquidity Assistance (ELA) voor banken in Griekenland. De stelling werd betreden dat steun afhankelijk is van het antwoord op de vraag of het onderpand nog waarde heeft. Je kunt daar op dit moment echter al stevig over twijfelen. Hoe kijkt de heer Knot daar tegenaan?

Mevrouw **Aukje de Vries** (VVD): Voorzitter. Ook ik stel twee vragen. Mijn eerste vraag heeft betrekking op bail-in. Uit het verhaal van mevrouw Van Geest maakte ik op dat die in bepaalde scenario's niet goed zal werken. Mij is niet helemaal duidelijk wanneer die wel goed zal werken en wanneer dat niet het geval zal zijn. Misschien kan mevrouw Van Geest hierop een toelichting geven en wellicht kan ook de heer Knop hier kort op reageren door aan te geven wat zijn standpunt is. Mijn tweede vraag heeft betrekking op de verzekeraars. Helder is dat er sprake is van een aantal problemen. Mevrouw Van Geest kwam tot de conclusie dat consolidatie dan de oplossing is. We hebben vorige week een rondetafelgesprek gehad en toen zei de heer Baeten van ASR het zo mooi: als je twee bolletjes smeltend ijs bij elkaar doet, houdt het niet op met smelten. De vraag is dus of dat echt de oplossing is. Misschien kan de heer Knot daar ook iets van zeggen.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Voorzitter. Ik sluit aan bij de woorden van mijn buurvrouw. Ik maak mij ook grote zorgen over de verzekeraars. In de rapporten staat weliswaar dat dit een probleem is, maar er wordt niet echt een oplossingsrichting gegeven. Is het nu vijf over twaalf of is het vijf voor twaalf voor de verzekeraars? Ik wil niet dat de toezichthouders straks terugkijken en zeggen: o, er zijn een paar verzekeraars omgevallen en die moesten we met een hoop geld redden. Ik wil dat voor zijn en hoor graag van deze toezichthouder wat voor de politiek en de verzekeraars prioriteit heeft. Of loopt het niet zo'n vaart dat er actie moet worden ondernomen? Vorige week in het rondetafelgesprek kwamen de verzekeraars heel positief over. En wij stonden daar te kijken met de gedachte: o, er is niets aan de hand met de verzekeraars. In andere blokken werd echter geschreeuwd dat het vijf over twaalf is. Graag hoor ik dus wat er ten aanzien van die verzekeraars zou moeten gebeuren om te voorkomen dat ze omvallen.

Ik kom op de quantitative easing. De heer Knot zei dat hij lage rentes ziet. Ik heb het opgezocht. Opvallend is dat de AEX de afgelopen maand met 6% daalde, dan wel met 32 punten. Iedereen dacht dus dat die aandelen verder zouden stijgen en dat de rentes op de obligatiemarkt zouden stijgen. Ik vraag mij dus af wat die bubbels zijn waar de heer Knot ons

voor waarschuwt. Ziet hij al dat er bubbels ontstaan in vergelijking met drie maanden geleden toen hij QE eigenlijk heeft afgeschoten?

De heer **Merkies** (SP): Voorzitter. Mevrouw Van Geest zegt op een gegeven moment dat banken die in private handen zijn, de economie beter bedienen dan andere banken. Kan zij een aantal studies noemen waarop zij die uitspraak baseert? Zij kan nu zoeken.

Aan de heer Knot stel ik vragen over Griekenland. Hoe groot is de kans dat wij ons geld terugkrijgen? Ik zie dat de Grieken dit jaar nog ongeveer 28 miljard moeten aflossen. Klopt dat? Denkt de heer Knot dat realistisch is dat Griekenland, zelfs als men tot een deal komt, dat dit jaar doet?

De **voorzitter**: Ik laat aan u over wie eerst het woord neemt.

De heer **Knot**: Dan begin ik. Dat deed ik zojuist immers ook.

De eerste vraag had betrekking op too big to fail: de impliciete overheids-subsidie die nog steeds in de waardering van grote banken zou zitten. Ik denk dat dit klopt, want het bail-in-beleid is nog niet gecompleteerd. Ik denk dat vooral van belang is dat dat bail-in-beleid op zodanige wijze wordt vormgegeven dat dit geloofwaardig is. Bail-in-beleid moet zodanig worden vormgegeven dat, in het geval dat in grote delen van de markt gereede twijfel ontstaat of in het geval dat het echt mis gaat, men echt bereid is om die groepen verschaffers van vreemd vermogen daadwerkelijk aan te slaan voor de verliezen. Als er geen sprake is van die geloofwaardigheid, blijf je zo'n subsidie in de waardering van die banken zien. Wij denken dat je die ex-antegeloofwaardigheid zo groot mogelijk maakt door van tevoren zo duidelijk mogelijk te zijn wat de identificatie van die obligatiehouders betreft die je dan ook gaat aanspreken. Vandaar dat wij denken dat subordinatie, het ondergeschikt maken van speciale titels, beter is dan alleen maar het commitment dat het volgende inhoudt: wij gaan een dusdanig percentage bail-in kapitaal ophalen bij een groep verplichtinghouders die groot genoeg is om dat op te halen zonder vooraf te identificeren wie dat precies zullen zijn, in welke volgorde enzovoorts. Wij denken dus dat heel belangrijk is dat de crediteurenhiërarchie van tevoren heel duidelijk is. De kans wordt vergroot als je aan de minimeisen invulling gaat geven met specifieke titels waarvoor geldt dat op voorhand duidelijk is dat ze zullen worden aangeslagen op het moment dat het aan resolutie en bail-in toe is. Dan blijft het punt van het besmettingsrisico altijd bestaan. Een belangrijk element om niet te kiezen voor bail-in, is dat je denkt dat het probleem daarmee bij andere instellingen groter wordt dan het probleem dat je aanpakt bij de instelling die je op dat moment onder handen hebt. Dat was vooral in 2008 een groot probleem. Toen was er niet alleen sprake van een reëel besmettingsrisico via onderlinge exposure, maar er was op dat moment ook een zeer groot psychologisch besmettingsrisico. Niemand wist immers precies wat er op die balansen stond enzovoorts. Wat je in ieder geval in de vormgeving van TLAC en bail-in kunt doen om dat besmettingsrisico zo veel mogelijk te beperken, is de ene bank verbieden om op zijn balans een bail-in-bare laag schuld papier van een andere bank te nemen. Je gaat dus restricties opleggen aan het houderschap van de bail-in-bare laag waardepapieren. Dit, wederom met als oogmerk om ex ante – van tevoren – zo geloofwaardig mogelijk te maken dat wat dit papier betreft daadwerkelijk bail-in-beleid kan worden toegepast op het moment dat dit nodig is.

De heer **Nijboer** (PvdA): Beide zaken zijn nog niet geregeld: de heldere hiërarchie en het verbieden van banken om op zijn balans een bail-inbare laag schuld papier van een andere bank te nemen.

De heer **Knot**: Dat klopt, omdat dit in het internationaal overleg ter zake nog niet is uitgetrild. Er is een eerste voorstel gedaan door de Financial

Stability Board. Dat is geconsulteerd. Op basis van dat voorstel is er een kwantitatieve impactstudie gedaan. Die resultaten komen nu binnen en de Financial Stability Board komt in de maand juli of augustus met een definitief voorstel dat in de novembervergadering van de G20 hopelijk aangenomen wordt. Dan zal dat de nieuwe G20-standaard zijn voor bail-in. Vervolgens komt in Europa een traject op gang over de vraag hoe de mondiale standaard zich verhoudt tot de Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD). Dat zal tot enige wijzigingen leiden. Ik denk wel dat je de mondiale standaard kunt zien als een invulling van de BRRD, maar er is meer sprake van specificiteit in die mondiale standaard. Althans, er lijkt meer specificiteit te komen in die mondiale standaard dan op dit moment het geval is in de BRRD. Dat betekent dat er toch ook wel een aanvulling op de BRRD nodig zal zijn in Europa. Dat is dus de stand van zaken.

Ik kom op de lange balansen. Ik denk dat er niet heel veel licht zit tussen dat wat de heer Koolmees zei en dat wat ik zojuist zelf probeerde aan te geven. Het is inderdaad een complex probleem dat veel breder is dan de LTV-ratio. Gevraagd is waarom het advies ziet op de LTV-ratio. Dat komt simpelweg omdat dit een advies is van het Financieel Stabiliteitcomité, dat als mandaat heeft het adviseren over de inzet van macroprudentiële instrumenten en de LTV-ratio is een dergelijk instrument. De andere zaken, bijvoorbeeld de hypotheekrenteaf trek en doorsneepremie, kunnen we ook binnen het domein van macroprudentiële instrumenten proberen te trekken, maar dat zijn public policyinstrumenten die een veel bredere werking hebben dan die in de macroprudentiële sfeer. Alleen om die reden heeft het FSC zich beperkt tot deze aanbeveling. Ik denk dat ik namens het gehele FSC spreek als ik zeg dat het wenselijk is om de hypotheekrenteaf trek af te bouwen. Ik zou durven meegaan met de karakterisering «first best». Wij verschillen van mening over de vraag of daar bovenop een harde cap nodig is voor de gezinnen die niet meteen door de afbouw van de hypotheekrenteaf trek worden geraakt. We zijn het echter zondermeer eens over de wenselijkheid van de afbouw daarvan. Wij zijn het ook zondermeer eens over de afschaffing van de doorsneepremie en de grotere bestedingsruimte die daardoor ook voor jongere gezinnen zou moeten kunnen ontstaan. Over de aflossing zeg ik het volgende. Vanuit het perspectief van financiële stabiliteit is die zorg er eerder bij de hoge LTV-ratio's dan bij de gemiddelde LTV-ratio's. Een aflossing die ertoe leidt dat een LTV-ratio van 60% in de loop der tijd 30%, 20%, 10% en 0% wordt, heeft voor ons minder toegevoegde waarde dan een aflossingsplicht die ervoor zorgt dat er geen LTV-ratio's van 100% zijn, maar dat er begonnen wordt met 90%. Het is geen concreet voorstel, maar ik zeg dit om de gedachte te bepalen. Een combinatie van een LTV-ratio van maximaal 90% en een aflossingsplicht van 50% is vanuit het perspectief van het voorkomen van kwetsbaarheden waarschijnlijk effectiever dan een LTV-ratio van 100% met een aflossingsplicht van 100%. Het gaat ons om het creëren van buffers. De Nederlandse economie is uiteindelijk een bootje op de grote oceaan. Vanuit het buitenland spoelen heel veel risico's over ons heen. Wij kunnen niet voorkomen dat die zich voordoen. Ik denk ook niet dat wij die pretentie moeten hebben. We kunnen er echter wel voor zorgen dat onze economie zich daartegen zo goed mogelijk kan weren. Dat betekent dat alle sectoren voldoende buffers moeten hebben. Wij vinden dat acceptabel voor de overheid en het bankwezen. Ik vind dat wij dat ook voor de huishoudens zouden moeten doen. Als wij alleen het inkomen als buffer voor huishoudens beschouwen, weten we zeker dat er sprake is van een procyclisch systeem. Zodra die buffer wordt aangesproken, krijg je ogenblikkelijk een zware klap terug in de consumptie en economische activiteit.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Voorzitter. Ik begin me een beetje te ergeren aan deze discussie. Het gebeurt allemaal met het oog op de

financiële stabiliteit. Als de starter beschermd wil worden, moet hij maar een zak geld meebrengen. Er wordt echter niet verteld waar hij die vandaan moet toveren. Als je starter bent, een jonge academicus, een accountant met een mooi carrièreperspectief, en je met je vriendin een huisje van € 200.000 wilt kopen, moet je € 30.000 à € 40.000 meebrengen. Anders gaat het niet door. Nu moet de heer Knot mij vertellen waar die starter, die jonge accountant die € 30.000 vandaan moet toveren. Dat geld heeft hij niet. De heer Knot ontnemt die starter dus een kans op een koopwoning. Hij ontnemt hem een perspectief op financiële stabiliteit. De banken zullen daar misschien blij mee zijn, maar de starter is dat niet. Hij komt immers niet in aanmerking voor een sociale huurwoning, er is geen middensegment met huurwoningen. Dat bestaat niet. De heer Knot moet zelf maar eens proberen om een huurhuis te vinden in dezelfde categorie als het huis waar hij nu woont. Dat lukt hem niet. Met andere woorden, zolang dat probleem niet is opgelost, ontnem je starters de kans op een huurhuis. Ik vind dat onverantwoord, met name omdat de woningmarkt een beetje begint op te krabbelen en mensen er weer een beetje vertrouwen in beginnen te krijgen. En juist nu komen deze toezichthouders met dit soort voorstellen.

De **voorzitter**: Ik begrijp uw emotie, maar ik verzoek u om de volgende keer uw vraag iets korter te formuleren en om er rekening mee te houden dat we twee gasten, adviseurs, hebben.

De heer **Knot**: Ik zal twee reacties geven. Ten eerste denk ik dat de starter het allermeeft gebaat is bij het voorkomen van het onnodig opblazen van huizenprijzen. Het laatste zou een woning voor hem in de toekomst onbereikbaar maken. Uiteindelijk heeft een LTV-limiet slechts betrekking op het verschuiven van besparingen en dus niet op de totale hoeveelheid besparingen die nodig is. Juist het onnodig laten oplopen van huizenprijzen zorgt ervoor dat aan starters de toegang tot de woningmarkt voor veel langere tijd zal worden ontzegd.

Ten tweede ben ik het niet met de formulering eens dat niets wordt verteld over de complicaties van deze aanbeveling. Als de heer Van Dijck de aanbeveling ter harte neemt, zal hij zien dat daarin zeker geen sprake is van onderwaardering van de complicaties. Ik denk dat wij alle complicaties in beeld hebben gebracht en dat wij verder zijn gegaan dan slechts het noemen daarvan. We hebben geprobeerd om te kwantificeren. We zijn tot schattingen gekomen van die extra spaarplicht waar de heer Van Dijck het over heeft; hoeveel jaren die starter gemiddeld genomen langer zal moeten sparen. We hebben ook een cijfer geplakt op de huurwoningen die nodig zijn. Dat alles hebben we in goed overleg gedaan met het Centraal Planbureau. Het zal de heer Van Dijck ook opgevallen zijn dat, hoewel wij wellicht over de eindaanbeveling van mening verschillen, het cijfermateriaal op basis waarvan beide organisaties werken grosso modo hetzelfde beeld geeft. Dus, het is inderdaad geen maatregel die gemakkelijk is te nemen, maar ik denk dat de nadelen daarvan goed in beeld zijn gebracht en dat die goed te mitigeren zijn met flankerend beleid op bijvoorbeeld het pensioendossier en ook in de bouwwereld ten aanzien van het gunnen van ontwikkelingscontracten aan partijen die echt in de coulissen klaarstaan om dit segment van de huurmarkt te ontwikkelen.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): De eerste zin is belangrijk, want daarin komt de aap uit de mouw, namelijk de te hoge huizenprijzen. Het verder opblazen van huizenprijzen noemde u helemaal niet ten aanzien van de LTV-ratio, maar de heer Knot wil dus dat de huizenprijzen omlaag gaan? Dat zal tot gevolg hebben dat er weer «mensen onder water staan». De heer Knot wil de doorsnee pensioenpremies afschaffen. Dat zal tot gevolg hebben dat er meer pensioenfondsen onder water komen te staan. En de heer Knot wil het middensegment van de huurmarkt ontwikkelen.

Waarom is dit nog nooit ontwikkeld? Waarom is er tot nu toe geen bouwondernemer geweest die zei: weet je wat, ik ga eens flink wat mooie huurwoningen maken in dat middensegment? Kennelijk is daar geen behoefte aan.

De heer **Knot**: Ik denk dat ook hier beelden en feiten door elkaar worden gehaald. Ook hiervan hebben wij overigens in het onderzoeksrapport een kwantificering gegeven. Wij komen tot de conclusie dat met deze maatregelen de huizenprijsontwikkeling 5 à 6% – dit gaat over de periode tussen nu en 2028 – minder uitbundig zal zijn dan deze maatregelen zal zijn. Dat moet u afzetten tegen de huizenprijsstijging waarvan anders sprake zou zijn geweest. Ik denk dat heel reëel is om te veronderstellen dat de huizenprijzen gemiddeld met 2% per jaar stijgen vanwege de inflatie. Sterker nog, de Nederlandsche Bank is op dit moment optimistischer over de huizenprijsstijging vanwege het ruime monetaire beleid en de observatie dat overal ter wereld de langdurig lage rente toch een heel krachtige brandstof is voor de huizenmarkt. Vandaar dat wij denken dat die 5 à 6% iets afschraapt van de huizenprijsstijging van 30 tot 50% over deze periode. Dat was anders immers de appreciatie geweest. Ik denk dus dat wij ook wat dat betreft de feiten moeten onderscheiden van de beelden.

De **voorzitter**: Mijnheer Van Dijck, er komt nog een vragenronde. Dan kunt u nog een vraag stellen.

De heer **Knot**: Ik ga in op de QE-risico's waarover de heer Harbers sprak. Hij vroeg wie daaraan iets kan doen. Ik denk dat wij er als toezichthouders en centrale banken iets aan kunnen doen in die zin dat we de verschillende partijen die op financiële markten actief zijn, die beleggen, financiële transacties doen enzovoorts voortdurend alert maken op deze risico's, dus dat we iets doen aan bewustwording. Verder kunnen wij vanuit onze toezichthoudende taak banken, verzekeraars en pensioenfondsen in de gaten houden en nagaan wat de risico's op de balans enzovoorts zijn. Dit kent echter zijn beperkingen. Ik bedoel te zeggen dat de risico's in een omslag van heel andere aard kunnen zijn. Financiële marktpartijen zijn professionele partijen, dus je mag van ze verwachten dat ze ook zelf deze risico's kunnen beheersen. Je mag van ons verwachten dat wij als toezichthouder dat proces nog een keer «challengen» enzovoorts, maar wij kunnen natuurlijk niet garanderen dat er toch niet ergens iets misgaat.

Ik laat het bespreken van de kwestie van de geloofwaardige exit graag aan mevrouw Van Geest over. Ik kan slechts zeggen dat wij daarover nog niet gesproken hebben, anders dan dat er natuurlijk geen sprake kan zijn van een exit voordat het doel van het programma is bereikt, dus inflatie terug op het doelniveau van 2%. Ik geloof dat een exit mogelijk is als dat doel is bereikt.

Ik kom op Griekenland. De Europese Centrale Bank is ook de centrale bank van Griekenland. Ik denk dat dat een belangrijke observatie is. Wij voelen ons dus ook verantwoordelijk voor het reilen en zeilen, het in de lucht houden, van het Griekse financiële systeem. Als wij Griekenland nog eens een keer opzadelden met een implosie van het financiële systeem, zouden wij de toch al zorgelijke situatie alleen maar verslechteren. Dat doen we binnen onze regels. Die regels zijn heel helder: wij kunnen alleen ELA geven aan solvabele banken tegen een adequaat onderpand. Beide grootheden geven de ECB enige ruimte voor interpretatie, maar bijvoorbeeld wat de solvabiliteit betreft is een en ander geheel afhankelijk van wat de toezichthouder daarvan vindt. U hebt in een aantal publieke statements kunnen zien dat die toezichthouder van mening is dat, zelfs als er afgeschreven zou moeten worden op de nog aanwezige overheidsobligaties op de balansen van de Griekse banken, de Griekse banken nog

steeds solvabel zijn. Als je nu naar een staatje zou kijken van houderschap van binnenlandse staatsobligaties van Europese banken, kon je concluderen dat de Griekse banken inmiddels onderaan staan. Dat komt omdat zij ook moesten participeren in het private sector involvement (PSI) van een aantal jaren geleden. Zij hebben dus al een herstructurering op dat papier genomen en vervolgens zijn zij in de AQR-exercitie geherkapitaliseerd. De Griekse banken zijn op dit moment dus solvabel en ze kunnen zelfs een stootje hebben in het geval van een default bij de Griekse overheid. Wat het adequaat onderpand betreft, zal het problematischer worden, namelijk op het moment dat er daadwerkelijk sprake is van een default. Zolang daarvan nog geen sprake is en er nog uitzicht is op een overeenkomst tussen crediteuren en Griekenland om een dergelijke default te vermijden, wordt het onderpand dat wij accepteren gewaardeerd volgens de normale regels voor ELA-onderpand. Tot het moment dat er sprake is van een default, is het business as usual. In het geval van een default, gaat er een hele hoop gebeuren. Dat is het enige wat ik kan zeggen.

Ik kom op de consolidatie in de verzekeringssector.

De heer **Merkies** (SP): Mijn vragen over Griekenland zijn helemaal niet beantwoord.

De heer **Knot**: Ik kom nu op de vragen van mevrouw De Vries. Dan kom ik op de vragen van de heer Van Dijck en vervolgens kom ik op die van u. Ik werk ze dus in volgorde af. En ik eindig met de vraag over publiek/privaat. Dat is natuurlijk de klap op de vuurpijl. Mijn antwoord op de vragen over Griekenland zal niet heel spannend zijn. Laat ik dat alvast zeggen. We praten over dé verzekeraars en dé sector die een en hetzelfde probleem kent. Dat wil echter niet zeggen dat er ook een one-size-fits-all-oplossing is voor de sector. Het is best mogelijk dat consolidatie in sommige gevallen zinvol is. Het is mogelijk dat in andere gevallen consolidatie niet mogelijk is. Consolidatie kan een middel zijn om te komen tot synergieën, tot het reduceren van kosten. Dan zou consolideren een toegevoegde waarde hebben. We weten echter ook dat levensverzekeraars heel veel van hun boek sowieso al draaien op verschillende platformen. Levensverzekeringen hebben nu eenmaal een lange doorlooptijd. Er zijn portefeuilles waarmee al ergens in de jaren vijftig is begonnen. Die zijn op andere computersystemen geadmistreerd dan de systemen waarin de polissen worden geadmistreerd die vandaag de dag worden verkocht. Dat betekent dat de synergie-effecten op de kosten niet oneindig groot zullen zijn. Hoe dan ook, alle verzekeraars zullen op zoek moeten naar een ander bedrijfsmodel. In dit bedrijfsmodel – het bedrijfsmodel van de traditionele levensverzekering – zal de komende jaren in ieder geval heel weinig brood zitten. De een doet dit door wat agressiever op de schade te gaan zitten. De ander zoekt het wat meer in het buitenland. Gelukkig is er diversiteit wat deze aanpakken betreft, want er zou onvoldoende capaciteit zijn als ze allemaal de schademarkt op zouden willen gaan.

Gevraagd is of het vijf voor twaalf is of vijf over twaalf. Ik vind dat ook een wat lastige vraag om te beantwoorden. Ik ben eerder geneigd om te zeggen dat het vijf voor twaalf is in plaats van vijf over twaalf. Als het al vijf over twaalf was, zaten wij hier echt heel anders. Dan zaten we hier waarschijnlijk niet met ons gezicht vol in de camera.

Ik zeg nogmaals dat de verzekeraars zelf voor een toekomstbestendig bedrijfsmodel moeten kiezen. Wij toezichthouders zullen voortdurend kijken of in die transitie de belangen van alle polishouders daarbij voldoende worden gediend.

Ik kom op de lage rentes van QE en de daling van de AEX in de afgelopen maand. De price earning ratio's van de Europese beurzen zijn weliswaar hoog, maar die zijn minder hoog dan bijvoorbeeld die in de Verenigde

Staten. De daling van de AEX in de afgelopen maand wijt ik voor een belangrijk deel aan de toegenomen onzekerheid vanwege het Griekse dossier dat weer opspeelde. Ik weet gewoonweg niet hoeveel daarvan structureel is. Als er een toekomstbestendige oplossing voor Griekenland is, is de vraag wat er met de AEX gebeurt. Ik roep in herinnering dat de AEX slechts een paar maanden geleden ongeveer op 400 punten stond. Zelfs met deze daling is er natuurlijk nog steeds sprake van een aanzienlijke toename van waarde. Ik denk dat er, in vergelijking met dat wat wij vanaf medio april op de markt hebben gezien, enigszins een correctie is geweest van de aanvankelijke overshooting van met name de obligatiemarkten op QE. Helemaal zeker weten we dat natuurlijk niet. De komende maanden zal moeten blijken welke ontwikkelingen structureel zijn en welke achteraf tijdelijk zullen zijn.

In antwoord op de vraag van de heer **Merkies** kan ik weinig zinnigs zeggen. Dat zal in hoge mate afhangen van hoe de onderhandelingen vorm gaan krijgen. Dat zal in hoge mate afhangen van dat wat ik in mijn inleiding al zei, namelijk de vraag in hoeverre de gekozen oplossing ertoe gaat bijdragen dat Griekenland zichzelf moderniseert en dat men hervormingen doorvoert om weer een eigen businessmodel te ontwikkelen. Er moet een economie ontstaan waar weer waarde gegenereerd kan worden, waar economische groei gegenereerd kan worden, waar winst gegenereerd kan worden, waarin vervolgens belasting betaald kan worden en van waaruit de uitstaande verplichtingen kunnen worden nagekomen. Ik denk dat dit in alles cruciaal moet zijn. Zonder dergelijke hervormingen en zonder een dergelijk perspectief voor de Griekse economie is elk scenario gedoemd te mislukken.

De heer **Merkies** (SP): Een van mijn vragen was feitelijk van aard, dus mij lijkt dat de heer **Knot** daar in ieder geval antwoord op kan geven: klopt het dat Griekenland dit jaar 28 miljard moet aflossen? Als dat zo is, vraag ik mij af hoe realistisch dat is. Ik ben daarbij bewust uitgegaan van de aanname dat aan alle eisen van de trojkamissie wordt voldaan: pensioenen die al zijn gehalveerd nog een keer flink omlaag brengen. Kan Griekenland dan dit jaar die 28 miljard terugbetalen?

De heer **Knot**: Ik ken het precieze getal niet en vind 28 miljard aan de hoge kant in vergelijking met de schattingen die ik tot dusverre heb gehoord. Ik moet mij wat dit betreft ook baseren op wat ik lees en hoor. Ik heb niet een perfect inzicht in de Griekse kas, dus ik weet niet hoeveel middelen de Griekse overheid nog heeft. Daar moet ik ook naar raden. Wel weet ik dat er nog iets in het tweede programma zit. Er is nog een bedrag van 7,2 miljard dat nog uitgekeerd kan worden, plus 10,9 miljard in het bankendeel van het programma. Dat is dus een lager bedrag dan de 28 miljard die de heer **Merkies** noemt. Als daarvan sprake zou zijn, was de beschikbare financiering niet voldoende zijn om deze schuld af te lossen. Maar ik zeg nogmaals dat ik betrokkenen heb horen zeggen dat die twee bedragen daarvoor wel voldoende zouden kunnen zijn. Daarom vind ik 28 miljard wat aan de hoge kant. Het antwoord op de vraag naar het precieze bedrag, moet ik schuldig blijven.

De heer **Merkies** (SP): Eerlijk gezegd vind ik dat wel schokkend. Ik lees het ook in de media. Nu kom ik echter bij degene die het mij zou kunnen vertellen ... Zeg maar aan wie ik het dan wel moet vragen. We moeten toch weten hoeveel Griekenland dit jaar nog moet betalen? Er zijn drie categorieën, namelijk het IMF, de ECB en de private schuldeisers, althans uitstaande obligaties. Als je alles optelt, kom je op het door mij genoemde bedrag. Als het een ander bedrag is ... Geef het desnoods bij benadering. Wij moeten toch weten hoeveel Griekenland dit jaar ongeveer nog moet terugbetalen ofwel hoeveel het dit jaar ongeveer nog moet aflossen?

De heer **Knot**: Ik denk dat de Minister u daarop een beter antwoord kan geven dan ik. Wel kan ik u zeggen dat, als er een programma komt, dit altijd volledig is «afgefinancierd». Dat is namelijk een voorwaarde voor een partij als het IMF om mee te doen. Het kan dan niet zo zijn dat het aantal aflossingen dat in de rest van het jaar nog gedaan moet worden, hoger is dan de inkomsten. Het kunnen inkomsten zijn door een overschot op de lopende begroting, maar dat overschot is er in Griekenland nog steeds niet. Of het kunnen de inkomsten zijn door officiële financiering vanuit het programma. Het kan niet zo zijn dat er toch nog uitzicht is op een geloofwaardig programma, dat er 17 miljard beschikbaar is en dat er nog 28 miljard moet worden afgelost. Die drie dingen zijn volgens mij niet compatible.

Mevrouw **Van Geest**: Voorzitter. De heer Nijboer zei dat de buffers hoger zijn maar dat er nog steeds sprake van een impliciete overheidsgarantie. Volgens mij zijn die zaken niet aan elkaar gerelateerd. Die buffer kan hoog zijn. Dan is er sprake van waarde. En als er sprake is van impliciete overheidsgaranties, blijft die waarde er. Die impliciete overheidsgaranties worden slechts minder door het arrangement. Daardoor hebben mensen in mindere mate het idee dat er sprake is van een impliciete overheidsgarantie. Uit analytisch oogpunt zijn dat geen tegenstrijdige elementen.

Ten aanzien van de bail-in hebben wij expliciet in de financiële risicorapportage vermeld – de heer Knot zei dat ook – dat het ons verstandig lijkt om heldere restricties op te leggen aan banken over de mate waarin ze in elkaars papier kunnen beleggen. Anders schiet het met dit instrument totaal niet op en dat was niet helemaal de bedoeling.

Er is gevraagd naar QE, de risico's en hoe die kunnen worden voorkomen. Naast datgene wat de heer Knot heeft gezegd, is er het fenomeen macroprudentieel. Dat wordt ook in het buitenland toegepast en het FSC rapporteert steeds over de vraag of er aanleiding is om daarin te acteren. Dat is overigens een instrument dat gericht is op de huizenmarkt. Ik denk dat dit voor Nederland nog niet actueel is, maar dat is een instrument dat los van de andere instrumenten bestaat.

Wij hebben een korte weifelende zin opgenomen over de geloofwaardige exit. Ik denk dat die vooral ingegeven is door de ervaringen op het gebied van monetair beleid. Die ervaring hebben we in ieder geval nu met het experiment in de Verenigde Staten. Daar wordt veelvuldig aangekondigd dat er een moment is waarop er een geloofwaardige exit zal zijn. Steeds is er een goede reden om na te denken over het antwoord op de vraag of dit het moment is om het te doen. Dat maakt het ingewikkeld. Met een collega sprak ik over de policy mix. Fiscaal budgettair beleid is altijd lekker procyclisch van aard; als het slecht gaat met de economie, moet je toch bezuinigen. In goede tijden heb je je niet goed voorbereid en in betere tijden is het heel aantrekkelijk om te spenderen. Sommige cynische mensen zeggen dat in monetair beleid het omgekeerde gebeurt; in slechtere tijden neemt men op het goede moment de goede maatregelen – dan verruimt men – maar men vindt het wel heel moeilijk om te verkrappen op het moment dat het beter gaat. Voor beleidsmakers op macro-economisch terrein is het dus best ingewikkeld om het goede assessment te doen en het goede beleid te voeren. Er is volgens mij geen sprake van dat men dit niet wil doen, maar men beziet een en ander heel aarzelend.

Het plan van de ECB is nog even door te gaan met QE. Daardoor heeft men de nodige tijd om na te denken over de geloofwaardige exit in Europa. Voor eerdere acties in Europa die wat minder conventioneel van aard waren, geldt dat de ECB een en ander heeft teruggedraaid. Op dat terrein heeft de ECB dus misschien iets meer geloofwaardigheid dan de Federal Reserve System of the Federal Reserve (Fed) in het verleden heeft opgebouwd.



Over de bail-in is gevraagd wanneer die effectief is. Als de gehele bankensector er prachtig voor staat en er slechts één klein «rot» appeltje is, is bail-in volgens mij wel mogelijk. Dan is er geen besmettingsrisico. Als het gehele bankwezen – denk aan Cyprus enige tijd geleden – er slecht voor staat, is er slechts één oplossing, namelijk bail-in. Juist als het bankwezen gemêleerd is en mensen niet precies weten welke bank nog gezond is, kan het riskant of lastig zijn om die bail-instrategie toe te passen. Dan ontstaat namelijk het risico van besmetting en daarover zou onzekerheid kunnen ontstaan. Dit staat los van de technische varianten. Laten we er dus vooral voor zorgen dat we in een situatie verkeren met geïsoleerde slechte gevallen. Naar de andere momenten waarop de bail-insystematiek goed bruikbaar is, kijk je immers niet uit. Gevraagd is naar de toekomst van verzekeraars. Een deel van de markt moet zich op de een of andere manier opruimen. Als men spreekt van consolideren, is dat natuurlijk ook een elegante manier om te zeggen dat men ophoudt. In een markt die zodanig is gekrompen, is dat naar mijn idee de enige weg voorwaarts. Dat heeft natuurlijk ook implicaties voor de wijze waarop je je werk vormgeeft, alsmede voor je personeel. Je kunt ook nieuwe business aanboren, wat een hoopvolle strategie is. Er zijn echter ook mensen die ervoor gewaarschuwd hebben dat je alle risico's als het ware in een mandje stopt; *betting the farm*, of iets dergelijks. De toezichthouder is er om op dat risico toe te zien. Ik denk inderdaad dat het niet vijf over twaalf is, maar volgens mij is het ook niet acht uur in de ochtend als het om de verzekeraars gaat. De woekerpolis, het inklinkende bedrijf en de lange renteperiode tonen aan dat er steeds problemen bij komen en dat er niet veel problemen verdwijnen. Dat is een bron van zorg. Uiteindelijk moeten de verzekeraars de problemen zelf oplossen en een krachtige toezichthouder kan ze dwingen om kleur te bekennen. Ik heb overigens de indruk dat de heer Sijbrand daar in ieder geval tegenover de pers – ik neem aan dat hij dan met een zachtere stem spreekt dan dat hij intern doet – zijn werk voor doet. Dat is mijn antwoord op de vraag van de heer Van Dijck.

Gevraagd is naar het onderzoek waaruit blijkt dat banken die in private handen zijn, het beter doen. In de risicorapportage staan twee verwijzingen naar literatuur waarop we deze boude uitspraken baseren. Een van de literatuurstudies is die van de heer Bijlsma. Hij is hier aanwezig. Er zijn verschillende typen onderzoeken. Er is onderzoek waarin wordt nagegaan of, als banken in private handen zijn, dit zorgt voor diepere financiële markten. Er is onderzoek waarin wordt nagegaan of krediet bij de goede partijen terecht komt, dus of niet wordt geleend aan partijen die het geld uiteindelijk niet kunnen terugbetalen. Er is onderzoek gedaan naar de efficiëntie van private banken en naar die van staatsbanken. Verder is er onderzoek gedaan om te weten te komen of geprivatiseerde banken er beter uitspringen dan banken die in handen zijn van de Staat.

De heer **Merkies** (SP): De twee aangehaalde onderzoeken heb ik gezien. Ik weet niet of er ergens anders een lijstje is met meer onderzoeken. De onderzoeken waarnaar verwezen wordt, hebben betrekking op banken in post-communist countries en op banken in India. Het gaat dan om een heel ander type banken dan de banken die we hier hebben. De banken daar zijn dus niet helemaal vergelijkbaar met bijvoorbeeld een bank als ABN AMRO. Bovendien is het onderzoek oud, namelijk van de periode voor de kredietcrisis. We hebben daarna dus te maken gehad met de kredietcrisis; er waren banken die enorm hebben gespeculeerd, die daarvoor en daarna misschien flinke winsten maakten – denk aan Lehman Brothers – maar die daarna failliet gingen. Ik hoop dan ook dat het CPB met betere onderzoeken komt.

Mevrouw **Van Geest**: Mijnheer Merkies, het onderzoek van de heer Bijlsma is een metaonderzoek. Het betreft twee papers. In het paper

waarnaar op pagina 20 wordt verwezen, staat een literatuuroverzicht op verschillende punten. Het is dus niet slechts één paper, maar het gaat om een heleboel onderzoeken. Er wordt juist ingezoomd op ontwikkelde landen. De heer Merkies refereert aan het tweede paper met de titel post-communist countries maar, zoals ik al zei, staat in het eerste paper een uitgebreider overzicht.

Ik geef direct toe dat we in de afgelopen periode zowel private banken hebben gezien als staatsbanken en banken die aan de staat waren gelieerd, die niet succesvol hebben geopereerd. In Spanje zijn flink wat banken, cajas, over de kop gegaan en die waren sterk gelieerd aan de staatssector. Het is niet helemaal eerlijk om te zeggen dat alle banken die in staatshanden waren, het goed deden. Dat is namelijk ook niet het beeld.

De heer **Merkies** (SP): Dat klinkt al wat genuanceerder. Het is in het algemeen goed om te verwijzen naar metaonderzoek maar ik had gehoopt dat het CPB iets meer zelf metaonderzoek doet, juist omdat die banken ongeloflijk verschillend zijn. De Spaanse cajas zijn heel andere typen banken dan de Nederlandse banken, bijvoorbeeld ABN AMRO. Als we ABN AMRO in overheidshanden houden – daar kijken we toch ook naar – wordt het niet opeens een caja.

Mevrouw **Van Geest**: Dat hoop ik natuurlijk. Ons sterke punt is volgens mij dat wij een overzicht hebben gegeven van heel veel literatuur op dit terrein. Er is dus door allerlei mensen onderzoek gedaan en het voordeel daarvan is dat het niet toevallig een onderzoek is van één onderzoeker van het CPB, maar dat er breed uit de economische literatuur geput is om tot informatie te komen. Het risico in algemene zin is dat, als er banken zijn die onder sterke staatsregie staan met gewenste doelen – je kunt natuurlijk zeggen: we hebben een staatsbank maar we blijven er heel ver vandaan, zodat deze kan opereren als ware er sprake van een bank in private handen – de financiële intermediatie die met goede bedoelingen plaatsvindt, uiteindelijk niet het goede resultaat oplevert. Dat zie je veelvuldig in deze onderzoeken. Ik licht dit onderzoek graag meer gedetailleerd toe en de heer Bijlsma zal dat zeker graag doen. Ik zou dat een logisch verzoek vinden nu u voor de belangrijke vraag staat van het vervreemden van ABN AMRO.

De **voorzitter**: Ik constateer dat er behoefte is aan een tweede vragenronde. Ik geef alle sprekers dus nogmaals het woord.

De heer **Nijboer** (PvdA): Voorzitter. Ik stel een vraag over kredietverlening aan het mkb. Het IMF heeft een aanbeveling gedaan wat de informatie betreft en het CPB zegt dat er een kredietregister moet komen. Althans, het oppert dat. Mijn vraag is hoe we een en ander zouden moeten vormgeven. Is dat een rol voor de overheid of zouden banken dat moeten doen? Dat komt nog niet helemaal van de grond. Tijdens ons werkbezoek in Amerika wees men er ook op dat het zou helpen als die informatie over de risico's van kredietverlening aan het mkb beter was.

De heer **Harbers** (VVD): Voorzitter. De vraag die de heer Nijboer stelt, vind ik interessant. Daar sluit ik mij dus bij aan. In verband met de consistentie merk ik op dat in de bijlage bij het Overzicht Financiële Stabiliteit staat wat er met de risico's van vorige jaren is gedaan. Een van de daarin genoemde punten is cyberdreiging. Dat punt is in de rapportages van 2013 en 2014 genoemd. In de zojuist door mij aangehaalde bijlage staat: het is beperkt veranderd en we onderzoeken of er nog meer gedaan moet worden. Per definitie is het zo dat de volgende crisis te maken heeft met iets anders wat je niet hebt voorzien. Aangezien de financiële sector in toenemende mate afhankelijk is van ICT, kan dat ook in deze hoek zitten.

Met andere woorden, het staat nu in de bijlage. Is het voldoende urgent? Wat is het beeld daaromtrent?

Mevrouw **Aukje de Vries** (VVD): Voorzitter. Mijn vraag ligt in het verlengde van die vraag. Er zijn veel technologische ontwikkelingen, ook in de FinTech-branche. Wordt er ook gekeken naar de consequenties daarvan voor het gehele systeem? Het kunnen natuurlijk heel mooie uitdagers zijn van bijvoorbeeld de bestaande banken, maar ik vraag mij dus af of er ook voldoende naar die ontwikkelingen wordt gekeken.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Voorzitter. Mevrouw Van Geest sprak kort over Griekenland. Ze zei dat een probleem is dat die onomkeerbaarheid van de euro weleens ter discussie kan komen te staan. Maar daardoor is het Griekse probleem toch juist ontstaan? Die onomkeerbaarheid van de euro heeft een hoop beleggers doen besluiten om tegen een relatief hoge rente in Grieks papier te gaan zitten. Ze dachten immers: die Grieken worden toch wel geholpen op het moment dat ze in de problemen komen. Juist die onomkeerbaarheid van de euro heeft dat marktmechanisme ondermijnd.

Hetzelfde geldt voor de bail-in. Als we het in 2010 over mochten doen, hadden we voor Griekenland de diepe bail-in toegepast. Maar juist omdat Franse banken en Duitse banken in de problemen zouden komen, werd er van die bail-in afgeweken en werd alle private schuld uiteindelijk publiek. Die twee fouten die we toen gemaakt hebben – die onomkeerbaarheid en die bail-in – zorgden voor de Griekse val en die wordt hier verdedigd. Met andere woorden; een tweede Griekenland zou in het verschiet liggen. Mijn tweede vraag is hoe de banken er nu voor staan. Ze voldoen weliswaar aan de eisen van Basel III – dat geloof ik wel – maar er ligt nog wat in het verschiet ten aanzien van TLAC en Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities (MREL). Hoe staat het daarmee? Voldoen ze ook aan die eisen? Nog veel belangrijker voor de Nederlandse banken zijn de risicogewichten voor de hypotheeklen die naar boven zouden kunnen worden bijgesteld. Wie zou die dan bijstellen, in welke context en wat zou dat betekenen? De Nederlandse banken zijn namelijk blootgesteld aan grote hypotheekportefeuilles. Als die gewichten verdubbelen of als die verdriedubbelen, staan onze banken alsnog onder water.

De heer **Merkies** (SP): Voorzitter. Ik stel nog een vraag over de Griekse banken. Die staan er blijkbaar heel goed voor; ze zijn gezond. Ik vind het moeilijk om me daar een voorstelling van te maken, ook gezien de enorme bankrun die er is geweest. Of zegt de heer Knot dat dit niet het geval is? Mij staat bij dat in februari al werd gezegd dat er al ongeveer 65 miljard was opgenomen. Inmiddels moet dat bedrag dus al veel hoger zijn. Zijn daar getallen over te geven? Je zou toch denken dat dit op een gegeven moment problemen veroorzaakt voor de Griekse banken.

De heer **Knot**: Laat ik voor de verandering beginnen met de laatste vraag. Er is inderdaad een grootschalige depositovlucht geweest van Griekse ingezetenen die hun geld naar het buitenland hebben gebracht. Omdat dit een-op-een is gecompenseerd door Griekse centrale bank – die verstrekt de ELA – na goedkeuring van de ECB, heeft dit de balansen van de Griekse banken niet geraakt. De ene fundingsoort is vervangen door de andere. In termen van solvabiliteit verandert dat de balans dus niet. Dat banken in toenemende mate afhankelijk zijn van officiële financiering – ik doel op financiering van publieke autoriteiten – zegt natuurlijk wel iets. Die mensen zijn die Griekse banken echter niet ontvlucht omdat ze ineens dachten: o, wat er aan de andere kant van de balans van de Griekse banken staat, deugt niet meer.

Die mensen zijn de Griekse banken ontvlucht vanwege onzekerheid over het hulpprogramma voor de Griekse overheid: vrees dat de Griekse overheid failliet gaat, vrees dat dit een domino-effect zal hebben en dat een en ander tot een grexit zal leiden. Daarom hebben mensen hun geld bij de Griekse banken opgenomen. In termen van point-in-time solvency verandert dat niets. Wel zal de financiële positie van het Griekse bankwezen geleidelijk uitgehold worden door de Griekse economie, die op dit moment hard achteruit kachelt. Als een economie achteruitgaat, is dat na verloop van tijd terug te zien in hogere, non-performing loans. En sommige leningen zullen op de balans staan als goed presterende activa maar later zal blijken dat daar voorzieningen enzovoorts op genomen moeten worden. Dat gebeurt op dit moment nog niet in dusdanig grote schaal dat de solvabiliteit – point in time, want zo moeten wij kijken – onder druk komt te staan.

De heer **Merkies** (SP): Hoe is het dan mogelijk dat indertijd – ik doel op de bankrun DSB – DSB failliet ging? Mij lijkt dat deze bankrun veel groter is. Verder vraag ik mij af wat er aan activa bij die banken staat. Ik weet niet of de heer Knot die vraag kan beantwoorden.

De heer **Knot**: Ik herinner mij over DSB dat er destijds door de Nederlandsche Bank ELA-steun is verstrekt. Als de bankrun zodanig accelereert dat zulke grote bedragen worden opgenomen dat de bank in kwestie uiteindelijk geen onderpand meer heeft voor de Centrale Bank voor het verkrijgen van ELA-steun, gaat de bank failliet. Dat is nog niet het geval. De Griekse banken hebben nog steeds voldoende onderpand om dat aan te bieden bij de Bank of Greece. In ruil daarvoor krijgen zij ELA-financiering van de Bank of Greece. Dat is dus het belangrijke verschil tussen de Griekse banken op dit moment en de casus van het verleden die door de heer Merkies wordt opgerakeld.

De heer **Merkies** (SP): En dat onderpand is ...? Mijn andere vraag had namelijk betrekking op die activa.

De heer **Knot**: Dat kunnen verschillende vormen van onderpand zijn. Vaak is het overheidsgerelateerd papier, dus staatsobligaties. Soms zijn het bundeltjes van leningen waar iets van een overheidsobligatie op zit. Gebundelde leningen kunnen immers ook aan de Bank of Greece als onderpand worden aangeboden. Dat zijn dus delen van de leningenportefeuille. Naarmate die beter verhandelbaar zijn, wordt het gemakkelijker om ze als onderpand te gebruiken. Naarmate de verhandelbaarheid lager is, is de haircut hoger die in dit geval de Bank of Greece daarop toepast. De heer Nijboer stelde een vraag over de kredietverlening voor het mkb. Ik denk ook dat standaardisatie – het vaker onder een noemer brengen van verschillende mkb-leningen – behulpzaam kan zijn. Een individuele mkb-lening is namelijk klein. Als er dus heel veel handmatig moet gebeuren, bijvoorbeeld wat processing betreft, worden de transactiekosten al snel te hoog ten opzichte van de omvang van de lening. Dat kun je voorkomen door mkb-leningen langs bepaalde dimensies te standaardiseren. Dan kun je ze namelijk poolen en beslissingen over hele pools nemen. Je kunt eventueel die pools securitiseren. Dat is het pad dat je op moet gaan, al is het nog toekomstmuziek. Ja, daar kan een kredietregister een rol in spelen. Ik denk dat je ervoor kunt kiezen om dat publiek te doen of om dat deels privaat te doen. Een deel van de informatie die de banken moeten aanleveren voor die standaardisatie, is natuurlijk proprietary information; de bank heeft er qua werk in geïnvesteerd om die over de klant te verkrijgen. Er is dus wel sprake van give and take. Als je het privaat doet, heb je volgens mij ook te maken met mededingingsaspecten. Dan moet je ervoor kiezen om het een redelijk open systeem te laten zijn voor alle banken die mee willen doen. Dan moet niet het gevoel ontstaan

dat een bank die niet meedoet ineens op concurrentieachterstand gezet wordt. Er zijn hier en daar dus wel wat complicaties. Als je naar de landen kijkt, kun je constateren dat er een aantal verschillen zijn wat publiek en privaat betreft. Ik durf daar op voorhand geen positie over in te nemen. Dan zou ik echt grondiger moeten kijken in de pro's en contra's van de verschillende opties.

Ik kom op de cyberrisico's. Interessant zijn de unknowns en de knowns. Griekenland is zo langzamerhand een known-known. De cyberrisico's zijn overigens niet helemaal unknowns en knowns; we hebben Distributed Denial of Service-aanvallen (DDoS) gehad enzovoorts. We hebben ter zake internationale ervaringen opgedaan. Ik kan u vertellen dat het Financieel Stabiliteitscomité in februari ook over deze risico's heeft gesproken. Wij vormen een werkgroep met de banken. Er is veel internationaal onderzoek gedaan en er vindt veel internationaal overleg plaats over deze risico's. Wij proberen ze zo veel mogelijk in beeld te krijgen en te mitigeren. Ze staan ons op het netvlies, maar het is een risico dat zich heel snel ontwikkelt. Dat geldt dus ook voor de manifestatie daarvan. De toezichthouders lopen dus altijd ietwat achter de feiten aan. De innovatie vindt aan de verkeerde kant plaats en als toezichthouder probeer je daar een reactie op te «vinden».

De vraag van mevrouw De Vries heeft betrekking op dezelfde categorie. Deze heeft betrekking op FinTech. Die ontwikkeling volgen wij ook nauwlettend. Op dit moment heeft de Nederlandsche Bank een project innovatie in de financiële sector. Daar hoort dit ook zeer nadrukkelijk bij. Laatst hebben wij gezamenlijk met mevrouw Kroes een dag georganiseerd over start-ups in de financiële sector, de belemmeringen wat dat betreft en de vraag wat we zouden kunnen doen om die op te heffen. Dit is werk dat zich in de embryonale fase bevindt.

Mevrouw **Aukje de Vries** (VVD): Het is goed dat wordt nagegaan of de belemmeringen kunnen worden weggenomen. Wordt echter ook gekeken naar de invloed op de bestaande financiële instellingen? Als er namelijk nieuwe spelers uit het betalingsverkeer komen, kan dat namelijk een grote impact hebben op bijvoorbeeld de banken, op een verdienmodel, op een bedrijfsmodel. Wordt daar ook naar gekeken?

De heer **Knot**: Al die vragen vallen binnen de onderzoeksscope. Wij hebben in het betalingsverkeer iets van een kerninfrastructuur. We hebben oversight op het betalingsverkeer, want de maatschappij is gebaat bij een zekere mate van stabiliteit in het betalingsverkeer. Deze partijen bieden enerzijds kansen en anderzijds zijn er potentieel bedreigingen, namelijk in het geval dat er sprake is van risico's die door ons minder goed gemanaged kunnen worden bij deze partijen dan bij de traditionele bancaire partijen. Het is echter zeker niet zo dat wij dan de houding aannemen die inhoudt: buiten de deur houden want zoals het nu is, is het zo fijn en comfortabel. Innovatie moet haar beloop kunnen hebben, ook in de financiële sector. Wij moeten daarvan op de hoogte blijven om zo snel mogelijk te kunnen bijschakelen met ons toezicht.

De banken zijn goed onderweg naar Basel III. De TLAC-vereisten en de MREL-vereisten zijn natuurlijk nog niet helemaal uitgekristalliseerd. Veel zal afhangen van de ingroefase die gekozen gaat worden. We zullen deze zomer komen met een finaal voorstel waaruit blijkt waar wij deze eisen willen zien. Ook is de vraag aan de orde hoe snel de instellingen naar dat model toe kunnen groeien. Nu hebben de Nederlandse banken voldoende seniorschuld uitstaan, maar die is nog niet achtergesteld. Nu is er nog een grote pool en op voorhand is niet duidelijk welk deel daarvan zal worden aangeslagen. Op het moment dat die seniorobligaties aflopen, zien we graag dat die vervangen worden door nieuwe obligaties die een achterstelling hebben en dat aan die TLAC-eis en die MREL-eis geleidelijk invulling wordt gegeven. Ook hiervoor geldt dat het transitiepad mede

afhankelijk is van wat normaliter haalbaar is. Ik hoop dat die kwantitatieve impactstudie ons daar ook een antwoord op geeft. Ik zeg nogmaals dat ik de resultaten van die studie nog niet tot mij heb kunnen nemen, maar dat dit in juli en augustus zeker op de agenda komt te staan.

Ik kom op de risicogewichten van de hypotheek. We zijn begonnen met Basel I. Toen hadden hypotheek onder de LTV 75 een risicogewicht van 50%. Hypotheek boven de LTV 75 hadden een risicogewicht van 100%. Toen zijn we overgegaan op de interne modellen en Basel II. De banken gingen toen rekenen aan hun eigen verlieshistorie. Aangezien we in Nederland een calvinistisch hoge betaalmoraal hebben, is die verlieshistorie vrijwel niets. We zijn toen dus teruggeslagen in risicogewichten, louter gebaseerd op die verlieshistorie. We kwamen toen uit op risicogewichten van 10 tot 18%. Nu zie je weer een tegenbeweging: is die verlieshistorie wel het hele verhaal? Hebben grote hypotheekportefeuilles en hypotheek die onder water staan toch ook niet wat «tweede ronde»-effecten op de gehele economie en daarmee op de bankbalansen die je niet alleen in de eigen verlieshistorie terugziet?

Vandaar dat er internationaal een sterke beweging is om die risicogewichten weer te verhogen. Het zou mij niet verbazen als wij ongeveer daar uitkomen waar we in Basel I – tussen 1990 en 2008 – ongeveer waren. Dat betekent wel dat er weer meer kapitaal moet worden aangehouden tegen hypotheek, maar ik zeg nogmaals dat we deze risicogewichten al eerder hebben gehad en dat de hypotheekportefeuilles toen behoorlijk zijn gegroeid.

Mevrouw **Van Geest**: Voorzitter. Er is gevraagd naar de kredietverlening voor het mkb. In aanvulling op dat wat de heer Knot heeft gezegd, zeg ik dat wij in het verleden dat kredietregister, die kluis – ik weet niet precies hoe het heette – met een zeker enthousiasme hebben aangeprezen. Ons is echter opgevallen dat de ontvangers matig enthousiast waren. Dat gold niet alleen voor banken, maar dat gold ook voor sommige vertegenwoordigers van het mkb. Het is dus een oplossing die vanuit analytisch perspectief aantrekkelijk is. Als mensen het uiteindelijk niet willen opeten – je kunt het wel presenteren – houdt het volgens mij op een gegeven moment wel op. Misschien wint echter de aanhouder.

In de rapportage melden we ook dat er in Europa kan worden gesteund op bankfinanciering. Elders worden er andere keuzes gemaakt, namelijk door meer direct van de financiële markten te betrekken. Dat veronderstelt echter wel dat er meer eigen vermogen is. Daarnaast zijn er de heel moderne vormen. Die zijn wel heel keek en leuk en die zijn qua omvang nog steeds betrekkelijk overzichtelijk.

Ten aanzien van Griekenland merk ik op dat ik denk dat, als je een eurozone hebt opgericht, het onomkeerbare karakter een van de voordelen zou kunnen zijn. Als we terugdenken aan de periode in 2012 waarin de onomkeerbaarheid onderwerp was van een groot debat, kunnen we ons herinneren dat dit heel veel stress en hoge rentes heeft opgeleverd voor al die landen waarover die discussie ontstond. Als die discussie ten onrechte ontstaat, is dat in termen van economische groei een vrij prijzige aangelegenheid. Als Griekenland zou vertrekken en die onomkeerbaarheid niet langer een conditio sine qua non is, denk ik dat dit nieuwe uitdagingen met zich brengt. Dat zeg ik ook als een persoon die vrij jong begon bij het Ministerie van Financiën en die veel wisselkoersen en realignements heeft meegemaakt toen we de euro nog niet hadden maar we te maken hadden met de wisselkoersen volgens het European Exchange Rate Mechanism (ERM). Dat leidde ook tot heel veel onzekerheid en dus tot economische schade. De onomkeerbaarheid heeft dus wel duidelijke voordelen. Dat neemt niet weg dat de landen die sinds 2012 in de problemen zaten, een verschillende route hebben gekozen. De meeste landen die in de problemen zaten, zoals Portugal, Spanje en Ierland, hebben een traject gekozen om de risico's verre van zich te

werpen. En Griekenland is nog niet zo ver gekomen. Het is uiteindelijk aan Griekenland zelf om te bepalen wat er gaat gebeuren. Men zal dus in Griekenland zelf de keuzes moeten maken. Als we indertijd de data en de statistieken hadden gehad die we nu hebben, was Griekenland indertijd nooit toegelaten tot de eurozone. De belangrijkste les die we daaruit kunnen leren, is dat het hebben van een onafhankelijk statistisch bureau een belangrijke voorwaarde is voor dit type belangrijke beslissingen. Dat is belangrijk voor de toekomst en dus relevanter dan het terugblikken op het toetreden van Griekenland zoals dat in het verleden is gebeurd.

De **voorzitter**: Ik dank mevrouw Van Geest en de heer Knot voor hun toelichting en ik dank ze nogmaals voor de FSC-rapportage. Graag tot een volgende keer.  
Ik sluit dit overleg.

Sluiting 18.07 uur.