

## Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

### 511

Vragen van het lid **Nijboer** (PvdA) aan de Minister van Financiën over *de problemen bij Evergrande* (ingezonden 27 september 2021).

Antwoord van Minister **Hoekstra** (Financiën) (ontvangen 1 november 2021).

#### Vraag 1

Bent u bekend met de problemen bij het Chinese vastgoedbedrijf Evergrande?<sup>1</sup>

#### Antwoord 1

Ja.

#### Vraag 2

Kloppen de berichten dat Evergrande een deadline voor het voldoen van USD 83,5 miljoen aan schuldeisers heeft laten verlopen? Wat betekent het voor Evergrande als het niet snel aan haar verplichtingen kan voldoen?

#### Antwoord 2

Ik heb geen redenen om te twijfelen aan de berichtgeving omtrent de gemiste rentebetaling. Vrijdag 22 oktober is bekend geworden dat Evergrande deze specifieke rentebetaling alsnog heeft overgemaakt, wel lopen er momenteel respijtperiodes voor andere rentebetalingen. Indien deze rentebetalingen 30 dagen uitblijven, dan wordt het vastgoedconcern als failliet aangemerkt. Hierna kunnen verschillende juridische geschillen tussen Evergrande en binnen- en buitenlandse schuldeisers starten. Het is nog onduidelijk of het zover zal komen. Er zijn zoals doorgaans in het geval van grote problemen bij bedrijven alternatieve scenario's denkbaar, waaronder herstructurering van schulden en het afstoten of verkopen van bedrijfsonderdelen en activa. De huidige verwachting van analisten is dat er geen sprake zal zijn van een grote herkapitalisatie of *bail-out* door de regering, maar dat de overheid via gedecentraliseerde of indirecte maatregelen het bedrijf en de sector zal steunen.

<sup>1</sup> Trouw, 22 september 2021 (<https://www.trouw.nl/economie/is-het-chinese-vastgoedbedrijf-evergrande-het-nieuwe-lehman-brothers-de-financiering-lijkt-op-een-piramidespel--b93fe0ce/>).

#### Vraag 3 en 4

In hoeverre zijn Nederlandse banken, pensioenfondsen en andere financiële instellingen blootgesteld aan Evergrande? Heeft er directe of indirecte financiering plaatsgevonden door Nederlandse instellingen? Wat zijn de verwachte gevolgen van het omvallen van Evergrande voor gepensioneerden en andere indirect betrokkenen?

#### Antwoord 3 en 4

Navraag bij DNB wijst uit dat directe uitzettingen van Nederlandse banken (en EU-banken in het algemeen) op Evergrande beperkt zijn. Impact op de financiële stabiliteit kan dus vooral voortkomen uit turbulentie op de financiële markten, indien de onrust escaleert en andere bedrijven en markten geraakt worden. De omvang van directe blootstellingen bij de Nederlandse banken en pensioenfondsen geeft echter geen aanleiding voor directe zorgen met betrekking tot financiële instellingen.

Zoals hierboven beschreven zijn er als gevolg van directe blootstellingen op Evergrande geen gevolgen te verwachten voor de pensioenen in Nederland. Uiteraard bestaat er meer onzekerheid mocht een eventueel omvallen van Evergrande leiden tot omvangrijke repercussies of besmetting binnen de Chinese economie, de rest van Azië of in bijvoorbeeld het bredere internationale financiële systeem. In dat geval is de financiële wereld zo verweven dat een effect op de investeringen en rendementen van pensioenfondsen mogelijk is. Dit kan, zoals alle negatieve effecten op de investeringen en rendementen van pensioenfondsen, in het uiterste geval consequenties hebben voor de dekkingsgraden en de pensioenen.

#### Vraag 5

Is er een risicoanalyse beschikbaar van de consequenties van een deconfiture van Evergrande voor de Europese en Nederlandse economie en bent u bereid deze te delen?

#### Antwoord 5

De daadwerkelijke impact op de Nederlandse economie is afhankelijk van de ontwikkelingen rondom Evergrande en wat de uiteindelijke impact daarvan is op de Chinese economie.<sup>2</sup> Hierover is op dit moment nog veel onzeker en de uiteindelijke impact op de Chinese economie is mede afhankelijk van factoren als de respons van de Chinese autoriteiten en het potentieel dat andere Chinese (vastgoed)bedrijven in de problemen komen.

DNB heeft al wel in 2015<sup>3</sup> een scenario-analyse uitgevoerd waarin een situatie is gesimuleerd die een indicatie geeft van de impact van een groeivertraging van de Chinese economie op de Nederlandse economie (zie ook vraag 11).

Zoals verder uitgewerkt in de beantwoording van vragen 7 en 11, zou het omvallen van Evergrande potentieel grote gevolgen kunnen hebben voor de financiële stabiliteit en economische groei van China. In dat kader wordt in de Miljoenennota door middel van de *schokproef overheidsfinanciën* periodiek een overzicht gepresenteerd van verschillende scenario's voor een mondiale of Europese crisis en de gevolgen hiervan voor de Nederlandse economie en de overheidsfinanciën. In de laatste schokproef van 2020 heeft het CPB de gevolgen van drie scenario's doorgerekend: een (mondiale) financiële crisis, een Europese schulden crisis en een mondiale economische crisis. De resultaten van deze schokproef zijn aan de Kamer verstuurd met de Miljoenennota 2020. Het CPB heeft tevens een nadere toelichting van de scenario's en de methodiek gepubliceerd.<sup>4</sup>

Ten slotte bleek uit de meest recente stresstest (2021) van de ECB/EBA dat de Nederlandse banken, zelfs in het zwaarste scenario (-3,7% BBP krimp), voldoende kapitaal konden houden om aan de minimale kapitaalseisen e

<sup>2</sup> Een specifieke risicoanalyse van deconfiture van het een-na-grootste Chinese vastgoedconcern Evergrande is naar ons weten niet als zodanig gemodelleerd en uitgevoerd voor de Nederlandse economie.

<sup>3</sup> Zie DNB (2015) Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten. [https://www.dnb.nl/media/2nkka0bk/eov\\_dec\\_2015\\_tcm46-334795.pdf](https://www.dnb.nl/media/2nkka0bk/eov_dec_2015_tcm46-334795.pdf).

<sup>4</sup> <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Achtergronddocument-Schokproef-overheidsfinancien-2020.pdf>.

blijven voldoen. Zowel de kapitaal-eisen- als kapitaal-niveaus zijn in 2021 overigens vele male hoger dan in 2007.

#### Vraag 6

Welke acties onderneemt De Nederlandsche Bank (DNB) op dit moment vanwege zijn functie als waakhond van de financiële stabiliteit om de risico's met betrekking tot Evergrande voor de Nederlandse economie te beperken?

#### Antwoord 6

DNB monitort de situatie op de mondiale financiële markten en de blootstellingen van Nederlandse financiële instellingen op de onder druk staande partijen continu. Zoals hiervoor is toegelicht, is de inschatting momenteel dat de blootstellingen minimaal zijn en dat de directe effecten op de instellingen en de financiële stabiliteit beperkt zijn. Tweede-orde effecten, zoals een trager groeiende Chinese en mondiale economie of turbulentie op financiële markten, zorgen mogelijk wel voor risico's. Momenteel beperkt besmetting van Evergrande zich echter tot enkele (risicovolle) Chinese vastgoedbedrijven en blijven brede uitstralingseffecten vooralsnog uit.

#### Vraag 7

Wat betekent de mogelijke ondergang van Evergrande voor de Chinese economie?

#### Antwoord 7

Hierover bestaat veel onzekerheid. Analisten verwachten dat de Chinese overheid zal ingrijpen om een ordelijk faillissement of een herstart te waarborgen. Daarnaast probeert de Chinese centrale bank via liquiditeitsinjecties stabiliteit op de financiële markten te behouden en daarmee ervoor te zorgen dat de interbancaire condities stabiel blijven. Een ondergang van Evergrande kan potentieel leiden tot verdere vertraging in de Chinese vastgoedsector, met name in het scenario waar herstructurering en/of een ordelijk faillissement uitblijft. Dit kan op verschillende manieren doorwerken op de economie. Zo kan er een daling in bouwactiviteiten plaatsvinden als gevolg van lagere verkopen van grond en vastgoed en wantrouwen richting de vastgoedsector. Daarnaast kan een vermindering van de inkomsten uit grondverkoop zorgen voor een daling in de lokale begrotingsuitgaven, aangezien inkomsten uit de verkoop van grond ook een belangrijke bron van financiering is voor lokale overheden. Ook kunnen andere partijen, zoals grondstoffen leveranciers die afhankelijk zijn van de bouw, in de problemen komen. Tot slot kunnen dalende huizenprijzen leiden tot een welvaartseffect waardoor de particuliere consumptie afneemt. Al deze effecten kunnen op hun beurt weer gevolgen hebben voor bijv. financiële instellingen en tweede orde effecten genereren. Zie ook het antwoord op vraag 8.

#### Vraag 8

Zijn er aanwijzingen dat er ook bij andere vastgoedbedrijven in China problemen zijn? In hoeverre is er sprake van een systeemrisico indien er meer bedrijven als Evergrande in de problemen geraten?

#### Antwoord 8

Enkele Chinese vastgoedbedrijven hebben recent betalingen gemist<sup>5</sup> en de prijsvorming in de handel in obligaties van deze bedrijven wordt gekenmerkt door een hoge volatiliteit. Daarnaast kampt de Chinese onroerendgoedsector met hoge schuldposities, wat tot kwetsbaarheden bij andere vastgoedpartijen kan leiden. Internationale financiële instellingen zoals het IMF bepleiten dan ook al een aantal jaren de noodzaak om dergelijke schulden en daarmee gepaard gaande risico's te beperken. De Centrale bank van China (PBoC) heeft vorig jaar de prudentiële regelgeving aangescherpt omtrent de schuld die vastgoedondernemingen aan mogen gaan (het zogenoemde «red lines for real estate» beleid). Evergrande, het vastgoedbedrijf met de grootste uitstaande schuld, is de eerste partij die de gevolgen van dit beleid onder-

<sup>5</sup> Evergrande crisis leaves Chinese developers shut out of global debt markets | Financial Times (ft.com).

vindt. Inmiddels zijn ook de Chinese vastgoedconcerns Sinic en Fantasia in financiële problemen gekomen.<sup>6</sup>

In algemene zin geldt dat spoedige signalering ten aanzien van herstructurering van de schuld van Evergrande en/of ordelijke afwikkeling door de Chinese autoriteiten zou bijdragen aan het vertrouwen in de Chinese vastgoedsector en het Chinese financiële stelsel. Zoals ik ook heb aangegeven in mijn beantwoording op de vragen van de leden Heinen en Brekelmans zouden in geval van een onordentelijk faillissement de risico's voor de Chinese financiële markten potentieel groot zijn. Aangezien Evergrande ca. 300 mld. aan schulden heeft uitstaan bij naar verluidt ca. 130 banken en 120 niet-banken zou een dergelijk scenario ook bredere implicaties hebben voor het Chinese financiële stelsel. Daarbij zijn herzieningen van kredietratings, krappere financieringscondities en vertrouwenseffecten van zowel binnenlandse als buitenlandse beleggers denkbaar, alsook neerwaartse bewegingen van marktwaarderingen bij banken, vastgoedbedrijven en grondstoffen.

In het algemeen is de betrokkenheid van buitenlandse investeerders in de Chinese vastgoedmarkt en het financiële systeem klein. Door deze beperkte financiële blootstelling zullen directe verliezen van buitenlandse bedrijven op Chinese uitzettingen beperkt zijn. De doorwerking van schokken in de Chinese economie loopt waarschijnlijk eerder via handelskanalen. Gezien de prominente rol van de Chinese economie voor de internationale handel, kan een financiële en mogelijk economische dip gevolgen hebben voor de mondiale economie en als zodanig het eurogebied. Daarnaast kunnen indirecte effecten van een vastgoedcrisis en een daaropvolgende economische dip impact hebben op grondstofprijzen. Om deze redenen moeten de ontwikkelingen in China nauwlettend gevolgd worden. Onder meer binnen de FSB werkt Nederland samen met andere landen (waaronder China) om risico's voor het internationale financiële stelsel te beheersen.

#### Vraag 9

Klopt het dat de vastgoedsector voor 22 procent verantwoordelijk is voor de economische groei in China? In hoeverre acht u dit houdbaar? Wat betekent dit voor de blootstelling van Chinese financiële instellingen aan deze sector?

#### Antwoord 9

Met circa 29% van het Bruto Binnenlands Product is de vastgoedsector een belangrijke pijler van de Chinese economie.<sup>7</sup> Beleggingen in de vastgoedsector bedragen 13% van het BBP (versus minder dan 5% in bijvoorbeeld de VS). De huizenbouw groeide met dubbele cijfers de afgelopen twintig jaar. Dit heeft prijzen en schulden opgedreven en ook is de hypotheekschuld toegenomen van 10% van het BBP voor de financiële crisis tot 33% in 2021. Of de Chinese situatie houdbaar is, is een vraag die al langere tijd wordt gesteld en geanalyseerd door onder meer risicocomité's en denktanks. Relevante indicatoren, zoals private schuld ten opzichte van BBP en divergentie in groeiontwikkeling tussen deze twee, duiden al enige tijd op risico's. De afgelopen vijftien jaar hebben er desondanks geen neerwaartse schokken plaatsgevonden. In hoeverre de huidige problemen bij vastgoedconcerns daar verandering in gaan brengen is op dit moment nog onduidelijk.

#### Vraag 10

Heeft u voldoende beeld van de economische situatie in China om adequaat te kunnen ingrijpen indien zich systeemrisico's aldaar ophopen?

#### Antwoord 10

Het kabinet volgt de economische situatie in China op de voet, onder andere via het Nederlandse diplomatieke netwerk in China en door het raadplegen van experts zoals DNB. Tevens verrichten diverse internationale organisaties, zoals het IMF, periodiek analyses van de Chinese economie en de belangrijkste financieel-economische risico's. Onder meer binnen de FSB werkt

<sup>6</sup> Evergrande crisis leaves Chinese developers shut out of global debt markets | Financial Times (ft.com).

<sup>7</sup> <https://scholar.harvard.edu/rogoff/publications/peak-china-housing>.

Nederland samen met andere landen (waaronder China) om risico's voor het internationale financiële stelsel te beheersen.

#### Vraag 11

Wat zijn de gevolgen van een mogelijke langdurige afkoeling van de Chinese economie voor de Europese economie en de Nederlandse in het bijzonder? In hoeverre kan een structurele daling van de Chinese potentiële groei bijdragen aan lagere economische groei in Nederland?

#### Antwoord 11

De afgelopen decennia is de Chinese economie sterk gegroeid. De laatste jaren loopt dit groeitempo geleidelijk terug. De verwachting is dat de Chinese economie de komende jaren verder zal afkoelen als gevolg van een geleidelijke transitie van het huidige groeimodel, dat gebaseerd was op export en investeringen, naar groei die meer gedreven wordt door binnenlandse consumptie, technologie en de dienstensector. De mate waarin de Chinese economie afkoelt en het tempo waarin dit zal plaatsvinden is echter onzeker. Het effect op de eurozone en Nederland hangt af van de mate en snelheid van de groeivertraging, alsmede de mate van onzekerheid die daarmee gepaard gaat. Dit is mede afhankelijk van de respons van de Chinese autoriteiten.

De ECB heeft in 2018 drie scenario's voor de ontwikkeling van de Chinese economie uitgewerkt en de impact op de eurozone bekeken.<sup>8</sup> In alle scenario's vertraagt de groei van de Chinese economie. Een scenario met een geleidelijke vertraging van de groei is het basisscenario in deze ECB-studie. In een tweede scenario met een snellere groeivertraging in China komt het Chinese BBP na 3 jaar 3,3% lager uit, wat het BBP in de eurozone met 0,3% zou drukken over 3 jaar. De doorwerking op de eurozone in dit scenario loopt vooral via het handelskanaal. Grondstofexporteurs worden zwaarder getroffen door de groeivertraging, maar de lagere grondstofprijzen dempen de terugval in de eurozone. Het derde scenario in de ECB-studie omvat een meer abrupte terugval van de Chinese economie, wat gepaard gaat met krappere financiële condities en hogere risicopremies. In dit scenario is echter niet noodzakelijkerwijs sprake van een langdurige afkoeling van de Chinese economie.

DNB heeft in 2015 tevens een scenario-analyse uitgevoerd waarin een situatie is gesimuleerd die een indicatie geeft van de impact van een groeivertraging van de Chinese economie op specifiek de Nederlandse economie. In dit scenario wordt gerekend met een gemiddeld 3,5%-punt lagere jaarlijkse groei van de binnenlandse vraag in China, wat leidt tot 1%-punt lagere Chinese bbp-groei per jaar. Naast het handelskanaal zijn in dit scenario ook internationale vertrouwenseffecten op financiële markten en toenemende risico's in opkomende economieën meegenomen. Een hogere risicopremie remt investeringen en een lagere wisselkoers voor opkomende economieën verslechtert de prijsconcurrentiepositie van Nederland. Voor Nederland vertaalt dit zich mede in een lagere groei van de relevante wereldhandel, waardoor de Nederlandse bbp-groei in het eerste en tweede jaar na de schok resp. 0,7%-punt en 0,5%-punt lager uitvalt. De effecten van dit scenario op de Nederlandse economie zijn ogenschijnlijk groot – hoger dan het hierboven genoemde tweede ECB-scenario, waarbij de ECB impact echter een gemiddelde is van 27 lidstaten, veelal met minder open economieën -. Daarbij moet wel de kanttekening geplaatst worden dat de precieze uitwerking van een mogelijke deconfiture van Evergrande, de gevolgen op de Chinese economie en uiteindelijke gevolgen op de Nederlandse economie op het moment van schrijven afhankelijk zijn van vele economische factoren, en dat de omvang van de transmissiekanalen sinds 2015 veranderd kan zijn.

#### Vraag 12

In hoeverre zijn de Europese, en in het bijzonder de Nederlandse, economieën verweven met de Chinese markt? Kunt u een risicoanalyse naar de Kamer sturen met betrekking tot de kwetsbaarheid van Europese financiële markten in relatie tot China?

<sup>8</sup> ECB (2018) The transition of China to sustainable growth – implications for the global economy and the euro area. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op206.en.pdf>.

#### Antwoord 12

De Nederlandse economie is een open economie en daardoor sterk verbonden met het buitenland. Hierdoor profiteert Nederland van groei buiten de landsgrenzen, maar heeft het omgekeerd ook last van internationale onzekerheden. Met China heeft Nederland belangrijke banden op het gebied van handel. Zo is China de negende bestemming voor Nederlandse goederen en is China het tweede land van herkomst voor de import van goederen, aldus een studie van het CBS.<sup>9</sup> Nederland is voor China een belangrijke toegangspoort naar Europese markten, met name dankzij de Rotterdamse haven.

In het algemeen is de directe betrokkenheid van buitenlandse investeerders in de Chinese vastgoedmarkt en het financiële systeem klein. De totale financiële blootstelling van de rest van de wereld aan de Chinese economie betreft minder dan de helft van het Chinese BBP (ter vergelijking: Nederland heeft verplichtingen naar de rest van de wereld ter grootte van vijf keer het Nederlandse BBP). Een studie van de ECB uit 2018<sup>10</sup> stelt dat claims van Europese banken op China en Hong Kong ultimo 2016, na correctie voor interbancaire claims, slechts 1,5% van de totale uitzettingen bedroegen. Desondanks kan er sprake zijn van bredere gevolgen van een Chinese groeivertraging voor Europese financiële markten bijvoorbeeld als dit leidt tot een hogere onzekerheid over de mondiale groei.

Diverse instellingen hebben de afgelopen jaren inventarisaties gemaakt van de risico's van een Chinese groeivertraging en de spillovers hiervan voor Nederland en Europa via het handelskanaal en het financiële kanaal. In het antwoord op vragen 5 en 11 heb ik een beschrijving gegeven van studies van DNB en de ECB die de gevolgen voor de Nederlandse en Europese economie hebben ingeschat op basis van scenario's. Uit deze studies blijkt dat de spillovers via het financiële kanaal mede afhankelijk zijn van de mate waarin een Chinese groeivertraging gepaard gaat met mondiale vertrouwenseffecten. In het algemeen geldt dat zulke vertrouwenseffecten uitstraling hebben op de waardering van effecten en schuld papier door verminderde vraag naar deze titels. Deze effecten doen zich vermoedelijk in eerste instantie voor bij Chinese partijen met hoge schuld niveaus, wat zich echter door kan vertalen naar andere opkomende economieën of risicovolle marktsegmenten via een hogere *risk premium* voor het aanhouden of verstrekken van financiering. Daarnaast is het denkbaar dat kredietratings omlaag worden bijgesteld vanwege negatieve financieel-economische prognoses voor bedrijven, wat een verder stuwend effect kan hebben op *risk premia*.

#### Vraag 13

In hoeverre hebben u, de toezichhouders en Nederlandse financiële instellingen maatregelen getroffen om de risico's ten aanzien van een afkoelende economie in China te beperken, sinds de waarschuwingen dat Evergrande mogelijk niet aan haar verplichtingen kan voldoen werden afgegeven in augustus?

#### Antwoord 13

Zoals aangegeven in antwoord op vraag 6 monitort DNB de situatie op de mondiale financiële markten en de blootstellingen van Nederlandse financiële instellingen op onder druk staande instellingen continu. Momenteel is de inschatting dat de blootstellingen minimaal zijn en dat de directe effecten op de instellingen en de financiële stabiliteit beperkt zijn.

Sinds de financiële crisis van 2008–2009 zijn in Europa en Nederland stappen gezet om de financiële sector weerbaarder te maken, zo is de kapitalisatie van banken bijvoorbeeld sterk verbeterd. Dit heeft de uitgangspositie van deze sector verbeterd en maakt dat zij eventuele impact van crises beter kunnen opvangen.

<sup>9</sup> <https://longreads.cbs.nl/im2020-2/economisch-profiel-van-china/>.

<sup>10</sup> ECB (2018) The transition of China to sustainable growth – implications for the global economy and the euro area. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op206.en.pdf>.

**Toelichting:**

Deze vragen dienen ter aanvulling op eerdere vragen terzake van de leden Heinen en Brekelmans (beiden VVD), ingezonden 20 september 2021 (vraagnummer 2021Z15940).