

Vergaderjaar 2012–2013

33 283

Macro-economische risico's voor het financiële stelsel

Nr. 5

VERSLAG VAN EEN GESPREK

Vastgesteld 8 augustus 2013

De vaste commissie voor Financiën heeft op donderdag 27 juni 2013 een openbaar gesprek gevoerd met de heer Klaas Knot, president van de Nederlandsche Bank, de heer Casper van Ewijk, onderdirecteur van het Centraal Planbureau, de heer Melle Bijlsma, econoom bij de Nederlandsche Bank, en Michiel Bijlsma, programmaleider financiële markten van het Centraal Planbureau, over:

- **de macro-economische risico's voor het financiële stelsel;**
- **het DNB-rapport «Macro-economische risico's voor het financiële stelsel» en het DNB-rapport «Overzicht financiële stabiliteit» (Kamerstuk 33 283, nr. 4);**
- **de brief van Minister Kamp van Economische Zaken d.d. 31 mei 2013 houdende de «Risicorapportage financiële markten 2013» van het CPB (Kamerstuk 33 283, nr. 3).**

Van dit gesprek brengt de commissie bijgaand stenografisch verslag uit.

Voorzitter: Van Nieuwenhuizen-Wijbenga
Griffier: Berck

Aanwezig zijn de leden Tony van Dijck, Harbers, Van Hijum, Merkies, Van Nieuwenhuizen-Wijbenga, Nijboer en Schouten.

Aanvang 10.30 uur

De **voorzitter**: Goedemorgen. Ik heet iedereen van harte welkom bij dit openbare gesprek met de Nederlandsche Bank en het Centraal Planbureau over de macro-economische risico's voor het financiële stelsel. Wij hebben afgesproken dat de heren aan mijn rechterkant starten met een openingsstatement. Daarna kunnen de Kamerleden hen daarop bevragen. Ik meld nu maar meteen dat de heer Koolmees graag bij dit gesprek aanwezig had willen zijn, maar dat hij op dit moment in de plenaire zaal moet aantreden voor een debat over de huizenprijzen. En je kunt natuurlijk maar op één plek tegelijk zijn. We zullen het dus zonder hem moeten doen.

Rechts van mij ziet u de heer Klaas Knot, de president van de Nederlandsche Bank. Daarnaast zit de heer Van Ewijk, de onderdirecteur van het Centraal Planbureau. Zij worden vergezeld door twee heren die beiden met de naam Bijlsma door het leven gaan: Melle Bijlsma is econoom bij de Nederlandse Bank en Michiel Bijlsma is programmaleider financiële markten van het CPB.

Ik geef de heer Knot het woord voor zijn aftrap.

De heer **Knot**: Voorzitter, wij dachten inderdaad dat we ook bij de ondersteuning moesten zorgen voor een level playing field. Vandaar dat wij als steun en toeverlaat allebei een Bijlsma hebben meegenomen. Voorzitter. Dank voor de mogelijkheid om met de Kamer de in onze ogen belangrijkste risico's voor de financiële stabiliteit te bespreken. Dit gesprek is een uitvloeisel van de rapporten van de commissie-De Wit. De Nederlandsche Bank maakt twee keer per jaar een Overzicht financiële stabiliteit. In april hebben wij het laatste overzicht het licht doen zien en ik zou graag van de gelegenheid gebruikmaken om een paar highlights uit dat overzicht kort aan te stippen. Daarna ben ik natuurlijk bereid om vragen te beantwoorden.

In mijn inleiding maak ik onderscheid tussen Europa, en dan met name de eurozone, enerzijds en Nederland anderzijds. Als ik een centraal thema zou moeten benoemen, dan zou dat zijn dat het op de financiële markten op dit moment gelukkig betrekkelijk rustig is. Er is bijvoorbeeld geen sprake van chaotische bewegingen in de bond spreads of de fundingkosten van banken. Ook het rentebeeld is behoorlijk gunstig. We genieten nog steeds van een behoorlijk lage rente. Deze omgeving is natuurlijk niet zomaar een gegeven en we zullen de tijd die dit ons geeft, dan ook goed moeten gebruiken om de onderliggende onevenwichtigheden aan te pakken. We zullen onderliggend orde op zaken moeten stellen, zowel bij het economisch beleid in een aantal eurozonelanden als bij de bankenunie. Verder zullen we moeten blijven werken aan herstel van vertrouwen en herstel van kapitaal en solvabiliteit in het Nederlandse bankwezen.

We hoeven maar een jaar terug in de tijd te gaan om in Europa heel andere tijden tegen te komen. Gelukkig is er sindsdien wel het een en ander gebeurd. In het voorjaar van 2012 heeft de Europese Centrale Bank twee langetermijnherfinancieringsoperaties het licht doen zien, de zogenaamde LTRO's. Een half jaar later zijn daar de outright monetary transactions bijgekomen om de convertibiliteitsrisicopremies in de Europese rentes te kunnen adresseren. Deze twee maatregelen hebben bijgedragen aan het herstel van de rust op de Europese financiële markt.

Op het hoogtepunt van de financiële crisis, zeg een jaar geleden, was er in totaal zo'n 670 miljard aan de banken in Zuid-Europa onttrokken en naar de banken in Noord-Europa toegevoerd. Er was met andere woorden sprake van een kapitaalvlucht van ongeveer 670 miljard. Sinds juli vorig jaar is van die 670 miljard ongeveer 270 miljard weer teruggevoerd naar Zuid-Europa. Dat is een teken van vertrouwensherstel. Dat proces stagneert op dit moment. Wij zien mijns inziens de laatste maanden geen verdere verbetering meer door wat er onderliggend gebeurt. Met «onderliggend» doel ik dan op het aanpassingsproces dat in een aantal Zuid-Europese landen op dit moment plaatsvindt. Dat proces moet onverkort worden doorgezet. Ik denk dat het van belang is dat Nederland daarop blijft hameren en die landen daarop blijft aanspreken. Daarvoor is het vanzelfsprekend handig dat wij ons aan de Europese afspraken blijven houden en Europese afspraken serieus blijven nemen.

Verder is het onverkort van belang dat we voortgang blijven boeken bij de bankenunie. Veel problemen in Europa zijn ontstaan doordat er sprake was van een dodelijke omhelzing van de lokale overheid en het lokale bankwezen. Dat uit zich op allerlei manieren, bijvoorbeeld doordat de fundingkosten van beide erg met elkaar verbonden zijn. Het uit zich ook op het moment dat er problemen zijn in het bankwezen, want dan komt daardoor ook de overheid onder druk te staan. Zijn er problemen bij de overheid, dan blijkt het bankwezen te veel overheidsobligaties op zijn balans te hebben staan. We kunnen dit alleen doorbreken met een bankenunie.

Er wordt goede voortgang geboekt met de bankenunie. Wij zijn dan ook hoopvol dat we binnenkort kunnen starten met het enkele toezichtmechanisme, het single supervisory mechanism. Het centraliseren van het toezicht is echter absoluut onvoldoende. Er zijn twee dingen cruciaal. Zo moeten we, voordat we overstappen op gemeenschappelijk toezicht, een grondige exercitie uitvoeren, namelijk het opschonen van de bankbalansen van het Europese bankwezen. Dat proces noemen we een asset quality review. Het bestaat uit het per lijn nagaan wat er precies op de bankenbalansen staat, of er wel voldoende afschrijvingen zijn genomen, of de waardering van die posten de juiste is en of de risicogewichten die daaraan worden gehangen, juist zijn.

De geloofwaardigheid van die asset quality review wordt mede bepaald door het antwoord op de vraag of er oplossingen voorhanden zijn als zich eventueel problemen manifesteren gedurende die exercitie. Dat is dan gelijk mijn oproep aan de politiek. Als die oplossingen niet voorhanden zijn, zal dat een terugslag hebben op de bereidheid van toezichthouders en banken om werkelijk openheid van zaken te geven. Dat is simpelweg een gevolg van de werking van de menselijke psyche. Als je twee mensen bij elkaar in een kamer zet en je vraagt ze om een grote inspanning te doen om problemen te identificeren, dan zullen die problemen niet in dezelfde mate worden geïdentificeerd als er voor deze problemen geen oplossingen voorhanden zijn. Dit is het vraagstuk van de backstops. Die backstops zullen goeddeels nationaal georganiseerd moeten worden. Het is echter zeker verheugend dat er vorige week een eerste overeenstemming over directe herkapitalisatie vanuit het ESM is bereikt. Het zou namelijk zo kunnen zijn – we weten het niet zeker – dat alleen nationale vangnetten onvoldoende zijn.

De voorzitter: Mijnheer Van Dijck, ik zie dat u wilt interrumpen. Ik laat beide heren echter hun statement afmaken. Daarna is er ruim voldoende tijd om vragen te stellen.

De heer Knot: Mijn tweede punt in deze context is dat effectief toezicht alleen niet genoeg is. Om de bankenunie die dodelijke omhelzing daadwerkelijk te laten doorbreken, moet er ook sprake zijn van een Europees resolutiemechanisme. De deposito's zijn tot dusverre

verrassend stabiel gebleven in de eurozone, maar op termijn hebben we ook een gemeenschappelijk Europees depositogarantiestelsel nodig voor de mogelijkheid dat onverhoopt ergens echt iets misgaat met een bank in Europa.

Voorzitter. Dat was wat ik over Europa wilde zeggen. Ik ga nu verder met Nederland.

Over het Nederlandse risicobeeld en het Nederlandse bankwezen zou ik om te beginnen op willen merken dat wij in internationaal opzicht een goed gekapitaliseerd bankwezen hebben. Alle banken bereiden zich voor op de hogere kapitaaleisen van Basel III. Alle banken zitten dus op een soort migratiepad. Internationaal gezien zitten onze banken zelfs in de voorhoede. Dat is op zichzelf goed nieuws. Naarmate de conjunctuur verslechtert en de conjunctuur slecht of matig blijft – iets wat nu al een tijd lang het geval is – doen zich in elk bankwezen natuurlijk traditionele kredietverliezen voor. Dat geldt ook voor het Nederlandse bankwezen. Het bijzondere beheer van onze banken loopt bijvoorbeeld op dit moment behoorlijk vol, zeker met partijen uit het midden- en kleinbedrijf. De verliezen zijn nog niet dramatisch, maar de trend is duidelijk opwaarts. Dat legt druk op de vraag of de banken accuraat zijn in het tijdig erkennen van die verliezen en in het nemen van voorzieningen. Dat is een speerpunt in ons toezicht. Voor een van de portefeuilles van de Nederlandse banken zijn deze zorgen specifiek van belang en dat is de vastgoedsector. De Nederlandsche Bank is op dit moment dan ook bezig met een asset quality review van de vastgoedexposures van de Nederlandse banken. Wij lopen daarmee vooruit op de Europese asset quality review. Voor het Nederlandse bankwezen is specifiek de vastgoedproblematiek van belang. Vandaar dat wij daar onze toezichtsinspanningen op hebben gericht. Een andere onzekerheid is de rente. De rente is al heel lang historisch laag en je hoeft dan ook geen fortune teller te zijn om te voorspellen dat de rente weer een keer gaat stijgen. Dat kan twee oorzaken hebben. De rente kan gaan stijgen, omdat de conjunctuur aantrekt en de economie het weer beter doet. Dat is de relatief minst zorgelijke variant. Weliswaar stijgt dan de rente en nemen de financieringskosten toe, maar omdat de onderliggende winstgevendheid verbetert, is het een ontwikkeling die de financiële sector goed kan dragen. Het andere scenario is dat elders in de wereld, bijvoorbeeld in de VS, de economie aantrekt en dat de Europese economie daarbij achterblijft. Door die aantrekkende Amerikaanse economie zouden we kunnen worden geconfronteerd met oplopende rentes. Dat is een aanzienlijk minder gunstig scenario, ook voor de Nederlandse financiële sector. In ons «Overzicht financiële stabiliteit» hebben we dan ook een scenario doorgerekend. Dat scenario is maximaal ongunstig, want we gaan uit van een slechte conjunctuur en een snelle ophoop van de rente. Dat scenario laat zien dat er dan sprake zou kunnen zijn van een verlies van maximaal 8 miljard. Dat verhoudt zich tot een totale hoeveelheid kern vermogen in het Nederlandse bankwezen van zo'n 100 miljard. Al met al is er dan ook sprake van een relevant risico. Het laatste aspect dat ik wil benoemen, heb ik al vaker benoemd. Dat is het depositofinancieringsgat. Dat is een soort inherente kwetsbaarheid van het Nederlandse bankwezen. Op zichzelf is het Nederlandse bankwezen in internationaal perspectief best succesvol in het aantrekken van deposito's. Het moet daar wel een iets hogere rente voor betalen dan in de ons omringende landen gebruikelijk is. Aan de uitzettingenkant hebben onze banken tegelijkertijd een aantal posten waarop meer schulden staan dan in andere landen. Ik denk dan met name aan de hypothecaire kredietverlening. Deposito's zijn een stabiele bron van financiering, maar doordat onze hypotheekportefeuilles zo veel groter zijn dan in andere landen, brengt het toch een inherente kwetsbaarheid met zich mee. De banken zouden zich op een bepaald moment immers gedwongen kunnen zien om zich daarvoor tot de internationale kapitaalmarkt te wenden. Tot 2007 was dat geen enkel probleem, want tot dat jaar

was er sprake van een geïntegreerde kapitaalmarkt. Na de financiële crisis in 2007 vindt er meer en meer ringfencing plaats. Dat betekent bijvoorbeeld dat nationale autoriteiten niet toestaan dat je in het buitenland deposito's ophaalt om in Nederland hypotheek mee te financieren. Dat is een kwetsbaarheid. Zeker als het marktvertrouwen opnieuw zoals in 2008/2009 zou wegvallen, is het een aandachtspunt voor het Nederlandse bankwezen. Wat kunnen we daaraan doen? Mijn eerste aanbeveling zou toch zijn: volharden in het ingezette beleid dat gericht is op het terugbrengen van de hypotheecaire schuld, het heel geleidelijk, stapje voor stapje, terugbrengen van «loan to value»-ratio's naar gemiddelden die gebruikelijk zijn in de ons omringende landen, de verplichte aflossing en de stapsgewijze geleidelijke afbouw van de hypotheekrenteaf trek als belangrijke aanjager van deze vormen van kredietverlening. Voorzitter, tot zover mijn inleiding. Eigenlijk ben ik weer terug bij het begin van mijn verhaal: we moeten nu doorpakken. De relatief rustige periode op de financiële markten waar we op dit moment van genieten, moeten we gebruiken, want die zal natuurlijk niet tot in het oneindige voortduren.

De heer **Van Ewijk**: Voorzitter, dank voor de gelegenheid om onze rapportage toe te lichten.

Misschien is het goed om te beginnen met de constatering dat de rapportages van de Nederlandsche Bank en het Centraal Planbureau aardig met elkaar in lijn zijn. Dat geldt ook voor mijn introductie, want ik zal eveneens beginnen met het Europese perspectief. Daarna zal ik wel iets meer aandacht besteden aan de risico's die zich voordoen in de reële economie.

Het CPB constateert eveneens dat het op de financiële markten kalmer is, zeker in vergelijking met vorig jaar. De risicopremies dalen zowel op staatsschuld als op de banken, overigens wel mede dankzij de interventies van de Europese Centrale Bank. Het is verder zeker ook goed nieuws dat er stappen zijn gezet om de instituties in Europa te versterken. Wij zijn op weg naar een bankenunie, want volgens de laatste berichten zijn daarvoor nieuwe stappen in de goede richting gezet.

Het resolutiemechanisme waaraan wordt gewerkt, is belangrijk, want het maakt duidelijk hoe problemen rond banken zullen worden afgewikkeld en hoe de kosten worden verdeeld over de verschillende betrokken partijen. Ik ben het met de heer Knot geheel eens dat het belangrijk is om daaraan voorafgaand duidelijkheid te creëren over de bankbalansen. Wij hebben namelijk het gevoel dat daarover bij veel banken in Europa nog onduidelijkheid bestaat. Een heel belangrijk instrument daarvoor is een geloofwaardige stresstest.

We zijn op de goede weg, maar dat betekent niet dat we vrij zijn van risico's. Er is nog steeds onduidelijkheid over de veerkracht van banken in Europa en ook zijn de overheidsfinanciën nog steeds kwetsbaar. Veel landen zitten in een ingewikkeld aanpassingsproces. Het IMF noemt het een balansrecessie: alle partijen in de economie moeten hun financiële balans, hun financiële positie versterken. Ze trappen daardoor bij de bestedingen op de rem en dat heeft nadelige gevolgen voor de economie. Dat maakt het proces pijnlijk en langdurig.

We moeten dit proces afmaken en dat vereist een langdurig commitment aan herstructurering en hervormingen. Daaraan kleven wel risico's. Zo zien we internationaal om ons heen tekenen van bezuinigings- en hervormingsmoeheid en dat vergroot de politieke risico's van dit proces. De Nederlandse financiële sector herstelt zich geleidelijk. De kapitaalratio's verbeteren. We zijn goed op weg naar de niveaus die vereist zijn voor Basel III. Ook hier geldt dat het onze banken niet immuun maakt voor risico's, risico's die bijvoorbeeld samenhangen met de prijs van vastgoed en wellicht ook met bedrijfsfaillissementen. We hebben onlangs gezien dat SNS door zijn vastgoedportefeuille ernstig in de problemen is gekomen en genationaliseerd moest worden.

Ik ben het met de heer Knot eens dat we met de kapitaalratio's op het goede pad zitten. Als je kijkt naar de simpelere internationale maatstaf van de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen, dan blijkt dat Nederlandse banken nog steeds een hoge leverage hebben. We hebben veel vreemd vermogen ten opzichte van ons eigen vermogen. In Nederland is die leverage 30, tegen 10 in Amerika. Dergelijke verschillen zien we overigens in wel meer landen en we zitten dus echt aan de hoge kant. We zullen hiernaar dan ook zeker moeten kijken. Verder blijft hierdoor versterking van het eigen vermogen van de banken van belang. Dit proces gaat langzaam. Het is een moeizaam proces, omdat men het eigen vermogen vooral vergroot door ingehouden winsten, door het achterwege laten van dividenduitkering en mogelijk ook door minder kredietverlening. In andere landen zien we banken ook actief hun eigen vermogen versterken en dat is een aanzienlijk snellere manier, die bovendien de transitie wat minder schadelijk kan maken.

De bijzondere positie van de Nederlandse banken is al gememoreerd. De Nederlandse banken zijn relatief sterk afhankelijk van wat we wholesale-financiering noemen, het aantrekken van middelen op de internationale geldmarkten. Dat heeft onze banken in het verleden mogelijkheden voor expansie geboden. Een tijd lang was dergelijke financiering namelijk goedkoop. Het maakt ons echter ook kwetsbaar voor schokken die zich op de geldmarkten kunnen voordoen.

We zien overigens niet dat onze banken problemen hebben met het aantrekken van kapitaal. Voor zover we het kunnen meten, is de prijs die de Nederlandse banken betalen nog altijd laag. Dat hangt voor een deel samen met de impliciete garanties door de overheid. Buitenlandse partijen kunnen er daardoor op rekenen dat Nederlandse banken niet zo snel failliet gaan. Recent onderzoek door Michiel Bijlsma van het CPB laat zien dat het al gauw een half procentpunt scheelt in je financieringskosten. Het is de vraag of we deze situatie willen handhaven. Het leidt namelijk ook tot gevoeligheid voor liquiditeitsrisico's, want uiteindelijk wil je niet afhankelijk zijn van garanties van de Staat. De enige oplossing voor dit probleem is verdere versterking van de eigenvermogenspositie van de banken.

Voorzitter, dan nu de reële economie in Nederland. In vergelijking met vorig jaar zien we enige stabilisatie in de Nederlandse reële economie. De wereldhandel lijkt zich namelijk ook te stabiliseren, zij het op een laag groeiniveau. De Nederlandse economie groeit naar onze verwachting in de tweede helft van dit jaar weer en in lijn daarmee is ook voor 2014 enige groei voorzien. Overigens gaan wij daarbij wel uit van ongewijzigd beleid en dus niet van nieuw budgettair beleid met alle overheidsmaatregelen van dien.

De belangrijkste risicofactor voor Nederland is de oplopende werkloosheid. De werkloosheid stijgt snel en roept herinneringen op aan de jaren tachtig. We hebben de werkloosheidsverwachting opnieuw moeten bijstellen en we komen inmiddels uit op 7% in 2014, hetzelfde niveau als dat van de piek in 1995. Vooral in het eerste kwartaal van dit jaar liep de werkloosheid in Nederland sterk op.

De stijgende werkloosheid heeft gevolgen voor de macro-economie, vooral omdat er een koppeling is met de woningmarkt. Tot nu toe kende Nederland hoge «loan to value»-ratio's. We hebben hoge hypotheken in Nederland. Tot nu toe leidde dat nog niet tot veel problemen bij huishoudens, maar de combinatie van hoge werkloosheid, hoge hypotheccaire lasten en dalende huizenprijzen is natuurlijk een gevaarlijk mengsel. We zien mensen daardoor onzekerder worden over hun baan in de toekomst. We zien dat met name jonge tweeverdieners in de steden te maken hebben met hoge hypotheekschulden en dalende huizenprijzen. Daardoor staan ze vaak onder water. Als de economie slecht blijft presteren, dan zijn op een gegeven moment de buffers op en lopen we echt risico. Ik voorspel overigens zeker niet dat het zo zal gaan, want dit is

een risicorapportage. Het is het slechte scenario, maar als dat scenario werkelijkheid zou worden, dan tast het de gezondheid van de Nederlandse economie aan en, in het verlengde daarvan, ook de gezondheid van de banken en de overheidsfinanciën.

Al met al zien we dus een kalmering van de financiële markten en van de Nederlandse economische ontwikkeling. Ook in Europa worden belangrijke stappen vooruit gezet, maar ik ben het geheel eens met degenen die zeggen dat we het huidige tempo vast moeten zien te houden. Het is nog steeds een kwetsbaar proces, een kwetsbaarheid die je terugziet als je de Europese economische ontwikkeling vergelijkt met die in de rest van de wereld. Wij blijven in Europa op dit moment echt achter bij andere landen.

De voorzitter: De Kamerleden zitten natuurlijk vol vragen en ik stel daarom voor dat iedere woordvoerder begint met zijn twee meest prangende vragen. Ik geef als eerste het woord aan de heer Van Hijum van het CDA.

De heer Van Hijum (CDA): Mag tweeënhalve vraag ook? Heel hartelijk dank voor uw komst! De heer Knot zei terecht dat dit gesprek een belangrijke traditie is geworden, een traditie die haar oorsprong vindt in het advies van de commissie-De Wit. Het is heel goed om uw waarschuwingen over de risico's in het financiële stelsel te horen, want wij hopen daar ons voordeel mee te kunnen doen. Ik voeg er wel aan toe dat de Kamer nog steeds ook heel veel waarde hecht aan het oordeel van het CPB, in tegenstelling tot wat er in kabinetsschermen af en toe wordt gesuggereerd.

Beide sprekers zijn ingegaan op het renterisico. Ik zou het echter ook willen relateren aan het monetaire beleid. In de rapportage van het Centraal Planbureau staat dat het ruime monetaire beleid dat centrale banken noodgedwongen voeren, ook risico's met zich brengt omdat het tot nieuwe luchtballonnen kan leiden als het niet op tijd wordt aangepast. We zien in Amerika dat zelfs alleen maar hintten op een aanpassing al leidt tot rentestijgingen. Is er volgens het Centraal Planbureau en de Nederlandsche Bank reden voor een dergelijke aanpassing? Hoe belangrijk is de timing daarvan? Maar meer concreet: wat is het reële renterisico voor de Nederlandse Staat, de bedrijven en de Nederlandse samenleving? Als de rente met één procentpunt stijgt, stijgt de renteaflissing door de Staat met 3,4 miljard. Inmiddels is de rente van 1,57% naar 2,25% gestegen en dat betekent dat wij rekening moeten houden met een mogelijke tegenvaller van 2,3 miljard. Klopt dat? Is dat inderdaad het risico dat we lopen? Ik heb verder geleerd dat het effect hiervan op de kredietverlening door banken nog vele malen groter is. Kunt u dat misschien wat concreter maken?

Mijn tweede vraag gaat over de bankenunie. De heer Knot sprak over directe herkapitalisatie, een veel besproken onderwerp. De suggestie wordt nu gewekt dat het voorgenomen plafond van 60 miljard kan leiden tot een verminderde leencapaciteit van 180 miljard uit het ESM op de 510 miljard die beschikbaar is. Kun je dan nog in gemoede zeggen dat het een vertrouwenwekkende buffer is voor de reële risico's die op Europees niveau voor landen en de bankensector afgedekt moeten worden? Dan nu mijn halve vraag! De heer Knot rekent er namelijk op dat ik deze vraag over de goudvoorraad stel. Overigens heeft de heer Merkies er ook vragen over gesteld. 90% van ons vrouwensanker – zo wordt ons goud genoemd – ligt in het buitenland opgeslagen. Duitsland heeft onlangs gecontroleerd of het Duitse goud er nog wel ligt. Ik heb van de Minister vernomen dat de Nederlandsche Bank daartoe niet bereid is. Waarom gaat DNB eigenlijk niet eens kijken of het er nog wel ligt?

De heer Nijboer (PvdA): Voorzitter. Ook ik bedank de heren Knot en Van Ewijk en de beide heren Bijlsma voor hun aanwezigheid en voor hun

bereidheid om een toelichting te geven. Ik waardeer het zeer dat zij bereid zijn om zo onze kennis te verrijken. Het is echt ontzettend nuttig. Op dit moment wordt door bijna iedereen onderstreept hoe belangrijk het is om precies te weten hoe gezond dan wel ongezond de banken in de Europese Unie zijn en wat elke individuele bank wellicht mankeert. De heer Knot riep de politiek op om de oplossingsrichting helder te schetsen. De afgelopen week is er natuurlijk wel wat gebeurd. De heer Van Hijum zei er al wat over. Het is dan ook de vraag of de backstop die nu geboden lijkt te worden, voldoende is. Is die 60 miljard wel voldoende? Ik lees bij Willem Buiter over een bedrag van 3.000 miljard. Ik weet niet waar dat bedrag vandaan komt, maar dat is natuurlijk wel van een totaal andere orde van grootte dan die 60 miljard. Zitten we op de goede weg? Is het voldoende of verwacht u meer van ons? Ik vraag dat, omdat doorziende banken funest zijn voor de economische ontwikkeling. Mijn tweede vraag is hoe gezond de Nederlandse banken eigenlijk zijn. De heer Knot schetste het beeld dat de Nederlandse banken er in Europees en internationaal perspectief niet zo slecht voorstaan, maar de heer Van Ewijk maakte zich op zijn beurt zorgen over de grove leverageratio, het eigen vermogen ten opzichte van de bankbalansratio. Hij vindt dat daar nog aan gewerkt moet worden, omdat het nog vrij langzaam gaat. Hij voegde eraan toe dat het wenselijk is om sneller het eigen harde vermogen te vergroten door vermogen aan te trekken. Ik ben benieuwd hoe de heer Knot dit beoordeelt. Ik vraag dat ook, omdat de financiële markten vooral lijken te kijken naar de ratio van het eigen vermogen. Dat is althans de les die ik in de commissie-De Wit, onder andere van de heer Knot zelf, heb geleerd.

De heer **Harbers** (VVD): Voorzitter. Ook wat mij betreft veel dank aan de heren Knot en Van Ewijk van de Nederlandsche Bank en het Centraal Planbureau. Laat ik maar meteen iedere twijfel wegnemen: ook wij hechten zeer veel waarde aan deze instanties, en dus ook aan het Centraal Planbureau.

Uit de rapportages en de toelichting doemt het beeld op van een opeenstapeling van risico's en ontwikkelingen. Helaas zitten die maar al te goed op ons netvlies, want ook in dit gebouw worden we er wekelijks mee geconfronteerd. Ik ben daarbij zelf vooral op zoek naar zaken die de politiek moet doen of beter moet doen voor de financiële sector. De aanleiding voor deze gesprekken is het advies van de commissie-De Wit dat de politiek proactief greep moet krijgen op hoe de financiële sector ervoor staat. De risico's die beide instanties noemen, lijken ook tegen elkaar in te werken. Zo wordt er gezegd dat de hefboom van de Nederlandse banken moet veranderen. Dat heeft echter tegelijkertijd gevolgen voor de kredietverlening. Iets dergelijks geldt overigens voor wel meer dingen die worden voorgesteld. Oplossingen zijn dus nog niet zo makkelijk. De heer Knot zei dat we deze periode van relatieve rust moeten gebruiken om vooral stevig voortgang te maken met een aantal maatregelen. Wat zouden we nu nog versterkt kunnen doen? Ik denk daarbij met name aan de risico's die worden geschetst voor het depositofinancieringsgat en de aanpassing van de heffing. Die maatregelen hebben namelijk heel vervelende gevolgen voor de kredietverlening. In beide rapportages wordt de waardering van vastgoed in Nederland een risico genoemd. Ik heb het gevoel dat dit nog in het stadium zit van «we onderkennen het gevaar, maar wat gaan we eraan doen?» Verder zou ik graag zien dat er ook wordt ingegaan op wat de Nederlandsche Bank schrijft over de gedekte financiering, de beklemming van activa. Er staat hierover een stevige zin in een van de rapportages, namelijk dat dit leidt tot verwevenheid en complexiteit in het financiële systeem. Als we nu één les hebben geleerd van de commissie-De Wit is het dat we dat niet moeten willen. Wat staat ons hier te doen?

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Voorzitter. Ook ik bedank de heren van het CPB en de Nederlandsche Bank.

Beide heren, zowel de heer Knot als de heer Van Ewijk, spraken over het financieringsgat waarmee de banken in Nederland te maken hebben. Beiden zeiden dat het de banken kwetsbaar maakt, maar ook dat het eigenlijk geen probleem is. Tot nu toe was het geen probleem. Het kan een probleem worden, maar dat hoeft niet want de Nederlandse banken staan er relatief goed voor en de Staat staat garant. De heer Van Ewijk sprak over een giftige cocktail en daarop anticiperend roept dat bij mij de vraag op in hoeverre we procyclisch beleid voeren ten aanzien van dat probleem – dat geen probleem is – door de hypotheekrente aan te pakken, de loan to value te verlagen en verplichte aflossing af te dwingen. Volgens mij maken we namelijk van iets wat geen probleem is, een probleem door er procyclisch op te reageren. We versterken daardoor tegelijkertijd die giftige cocktail van dalende huizenprijzen en stijgende werkloosheid. Reageren we met andere woorden niet te procyclisch op dat financieringsgat, een gat dat tot op heden geen probleem was? Verergeren we de zaak niet door dat financieringsgat te bestrijden?

Er wordt gezegd dat de Nederlandse banken er relatief goed voor staan. Het CPB is echter met een staatje gekomen van de hefboom vreemd vermogen/eigen vermogen, waaruit blijkt dat de Nederlandse banken er in vergelijking met de Amerikaanse banken helemaal niet zo goed voor staan. Verder valt mij op dat de Nederlandse banken niet proberen om het eigen vermogen te versterken door aandelen of claimemissies uit te geven. Het wordt gerealiseerd via de kredietverlening en het inhouden van winsten. En het verkorten van de balansen is nu net wat we in deze tijd niet moeten hebben. Waarom zegt de Nederlandsche Bank niet tegen de banken «jongens, geef een claimemissie uit»? Bestaat daar soms geen vraag naar? Ik kan me dat niet voorstellen, want de Nederlandse banken staan er goed voor. Moeten de Nederlandse banken niet veel meer inzetten op het aantrekken van eigen vermogen?

De heer **Merkies** (SP): Dank u wel voor de uitleg.

In het rapport staat een interessant hoofdstuk over de impliciete overheidsgaranties aan de Nederlandse banken. Er wordt op pagina 18 een percentage genoemd van 65 tot 87 basispunten. Dat is volgens mij zo'n 5 miljard aan impliciete overheidsgaranties. Is dat hoog in vergelijking met het buitenland?

In een ander grafiekje wordt de verhouding tussen de consumptie en de huizenprijzen weergegeven. Ik zie dergelijke staatjes wel vaker, maar ik zou willen weten of het alleen om een correlatie gaat of dat het vaststaat dat hogere huizenprijzen tot meer consumptie leiden. Dat laatste horen we wel vaker, maar ik zou daar wel eens een onderbouwing van willen zien. Is het nu wel echt zo dat hogere woningprijzen leiden tot meer consumptie? Bestaat er een causaliteit?

De heer Knot zei tussen neus en lippen door dat de politiek met oplossingen moet komen, omdat er pas daarna transparantie komt. Ik vind dat nogal een opmerkelijke opmerking. Ik heb even letterlijk opgeschreven wat hij zei: «Dan zullen die niet in dezelfde mate worden geïdentificeerd, dan wanneer er wel oplossingen zijn». Ik vind het gek om te horen dat je problemen wel of niet identificeert, afhankelijk van de vraag of er wel of geen oplossingen zijn.

Voorzitter, mag ik nog één vraag stellen?

De **voorzitter**: Nee, want dat doen we in de tweede ronde. Uw collega's hadden vast ook wel meer vragen willen stellen.

De heer **Merkies** (SP): Een halve vraag dan.

De **voorzitter**: De heer Van Hijum zat met die anderhalve vraag al op het randje. We gaan de heren die tienenvijfde vraag nu laten beantwoorden.

De heer **Knot**: Voorzitter. Dank voor de rijkdom aan vragen. Ik zal mijn best doen om ze te beantwoorden.

Langdurig ruim monetair beleid draagt het risico in zich dat het nieuwe onevenwichtigheden creëert. Ik denk dat dit risico vooral relevant is voor de Verenigde Staten. Het is de vraag of de yields en de spreads die daar worden gevraagd voor junk bonds en de corporate bonds nog wel een reële afspiegeling zijn van de risico's. Het vraagstuk rondom de exit van het monetaire beleid speelt dan ook vooral in de Verenigde Staten. Gezien de fase waarin de economie in de eurozone zich bevindt, de lage inflatie – we zitten eerder aan de onderkant dan aan de bovenkant van wat we als prijsstabiliteit definiëren – en de verwachting dat het herstel in de tweede helft van dit jaar en volgend jaar bijzonder gematigd zal zijn, is het hopen op een exit, in ieder geval voor het ECB-beleid, nog een zeer, zeer lange tijd van ons vandaan. We zullen ons eerder zorgen moeten maken over de neerwaartse risico's van het centrale pad dat ik zojuist uiteen heb gezet. Dat is alles wat ik daarover op dit moment wil zeggen.

Het is ontzettend moeilijk om een simpel oordeel te geven over een getal van 60 miljard voor herkapitalisatie en te zeggen of het wel of niet genoeg is. Je kunt elk getal eruit krijgen dat je eruit wilt krijgen door het scenario maar wild genoeg te maken. Ik denk dat het niet aan de ruime kant bemeten is. Ik hoop dan ook dat er bereidheid bestaat om terug te keren naar de onderhandelingstafel en de ruimte te vergroten, mocht uit de exercitie blijken dat 60 miljard onvoldoende is. Tegelijkertijd heb ik geen aanwijzing om, voordat we überhaupt aan de asset quality review begonnen zijn, te denken dat het zeker onvoldoende zal blijken te zijn. We moeten de feiten op tafel zien te krijgen. Dat is op dit moment het allerbelangrijkste. Waardoor ontstaan er gaten in het bankwezen? In sommige landen is het antwoord op die vraag evident: ze hadden gewoon te maken met een vastgoedzeepbel. Ik praat dan over Ierland en Spanje. In sommige landen was er een veel te wilde toevloed van spaargeld. Ik doel dan natuurlijk op Cyprus. Dat zijn allemaal bankwezens waar je van tevoren aanwijsbare kwetsbaarheden had die leidden tot vermoedens dat er op de bankbalansen iets niet in orde was. Dat zijn ook precies de bankwezens die het meest diepgravend zijn onderzocht.

De brede Europese asset quality review zal vooral in kaart moeten brengen wat de verliezen in de meer traditionele portefeuilles zijn, bijvoorbeeld in de mkb-portefeuilles. Ik wil van tevoren al wel aangeven dat waar er geen sprake is geweest van een huizenmarkt bubbels, er geen reden is om aan te nemen dat de verliezen in dat bankwezen net zo groot zullen zijn als in het Ierse of Spaanse bankwezen. Daar was echt sprake van specifieke omstandigheden. We moeten nu gewoon gaan kijken of er in andere landen ook specifieke omstandigheden zijn geweest, maar laten we ook niet over elkaar heen rollen met honderden, duizenden miljarden. We moeten het gewoon goed doen.

Waarom was de Amerikaanse stresstest in 2009 wel succesvol? En waarom waren de Europese stresstests tot dusverre niet succesvol? Mijn gevoel zegt me dat het toch iets te maken heeft met het feit dat de Amerikanen aan het begin van de stresstest volstrekt helder waren: wat er ook uit zou komen, de overheid zou garant staan voor wat men niet op de kapitaalmarkt aan kon vullen. De Amerikaanse overheid gaf een heel duidelijk »whatever it takes«-commitment. Europa heeft dat niet gedaan en een paar jaar later moeten we constateren dat de Amerikaanse stresstest geloofwaardig wordt gevonden en in Europa de indruk bestaat dat de testen niet de hele waarheid naar boven hebben gebracht. Die twee dingen zijn inderdaad aan elkaar gerelateerd. Daar moet je reëel over zijn. Het is zelfs onverantwoord om allerlei problemen op straat te gooien als je weet dat er geen oplossing voor is. De problemen die op de ene plek

naar buiten worden gebracht, hebben immers onmiddellijk op allerlei andere plaatsen besmettingseffecten.

We zijn in de situatie terechtgekomen waarin we nu zitten. We kunnen die doorbreken. Ik ben ervan overtuigd dat de asset quality review daarvoor een echte mogelijkheid biedt. Dan moeten we wel van tevoren duidelijk zijn over de voorwaarden en zorgen voor voorwaarden die garanderen dat het echt een geloofwaardige exercitie kan zijn. Overigens kunnen we nog wel meer doen. Zo kunnen we er derde partijen bij betrekken. Door de asset quality review niet alleen door de nationale toezichthouders uit te laten voeren, wint die aan geloofwaardigheid. De nationale toezichthouders zijn immers jarenlang betrokken geweest bij het ontstaan van het probleem. Ik denk dan bijvoorbeeld aan commerciële partijen die er met een frisse blik naar kijken. We gaan al die dingen doen, want we proberen de geloofwaardigheid van deze exercitie te maximaliseren. Een cruciaal onderdeel is echter inderdaad dat er oplossingen beschikbaar moeten zijn. Zo niet, dan wordt het toch erg lastig om grote problemen naar buiten te brengen. Het naar buiten brengen van grote problemen zonder dat je een oplossing paraat hebt, zal alleen maar nieuwe problemen creëren.

De heer **Merkies** (SP): Ik vind dit echt heel opmerkelijk, want dat zou betekenen dat er eigenlijk geen eerlijke stresstests zijn gedaan, omdat men wist dat als men echt openheid van zaken zou geven via een stresstest, het alleen maar erger zou worden omdat er nog geen oplossingen waren. Het is toch eigenlijk te gek voor woorden dat men bij de stresstest heeft geanticipeerd op de beschikbaarheid van een mogelijke oplossing.

De heer **Knot**: Je moet twee zaken onderscheiden. De asset quality review is de waardering van de balansposten. De stresstest bestaat eruit dat je er vervolgens een schok op loslaat. In het verleden heeft men een stresstest gedaan, zonder dat eerst is nagegaan of de posten wel goed gewaardeerd waren. Als er 40% lucht zit in de balansposten en je laat er een stresstest op los met een schok van 10%, dan heeft een bank die die schok overleeft, nog steeds 30% lucht in zijn balans zitten. Dat is een fout geweest en daarom maken we nu scherp onderscheid tussen de asset quality review, het goed waarderen van de balansposten, enerzijds en de stresstest op die reële balansposten anderzijds. Dat hebben we in het verleden dus niet gedaan. De stresstests zijn goed uitgevoerd, maar de methodologie deugde niet, want die stresstests zijn uitgevoerd op balansposten waarvan de waardering niet was onderzocht. Het is dus een methodologisch probleem; we hadden dat aspect gewoon beter moeten doen.

De heer **Merkies** (SP): Ik ken het verschil tussen een asset quality review en een stresstest. Daar gaat het niet om. Het gaat erom dat de heer Knot zegt dat het succes daarvan afhankelijk zou zijn van de backstops en de aanwezige mogelijke oplossingen. Daarvan zou het afhankelijk zijn in hoeverre er openheid kan worden gegeven! Dat is toch zeker te gek voor woorden. Asset quality reviews en, in het verleden, de stresstests moeten toch zeker op zichzelf staan? Die mogen toch zeker niet afhankelijk zijn van de hoeveelheid geld die beschikbaar is?

De heer **Knot**: De psyche van de markten werkt zo dat er een grote mate van wantrouwen bestaat over de in het verleden gedane exercities. Dat verplicht ons in mijn ogen om terug te gaan naar die exercities en te bekijken wat er verkeerd was aan de set-up van die exercities en wat nu precies het wantrouwen van de financiële markten heeft gevoed. De financiële markten hebben een groot wantrouwen tegenover het Europese bankwezen, want ze vertrouwen de bankbalansen van deze banken niet. Wij moeten het maximale doen om de exercitie zo in te richten dat markten geen reden meer hebben om te wantrouwen en dat ze geen enkel

excuus meer hebben om nog langer te twijfelen aan de juistheid van de uitkomst van deze exercitie. Daar hoort gewoon bij dat voor de problemen die eventueel uit deze exercitie naar voren komen, geloofwaardige oplossingen beschikbaar zijn.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik snap er helemaal niets van, want de heer Knot zegt eigenlijk dat de banken niet het eerlijke verhaal vertellen als er geen grote zak geld en een lekkere hangmat voor ze beschikbaar zijn. Als daaraan niet is voldaan, zou de toezichthouder geen fatsoenlijke asset quality review kunnen doen! Dat je «gefund» wordt tot het gaatje, is met andere woorden voor de banken een voorwaarde om het eerlijke verhaal te vertellen. Dat mag toch zeker nooit de praktijk zijn. De toezichthouder moet gewoon een asset quality review kunnen doen, ongeacht de vraag of een bank daarna eventueel wel of niet moet worden gered. Voor mijn part is dan de conclusie dat een bank failliet gaat. Als een asset quality review afhankelijk is van de aanwezigheid van een pot met geld, dan vraag ik mij echt af wat u, de toezichthouder, eigenlijk voor tools hebt.

De heer **Knot**: Helaas laat de geschiedenis zien dat elke grote bancaire crisis te laat wordt onderkend. Dat gold voor de crisis in de Scandinavische landen, maar ook voor de Japanse bankencrisis. Helaas kan het fenomeen van de zombiebanken – om ze zo maar te noemen – heel lang voortbestaan als er niet de bereidheid is om ook de rekening te accepteren van de kosten van een opschoningsoperatie. Daar gaat het uiteindelijk om! Uiteindelijk zal moeten worden geaccepteerd dat er een rekening bij hoort. Men zal bereid moeten zijn om de pijn te nemen. We focussen ons nu wel heel erg op publieke backstops, want er is natuurlijk een hele hiërarchie van stappen die worden doorlopen. Ten eerste worden de particuliere aandeelhouders aangeslagen. Het totale kapitaal van het Europese bankwezen is zo'n 1.500 miljard. Vorig jaar is er echter maar voor 10 miljard geëmitteerd. De mogelijkheden om nieuw kapitaal te emitteren moeten we dus bepaald niet overschatten. De kapitaalmarkt zit voor veel banken echt zo goed als dicht. Maar goed, sommige banken zijn nog in staat geweest om hier en daar een miljard of een paar honderd miljoen op te halen. Dat moeten we dus zeker niet uitsluiten.

Ten tweede zijn er de bail-in tools. Ik heb begrepen dat er vannacht overeenstemming is bereikt over de nieuwe Recovery and Resolution Directive. Die zal te laat in werking treden voor deze asset quality review, maar de afspraken die vannacht zijn gemaakt, werpen wel degelijk hun schaduw vooruit, bijvoorbeeld in de wijze waarop de Europese Commissie straks gaat kijken naar de staatssteunregels. Zij kan in de toepassing van die regels ongeveer dezelfde crediteurenhiërarchie toepassen als vannacht is overeengekomen. Dat betekent dat we ook bail-inmogelijkheden hebben. Pas als we dat hebben doorgemaakt, komen we uit bij de backstops. En daarmee zijn we weer terug bij mijn pleidooi: die zullen er wel moeten zijn.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik ben het er natuurlijk mee eens dat de gezondheid van een bank transparant moet zijn. De Amerikanen hebben het inderdaad veel beter gedaan, want die hebben gezegd: we lichten de banken door, we gaan met de billen bloot en we maken vervolgens openbaar welke banken wel of niet gezond zijn. Daar is alles voor te zeggen, maar dat geldt niet voor de weg die wij nu in lijken te slaan met de bail-in tools. U zegt dat de banken al bijna geen financiering krijgen, omdat iedereen zich bij elke Spaanse bank afvraagt of het een zombiebank is. Gisteravond zijn die bail-in tools gelanceerd, maar het zal er alleen maar toe leiden dat echt elke financier denkt: ben ik soms als eerste aan de beurt als het misgaat? Er is al bijna geen vertrouwen in het bankwezen, maar dat wordt alleen maar versterkt doordat de financiers

door deze besluiten zich nog terughoudender zullen opstellen. De heer Knot moet het toch zeker met mij eens zijn dat een bank die geen overlevingskansen heeft, gewoon zijn deuren moet sluiten? Zo ja, waarom laat hij het dan voorkomen alsof elke bank na een asset quality review met belastinggeld geholpen moet worden? Dat kan nooit het uitgangspunt zijn. Banken moeten failliet kunnen gaan. Er zijn banken die grote fouten hebben gemaakt en die moeten gewoon hun deuren sluiten.

De heer **Knot**: Dat is nu juist niet wat ik zeg. De bail-in is nodig om de risico's te laten dragen waar ze worden genomen. Dat betekent niet dat we de financiers en masse weggagen. Het betekent wel dat de risico's opnieuw geprijsd zullen worden en dat de financiers in de toekomst een hogere vergoeding zullen vragen voor de financiering van de banken. Dat is echter juist nodig om af te komen van die «to big to fail»-garanties, die impliciete staatsgarantie, en om de verliezen weer daar neer te leggen waar de risico's op voorhand worden genomen. Dat lijkt mij alleen maar een gezonde situatie. Er zal natuurlijk een overgang naar dat nieuwe evenwicht moeten worden gevonden, maar ik ben ervan overtuigd dat er in dat nieuwe evenwicht nog steeds financiering van bankbalansen nodig zal zijn. Juist in dat nieuwe evenwicht zal er een kleinere kans zijn dat de overheid aan het einde van de rit bij moet springen.

De heer **Van Hijum** (CDA): De heer Knot zei zojuist dat de resolutie-richtlijn te laat in werking treedt voor de asset quality review. Wat bedoelt hij daarmee?

De heer **Knot**: Ik ken nog niet alle details van de Recovery and Resolution Directive, maar volgens mij gaat die in tussen 2015 en 2018. Het is naar mijn beste weten het meest waarschijnlijke scenario dat het 2018 wordt. Dat is het laatste nieuws volgens mijn medewerker, maar nogmaals: ik ken niet alle details van wat vannacht is besloten. Maar hoe dan ook: de asset quality review zal voor 2018 zijn afgesloten en dan is de Recovery and Resolution Directive nog niet operationeel en ook nog niet vertaald in nationale wetgeving.

De heer **Van Hijum** (CDA): Dat betekent dat alle stappen die je nu wilt zetten om te voorkomen dat de belastingbetalers bij het afwikkelen van de problemen die daaruit voortvloeien, niet plaatsvinden volgens de spelregels van die resolutierichtlijn en dat het risico blijft bestaan dat men sneller dan bij het ESM uit zal komen bij nationale publieke middelen.

De heer **Knot**: Dat hoeft niet, want tot die tijd gelden de staatssteunregels van de Europese Commissie. Elke bank waar zich een probleem voordoet dat niet via de kapitaalmarkt kan worden opgelost, zal zich ogenblikkelijk tot een overheid moeten wenden. Dat betekent dat de staatssteunregels in werking treden. De Europese Commissie is daarom al met de mededeling gekomen dat zij bij de toepassing van de staatssteunregels dezelfde bail-inhiërarchie zal toepassen als in de Recovery and Resolution Directive. De Europese Commissie zal in de situatie waarin er sprake is van staatssteun dus al een aantal elementen – het zal niet voor de volle 100% gelijk zijn aan de nieuwe directive – naar voren halen. Ik weet ook niet of de Commissie de bail-in even diep zal laten doordringen als na 2018. Maar hoe het ook zij: voor bijvoorbeeld de houders van achtergestelde obligaties zal het betekenen dat zij al voor 2018 wel degelijk moeten meedelen in de verliezen als er nieuw kapitaal nodig is als gevolg van deze exercitie.

De heer **Harbers** (VVD): Ik wilde hetzelfde punt maken, omdat het laatste nieuws is dat de richtlijn per 2018 moet ingaan. Ik heb het niet in het officiële stuk gelezen, maar het zal wel op de persconferentie gemeld zijn.

Vindt de heer Knot dit voldoende om te kunnen zeggen dat een asset quality review degelijk wordt uitgevoerd? Of waarschuwt hij ons eigenlijk met zo veel woorden dat je de richtlijn nodig hebt voordat je aan het traject van de asset quality review kunt beginnen?

De heer **Knot**: Zoals ik heb gezegd bestaat de backstop uit vier lagen. Als het aan mij ligt, zou ik wat meer willen horen over de nationale backstops, want wellicht is het mogelijk om daarover binnen Europa meer uniforme afspraken te maken. Ik denk dat hiermee het gebouw wel zo ongeveer staat, mits men alsnog meer commitment toont voor de derde stap, de nationale backstops. Die vallen nog steeds onder de soevereiniteit van de nationale overheden, maar wellicht kunnen we het wat beter coördineren.

De heer **Nijboer** (PvdA): Het is allemaal heel technisch wat de heer Knot zegt, maar het gaat natuurlijk wel om groot geld. Bij SNS konden we wel de achtergestelde obligatie- en aandeelhouders afschrijven, maar de gewone niet. Er ligt nu een raamwerk dat dat wel mogelijk maakt. Als je die niet kunt aanspreken, kost het ons miljarden als een bank onder water komt te staan. De resolutieregeling die nu is afgesproken, werpt zijn schaduw vooruit, maar niet op alle onderdelen. Waar zit dat precies in? Ik vraag dat, omdat we blijkbaar het risico lopen dat we de rekening gepresenteerd krijgen nadat we de banken hebben doorgelicht. Het maakt dus nogal wat uit welk deel de gewone aandeelhouders moeten opbrengen. Als we dat niet weten, weten we ook niet of we Europa tot meer spoed moeten manen om ervoor te zorgen dat zo veel mogelijk private risico's privaat worden gedragen.

De heer **Knot**: De reden waarom een zeker transitie nodig is naar de situatie met de nieuwe richtlijn, is dat ook beleggers er recht op hebben om van tevoren te weten waar ze op een zeker moment voor kunnen worden aangeslagen. Of het nu terecht is of niet, maar jarenlang is de indruk gewekt dat in ieder geval de houders van senior obligaties niet zouden worden aangeslagen als zich problemen voordoen in de bancaire sector. Vandaar dat er gezegd is dat 2018 een redelijk compromis is. Iedere obligatiehouder weet daardoor nu al dat hij vanaf 2018 aangeslagen kan worden. Aandeelhouders kunnen daar rekening mee houden bij hun beslissing om wel of niet een obligatie aan te houden. Heel veel van die senior obligatiehouders zijn pensioenfondsen. De pensioenfondsen gingen in dit soort obligaties, omdat ze deze obligaties als 100% veilig beschouwden en ze voor hun deelnemers 100% veilig willen beleggen. Met deze bail-inregels wordt het karakter van deze obligaties wel degelijk veranderd, want er wordt nu van tevoren gezegd: ga er niet van uit dat deze obligatie 100% veilig is, want je gaat meedelen in een eventueel verlies. Het kan best zijn dat pensioenfondsen daarom zullen besluiten om vanaf nu niet meer in deze obligaties te beleggen of om hiervoor een flink hogere prijs te vragen. Er moet dus een nieuw evenwicht ontstaan en daarvoor is enige transitietijd nodig.

De heer **Nijboer** (PvdA): Ik begrijp dit op zichzelf wel, maar aan de andere kant is er ook steeds gezegd «zachte heelmeesters maken stinkende wonden». Het zou duidelijk moeten zijn wie wanneer de rekening draagt, omdat dat de enige manier is om op een geloofwaardige manier de banken door te lichten. Uit het oogpunt van de belastingbetaler lijkt het mij dan ook gewenst dat duidelijk is wie wanneer aan de beurt is. Bij het ESM zou het natuurlijk het uitgangspunt moeten zijn dat private risico's zo veel mogelijk privaat worden gedragen. Dat is ook de lijn die nu afgesproken lijkt te zijn. Ik vind het echt een duivels dilemma dat nu in de lucht blijft hangen wie wanneer aan de beurt is, zeker als tegelijkertijd die test moet worden gedaan. Voor die backstops wordt namelijk wel naar de overheid gekeken.

De heer **Knot**: Ik kan niet ontkennen dat het een lastig dilemma is. Nederland heeft er niet voor niets op ingezet om deze regels eerder te laten ingaan, en wel in 2015. Maar goed, deze termijn maakte onderdeel uit van Europese onderhandelingen en als ik het goed heb begrepen is er 2018 uitgekomen. Ik weet verder ook dat we niet moeten wachten met de asset quality review tot 2018, want dat zou vijf verloren jaren betekenen. Als banken zelf ook onzekerheid voelen over hun kapitaalpositie, zullen ze voornamelijk knijpen op nieuwe kredietverlening. De kosten voor de reële economie zullen daardoor nog langer moeten worden gedragen. Wat we uiteindelijk willen vermijden, is het Japanscenario. In Japan had men niet de bereidheid om die kosten te dragen. Het gevolg was dat de verborgen verliezen zich decennialang hebben kunnen ophouden in het bankwezen, met alle gevolgen van dien voor de kredietverlening en de economische groei. Die was heel gematigd en dat willen we vermijden in Europa.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik heb die opmerking over 2018 eerder gemist, maar ik wil toch nog wel opgemerkt hebben dat de burgers zo gigantisch worden misleid. Als je de radio moet geloven, zijn de bankenunie en het resolutiefonds nu juist zo belangrijk omdat daardoor de belastingbetaler niet gelijk aan de beurt is als een bank in de problemen komt. Zo wordt het verkocht aan de burger! Ik interpreteer de woorden van de heer Knot echter zo dat de belastingbetalers wel worden aangeslagen om alle banken gezond te maken na afloop van de asset quality review. De investeerders krijgen immers de ruimte om of weg te vluchten onder het mom «oh jé, het is niet meer veilig» of een hogere prijs te vragen. Beide zijn eigenlijk onwenselijk. Vervolgens krijgen we vanaf 2018, wanneer alle banken gezond zijn gemaakt met belastinggeld, een stabiele situatie, die obligatiehouders zullen gebruiken om te zeggen: tegen een fikse prijs wil ik dat risico nog wel lopen, want de bank is tenslotte gezond en de kans dat ik als senior bondholder risico loop, is nu een stuk kleiner. Eigenlijk zegt de heer Knot: belastingbetalers van Europa, ruim de rotzooi op, want dan kunnen de bondholders vanaf 2018 weer lekker geld gaan verdienen.

De **voorzitter**: Is dit een vraag of een statement?

De heer **Tony van Dijck** (PVV): De vraag is of de heer Knot dat kan bevestigen. Ik hoop dat een heleboel belastingbetalers meeluisteren en goed horen wat hij gaat zeggen.

De heer **Knot**: Dat kan ik niet bevestigen, want we praten nu over de ultieme backstop. Het heet niet voor niets backstop en niet frontstop. We praten over een middel dat wordt ingezet als alle andere interventiemogelijkheden maximaal zijn uitgenut en niet afdoende zijn gebleken. Ik verwacht dan ook veel meer van die eerdere stappen in het proces. Het is ook de reden waarom ik mij niet wil laten verleiden tot een uitspraak over de vraag of 60 miljard wel of niet voldoende is voor die allerlaatste stap. In Nederland hebben we in 2008 een aantal interventies in de financiële sector gepleegd, bijvoorbeeld de kapitaalsteun aan ABN AMRO en Fortis, zonder dat er tijd was om een fatsoenlijke asset quality review te doen. Er is echt een inherent verschil tussen een kapitaalinjectie in een instelling die je eerst hebt schoongemaakt met een asset quality review en de situatie in 2008, toen we overnight en zonder op private activa te kunnen afschrijven een injectie van 16,98 miljard in ABN AMRO moesten doen. Waarom maak ik dit onderscheid? De kans dat je geen geld terugkrijgt en dat de kapitaalinjectie achteraf gezien helemaal niet verlieslatend blijkt te zijn, is in het eerste geval natuurlijk veel groter. Dat is ook iets wat de Zweedse ervaringen ons leren. De Zweden hebben in de jaren negentig fors kapitaal geïnjecteerd in hun bankwezen en ze hebben daar gewoon

winst op gemaakt, omdat ze pas kapitaal injecteerden, nadat ze een asset quality review hadden uitgevoerd. Helaas waren wij in 2008/2009 gedwongen kapitaal te injecteren zonder dat we eerst de activa konden afschrijven. Ik moet toegeven dat een belangrijk deel van de kapitaalinjectie daardoor verliesfinanciering was. En daar ben je als belastingbetaler niet blij mee.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): De heer Knot draait er nu een beetje omheen. Ik ben namelijk niet tegen een quality review. Ik geef het voorbeeld dat een bank na een asset quality review 50 miljard nodig heeft. Omdat de Recovery and Resolution Directive pas in 2018 van kracht wordt, is het dan nog steeds de vraag wie in die situatie als eerste aan de beurt is. Is dat de aandeelhouder? Nee, want het «recovery and resolution»-mechanisme is nog niet in werking. De obligatiehouder? Nee, want ... Zo kan ik nog wel even doorgaan, want die hele bail-inladder gaat pas vanaf 2018 werken. Het misleidende aan dit verhaal is dan ook dat we tot die tijd nog steeds heel snel bij de belastingbetaler uitkomen. Pas als de belastingbetaler alle banken gezond heeft gemaakt en het 2018 is geweest, kan ook de aandeelhouder aan de beurt komen als een bank in de problemen komt. Dat is het eerlijke verhaal en dat verhaal moeten we eerlijk durven vertellen. We moeten er in ieder geval niet omheen draaien.

De heer **Knot**: Dat is niet het verhaal, want tot die tijd kunnen we ook andere middelen inzetten. Zo heeft Nederland een interventiewet. Dat betekent dat we – zie de SNS – de aandeelhouders en achtergestelde obligatiehouders nu al kunnen laten meedelen in de verliezen. Sterker nog: dat hebben we laten zien, dat hebben we gedaan. Daarmee ben je al een behoorlijk eind de crediteurenladder af. De senior bondholders kunnen we op dit moment nog niet aanpakken. Straks beschikken we echter wel over een Europees staatssteunregime dat nog een additioneel instrument biedt. We hebben nog niet de instrumenten waarover we in 2018 zullen beschikken, maar het is ook niet zo dat we helemaal niks hebben. Dat heeft de SNS-casus wel laten zien.

De **voorzitter**: We gaan hier nu niet op door, want er wachten nog meer punten op een reactie.

De heer **Merkies** (SP): De heer Knot zei dat we het dan zouden kunnen afschrijven in de geest van de Recovery and Resolution Directive. Het probleem is dat we niet weten of dat wel zo is. Het is immers nog niet helemaal uitgewerkt. Verder is er ook geen oplossing voor het probleem van het beklemde kapitaal en dat is bepaald ook een groot probleem. De handel in covered bonds is inmiddels namelijk verdubbeld, zo las ik in het stuk van de Nederlandsche Bank. Het komt erop neer dat op alles een onderpand zit en dat er straks eigenlijk niets meer te halen valt. Dat is de reden waarom we in een vroegtijdig stadium afspraken moeten hebben gemaakt over alle bondholders en niet alleen over de senior bondholders. Als daarover geen duidelijkheid bestaat, kun je echt niet in de geest van de Recovery and Resolution Directive handelen.

De heer **Knot**: Ik heb begrepen dat er vannacht een politiek akkoord is gesloten. Ik heb er helaas nog geen kennis van kunnen nemen. Maar ik ga ervan uit dat er daardoor vanaf nu duidelijkheid is over dit soort dingen. Zo niet, dan is het een onvolledig akkoord. Maar nogmaals: het is erg moeilijk voor mij om commentaar te geven op een akkoord dat ik nog niet heb gezien. Ik ga er dus wel van uit dat er nu duidelijkheid over deze hiërarchie is geschapen. Ik kom op het punt van de covered bonds en de activabeklemming. Dat neemt inderdaad toe en dat is logisch, omdat steeds meer crediteuren extra zekerheden voor zichzelf proberen te regelen. Dat is precies de reden

waarom wij in Nederland bij het toezicht ontzettend terughoudend zijn met het toestaan van activabeklemming. In internationaal perspectief gezien gaan wij verder echt zeer conservatief om met het toestaan van covered bonds en activabeklemming aan onze banken, zeker vergeleken met banken in landen als Spanje en Duitsland. Ook in Duitsland is activabeklemming gebruikelijker dan bij ons. Wij zijn daarin zo terughoudend, want «de een zijn voordeel is de ander zijn nadeel». Het is ook de reden waarom de financieringskosten van ongedekte obligaties binnen de perken blijven. Ze zijn weliswaar veel hoger dan ze voor de crisis waren, maar dat komt doordat wij bewust de houders van ongedekte obligaties beschermen tegen het risico dat alle andere financiers hun claims op de activa leggen en er aan het einde van de rit niets meer over is voor de ongedekte obligatiehouders.

De **voorzitter**: Intussen is mevrouw Schouten aangeschoven. Als we dit rondje van de Kamer hebben afgemaakt, stel ik haar als eerste in de gelegenheid om een vraag te stellen.

De heer **Merkies** (SP): Ik heb de verklaring van vannacht, een documentje van vier pagina's, wel bekeken en ik kan u zeggen dat daar nog heel veel niet in staat. Dat hele punt van de activabeklemming, een cruciaal punt, wordt zelfs niet genoemd. Hoe de bail-in is geregeld – kies je voor een comprehensive approach? – wordt ook niet duidelijk, maar het zijn wel zaken die heel belangrijk zijn voor de mate waarin private schuldeisers worden aangeslagen om te voorkomen dat later de belastingbetalers moeten worden aangeslagen. Dat moet allemaal nog worden uitgewerkt en dat betekent dat we nog niet in de geest van de richtlijn kunnen handelen.

De heer **Knot**: Je hebt te maken met de huidige mate van activabeklemming, maar het is onvermijdelijk dat de Europese toezichthouder een internationale vergelijking zal maken wanneer de bankenunie er straks is. Hij zal ook willen weten hoe het in de verschillende landen is geregeld en of er wel sprake is van een level playing field tussen de banken. Dat is van belang, maar de Nederlandse banken zullen daar relatief weinig last van hebben, want vooral buitenlandse banken maken daar in grote mate gebruik van. Dat is precies de reden waarom de Nederlandse onderhandelingsinzet erop was gericht dat een minimale gegarandeerde «bail-in»-bare laag van liabilities moest worden aangehouden. We weten nu eenmaal dat de verplichtingenkant van het bankwezen tussen landen nogal verschilt. Dat heeft met name te maken met de verhouding tussen schulden en deposito's in de verschillende landen. Wij hebben een depositofinancieringsgat, maar in België heeft men een depositooverschot. De verplichtingenkant van de banken ziet er in alle Europese landen dus steeds weer anders uit. We weten nu dat de Cypriotische banken alleen maar deposito's kenden en dan ook nog eens alleen maar deposito's van meer dan € 100.000. Vandaar dat het dus van belang is dat je afspraken maakt over een minimale hoeveelheid «bail-in»-bare schuld. En nogmaals: ik kan het niet met zekerheid zeggen omdat ik het stuk niet voor me heb, maar ik hoop dus wel dat dit deel uitmaakt van het akkoord. Zo niet, dan lijkt het me dat we geen level playing field hebben in Europa.

De heer **Harbers** (VVD): De heer Knot zegt «level playing field». We moeten straks een vergelijking maken tussen de lidstaten, maar kun je gemeenschappelijk Europees banktoezicht hebben zonder dat er afspraken zijn gemaakt over het level playing field? Het lijkt mij van niet.

De heer **Knot**: Maar we moeten natuurlijk over veel meer dingen afspraken maken. Er zal ook een grotepostenregeling moeten komen voor de hoeveelheid staatsobligaties die je op een bankbalans wenst te zien.

Vooral in de Zuid-Europese landen hebben de banken veel te veel belegd in staatsobligaties. Dat is ook zo'n dodelijke omhelzing tussen bankwezen en overheid en ook die omhelzing zal doorbroken moeten worden. Het zijn allemaal gebieden waarop de bankenunie zal bijdragen aan harmonisatie. Je zult dat natuurlijk niet allemaal in één dag bereiken, want je zit nu eenmaal met een legacy en het feit dat je vanuit een bestaande situatie naar een idealere situatie toe moet. En de snelheid waarmee je dat kunt doen, is niet oneindig groot.

De gerapporteerde leverageratio is nogal gevoelig voor de accounting die wordt gebruikt. De US GAAP gebruikt bijvoorbeeld een heel andere consolidatiegrondslag dan de Europese IFRS. Dat leidt ertoe dat de leverageratio van Amerikaanse banken, berekend volgens de Europese accountinggrondslagen, een stuk lager zou uitvallen. Alle verschillen tussen Amerikaanse en Europese banken zouden verdwijnen als je alle banken aan dezelfde accountinggrondslagen zou houden. Dat is nog maar weer eens een illustratie van het feit hoe belangrijk het is dat je start vanuit een juiste waardering. Helaas bestaat er verschil van mening tussen de accounting standard setters in Europa en de Verenigde Staten, want dit verklaart wel het grote verschil in leverageratio's tussen Amerikaanse banken en Europese banken.

De Nederlandse banken zitten, vergeleken met Europese banken, aan de relatief ruime kant. Dat heeft een heel simpele reden, namelijk onze grote hypotheekportefeuilles. Hypotheekportefeuilles zijn nu eenmaal portefeuilles met een heel laag risicogewicht. In het geval van een risicogewogen kapitaalratio bij een gelijke risicogewogen kapitaalratio zal een land dat veel uitzettingen met een laag risicogewicht heeft, logischerwijs een lagere leverageratio hebben. Andersom: als Nederlandse banken dezelfde leverageratio zouden hebben als de banken in de ons omringende landen, dan zouden ze een veel hogere risicogewogen kapitaalratio laten zien, omdat we door die omvangrijke hypotheekportefeuilles een lager gemiddeld risicogewicht hebben.

Je kunt een heel filosofisch debat houden over welke van de twee het beste is. Voor de crisis keken we alleen maar naar risicogewogen kapitaalmaatstaven. Ik denk dat het fair is om te zeggen dat we nu naar beide gaan kijken. De risicogewogen maatstaf is namelijk gevoelig voor – het is misschien een te zwaar woord – manipulatie. Maar inschattingen van risicogewichten hebben nu eenmaal altijd een inherent subjectief karakter. Tegelijkertijd moet ik benadrukken dat de leverageratio ongewogen bekijken ook grote nadelen heeft, want als je alleen maar naar een ongewogen kapitaalratio kijkt, geef je de banken een enorme prikkel om hun vermogen vooral in zeer riskante vormen van kredietverlening uit te zetten. Dat heeft dan geen effect op de leverageratio, maar de banken gaan dan wel met dezelfde hoeveelheid kapitaal aanzienlijk meer risico's lopen, zonder dat je dat terugziet in de leverageratio. Ik wil de leverageratio dan ook niet op een voetstuk plaatsen. Ik denk dat het moet komen van een combinatie van beide kapitaalratio's.

De heer **Tony van Dijk** (PVV): Ik zou graag een reactie krijgen op het hefboomgrafiekje van het CPB op pagina 8. Volgens die grafiek heeft de ING een hefboom van 30 en Goldman Sachs, «of all banks», van 5. Na dit verhaal begin ik daar wel aan te twijfelen.

De heer **Van Ewijk**: Er zit inderdaad een verschil in de accounting standards, maar dat verklaart niet het verschil tussen Europese en Amerikaanse banken. Als je de leverage van Citigroup aan de hand van de Europese maatstaf zou vaststellen, gaat die van 10 naar 15, maar dan zit je nog lang niet op het Nederlandse niveau van 30. Ik ben het overigens wel eens met de opmerking dat elke maatstaf zijn beperkingen kent. Dat geldt ook voor de kapitaalratio, want daarbij profiteren de Nederlandse banken van een laag risicogewicht voor de hypotheekportefeuille. Het is met

andere woorden altijd goed om naar meer dingen te kijken. Meer gewicht geven aan de leverageratio naast de kapitaalratio lijkt mij verstandig.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Die verschillen zijn dus niet uitgevlakt? Met andere woorden: de hefboven zijn dus vergeleken zonder rekening te houden met de verschillen in accountancyregels?

De heer **Van Ewijk**: Inderdaad. Het wordt iets kleiner als je met die verschillen rekening houdt.

De heer **Knot**: Ik kan daaraan toevoegen dat het Basels Comité deze vergelijking heeft gemaakt en dat men binnenkort zal komen met een consultatief paper met een internationale vergelijking van de leverage-ratio's. Dan pas kunt u de leverageratio's vergelijken.

Voorzitter. De Nederlandsche Bank heeft natuurlijk alle vertrouwen dat het Nederlandse goud in goede handen is, anders zou ik hier niet zo rustig zitten. Ik herinner er wel aan dat wij ons goud niet voor niets hebben gediversifieerd over de drie plaatsen waar het op dit moment is opgeslagen. Dat is meteen na de Tweede Wereldoorlog gebeurd, omdat we het voor de Tweede Wereldoorlog niet hadden gediversifieerd en we als gevolg daarvan een deel van onze goudvoorraad zijn kwijtgeraakt. Wij controleren wel degelijk of het goud er ook ligt. Onze interne accountantsdienst controleert dat en bezoekt daarvoor deze drie locaties. De accountant die elk jaar onze financiële jaarrekening moet aftekenen, vertrouwt ook niet iedereen op zijn blauwe ogen. Die accountant kijkt zeer nadrukkelijk naar de contracten die hieraan ten grondslag liggen en heeft verder contact met zijn collega's op de locaties waar ons goud ligt. Wij hebben er dus alle vertrouwen in dat het goud ligt waar het moet liggen.

De heer **Van Hijum** (CDA): Dat de heer Knot daarin vertrouwen heeft, verbaast mij natuurlijk niet. Goud heet niet voor niets het vertrouwensanker.

Ik weet niet wat de actuele waarde is, maar Nederland bezit ongeveer voor 24 miljard aan goud. 90% van die voorraad wordt overzee bewaard. Is er geen aanleiding om dat risicobeleid te heroverwegen? Ik vraag dat, omdat de periode van de Koude Oorlog inmiddels voorbij is. Je zou kunnen overwegen om een groter deel van het goud in eigen land aan te houden. De vraag of het goud er ligt, lijkt heel spannend, maar voor 2008 leende Nederland ook goud uit, goudswaps. Daardoor heb ik er geen zicht op of de Nederlandsche Bank ook direct aanspraak kan maken op de hoeveelheid die er wel of niet ligt. In ieder geval heeft de discussie er in Duitsland toe geleid dat de Deutsche Bank heeft besloten om het wel degelijk te controleren en om een groter deel van het goud terug te halen. Waarom is dat zo'n gek idee van de Duitsers?

De heer **Knot**: Wij evalueren ons locatiebeleid voortdurend. Het is niet zo dat wij getrouwd zijn met het idee dat 90% in het buitenland en 10% in Nederland zou moeten liggen. We zijn zeer terughoudend met het doen van openbare uitspraken hierover en dat heeft alles te maken met de beveiliging. Als je vraagt of je bij het goud kunt komen, vraag je eigenlijk hoe makkelijk je het goud liquide kunt maken op het moment dat dit nodig is. In die situatie zijn echter juist locaties als New York en Londen ideaal, want daar vindt de goudhandel plaats. Als het goud in Amsterdam zou liggen en je het liquide wilt maken, dan moet je het eerst verplaatsen om het te kunnen verhandelen. Dat pleit er dus ook voor om het goud te laten liggen op locaties waar de meeste centrale banken hun geld bewaren en waar er het meest actief in goud wordt gehandeld.

De heer **Van Hijum** (CDA): Mag ik uit dit antwoord afleiden dat de Nederlandsche Bank het voortdurend evalueert, maar dat de bank niet al

te scheutig wil zijn met het verstrekken van informatie? Zo ja, betekent dat dan ook dat er op dit moment, naar aanleiding van de signalen hierover uit het buitenland, kritisch naar wordt gekeken?

De heer **Knot**: Wij kijken continu kritisch naar ons goudlocatiebeleid. Dat doen wij «as we speak».

De **voorzitter**: Mijnheer Van Hijum, ik vrees dat die excursie er niet in zit.

De heer **Merkies** (SP): Ik zei, toen ik met de heer Van Hijum de Nederlandsche Bank bezocht, ook al: kom, laten we naar de kelder gaan. Maar daar zouden we dus maar 10% hebben gevonden. Het diversificatiebeleid heeft iets weg van een eekhoortje dat overal zijn nootjes verstopt, maar een onderbouwing om het op al die verschillende plekken te bewaren, heb ik nog niet gehoord. Diversificatie wekt de indruk dat Nederland geen veilige plek is en dat lijkt me wat vergezocht. Een ander argument zou zijn dat het goud daar wordt verhandeld. Maar «daar» is toch zeker gewoon de beurs? Ik kan me in ieder geval niet voorstellen dat er op die locaties met goud beladen schepen aankomen en vertrekken. Goud kan heel goed administratief worden verhandeld en ondertussen gewoon blijven liggen op de plaats waar het ligt.

De heer **Knot**: Goud kan worden verhandeld als het in Londen en New York blijft liggen. Veel andere centrale banken bewaren daar namelijk ook hun goud. Goud kun je daar verhandelen door simpelweg de bordjes te verhangen en dus zonder dat je kosten hoeft te maken voor de fysieke verscheping van het goud en voor de beveiliging ervan. Dat lukt niet in Amsterdam.

De heer **Merkies** (SP): Dan blijft toch de vraag waarom dat niet in Amsterdam zou kunnen.

De heer **Knot**: Omdat andere centrale banken ervoor kiezen om hun goudvoorraad in New York en niet in Amsterdam aan te houden.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Als het zo makkelijk is om die bordjes te verhangen, kan ik mij voorstellen dat het bordje «Duitsland» voor een bezoek van de heer Knot vervangen wordt door «Nederland». En als mevrouw Merkel komt kijken, hangt weer het bordje «Duitsland» voor die stapel goud.

De heer **Knot**: Het lijkt me dat wij behalve dit boeiende onderwerp ook andere boeiende en misschien wel iets acutere problemen te bespreken hebben, mevrouw de voorzitter.

De **voorzitter**: Ik stel voor dat u daarmee dan verder gaat.

De heer **Knot**: Voorzitter, ik ben zo ongeveer door mijn beantwoording heen.

De **voorzitter**: Dan schakelen we door naar de heer Van Ewijk.

De heer **Van Ewijk**: Voorzitter. Ik bedank iedereen voor de aan het CPB uitgesproken steun! Daar zijn we blij mee. Ik kan de Kamer verder geruststellen, want met de goudvoorraad van het CPB zit het wel goed. Die hebben we namelijk niet. De discussie over het goud moeten we volgens mij hier niet voeren, want goud is volgens mij niet een van de belangrijke financiële risico's voor de Nederlandse economie. De heer Van Hijum vroeg of Nederland niet een beetje verslaafd is geraakt aan de huidige lage rente. Ik wijs hem erop dat rente twee kanten heeft.

We hebben debiteuren en crediteuren en Nederland is vooral crediteur. We hebben namelijk enorme pensioenvermogens die in rente belegd zijn. Als de rente gaat stijgen, is dat daardoor geen slecht nieuws. Een hoger rendement op kapitaal is gewoon een hogere productiviteit voor ons land. Je gaat er dus in ieder geval op vooruit. Het is natuurlijk wel zo dat het zal leiden tot verschuivingen en dat we serieus na moeten gaan of iedereen zich daarvan bewust is.

De heer Van Hijum maakte een rekensommetje voor de overheid. Ik maak daar de kanttekening bij dat dit sommetje niet meteen doorwerkt in de rente op de langlopende schulden van de overheid. De huidige financieringstekorten zijn hierdoor inderdaad kunstmatig in gunstige zin vertekend. In de economie zijn we meer geïnteresseerd in het primair saldo dan in het EMU-saldo zonder de rentelasten. Voor de houdbaarheidsberekeningen van het CPB is het primair saldo bepalend en niet het EMU-saldo. We houden dus liever het primair saldo in de gaten. Als we in Nederland alle ruimte benutten vanwege de lage rente, dan verslechtert dat ons primair saldo. Daar kan zich dus een probleem voordoen.

De heer **Van Hijum** (CDA): Ik snap waarom de heer Van Ewijk zegt dat we naar het primair saldo zouden moeten kijken, maar ik ben ook geïnteresseerd in wat de reële risico's van de stijgende rente voor de staatskas zijn. De rentelasten bedragen nu 10 à 11 miljard, maar met een mogelijke stijging van dat bedrag moeten wij in de begroting zeker rekening houden, gezien alle discussies over de 3%.

De heer **Van Ewijk**: Veel van de rentestijging is al ingeprijsd in de huidige rentecurve. Het zit dus al in de staatsbalans. Het rekensommetje van de gevolgen van een toekomstige stijging van de rente is op zichzelf correct, want uiteindelijk zal een stijging van een procentpunt doorwerken in het EMU-saldo. Maar de heer Knot merkte terecht op dat het ook afhankelijk is van wat er verder in de economie gebeurt. Groei doet namelijk veel meer met het EMU-saldo dan de rente.

De opmerkingen over de financiering van de banken en het depositofinancieringsgat zou ik willen relativeren. Het IMF heeft namelijk ten onrechte gesuggereerd dat banken in landen met een sterk kapitaalgedekt pensioenstelsel als Nederland in het nadeel zijn, omdat er meer wordt gespaard in pensioenfondsen dan in deposito's. We hebben dat onlangs onderzocht en ons is gebleken dat landen met kapitaalgedekte pensioenstelsels in het algemeen meer deposito's hebben als percentage van het bbp. Er is dus geen sprake van substitutie. De Nederlandse banken hebben dan ook niet te klagen over hun financiering.

Wat wel typerend is voor Nederland, is de grote hypotheekportefeuille en de omvangrijke internationale beleggingen. Dat leidt er namelijk toe dat de deposito's in verhouding tot het totale bankbedrijf klein zijn. Dat is vooral een gevolg van het feit dat de activakant zo groot is en niet van het feit dat de passivakant van de bank zo klein is. En dat alles hangt natuurlijk weer samen met ons fiscale stelsel. Het grote aantal hypotheeklen heeft in belangrijke mate een fiscale oorzaak.

De heer Van Dijck vroeg of we niet procyclisch bezig zouden zijn als we aan de hypotheeklen gaan sleutelen. Op termijn maken we ons bankwezen en de huishoudfinanciën gezonder door de subsidie van de hypotheeklen af te halen. Uiteindelijk zullen we namelijk toch naar de situatie toe moeten dat de woning hetzelfde wordt behandeld als andere vormen van sparen. De transitie naar die nieuwe situatie is natuurlijk heel kwetsbaar, zeker in de huidige conjunctuur. Het is nu het plan om te werken met een heel geleidelijke transitie en dat lijkt mij verstandig. We moeten tegelijkertijd wel in de gaten houden dat de hypotheekschulden niet nul hoeven te worden. Als je op je 65ste je huis volledig hebt afgelost en een volledig pensioen hebt opgebouwd, heb je twee pensioenen. We proberen op dit

moment om de huizen financieel mobieler te maken en daarvoor lijkt enige terughoudendheid mij verstandig.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): De afgelopen dagen leek er spanning te ontstaan tussen de visie van het kabinet dat er vooral meer uitgegeven moet worden en de visie in de brief van de Nederlandsche Bank dat er vooral afgelost moet worden en dat we ervoor moeten zorgen dat we van onze schulden af komen. Hoe ziet het CPB dat? De heer Van Ewijk zei zojuist dat groei beter is dan rente. Zegt hij daarmee impliciet dat het kabinet gelijk heeft of dat de Nederlandsche Bank wijze woorden heeft gesproken?

De heer **Van Ewijk**: De Nederlandsche Bank spreekt altijd wijze woorden, en het kabinet ook.

We kunnen natuurlijk wel vinden dat mensen iets moeten doen, maar dan doen ze het nog niet. Mensen reageren gewoon op de omstandigheden. De ontwikkeling van de consumptie in Nederland is dan ook voor een belangrijk deel te verklaren uit de inkomens- en vermogensontwikkeling. De heer Merkies vroeg of het effect van de huizenprijzen op de consumptie causaal is. Causale verbanden zijn macro-economisch niet strikt aan te tonen, maar het is wel plausibel. We weten namelijk dat vermogen doorwerkt in de consumptie. Als de prijs van je huis daalt en je komt onder water te staan, ga je waarschijnlijk extra sparen om af te kunnen lossen.

We kunnen de consumptie dus voor een belangrijk deel verklaren uit de inkomens- en vermogensontwikkeling. In sommige perioden zie je echter een onverklaard deel. Dat was bijvoorbeeld in 2009 het geval. De onzekerheid over de toekomst speelde toen een belangrijke rol. We hopen dat die onzekerheid op een gegeven moment weer verdwijnt, want dan zouden we weer een omgekeerde beweging kunnen doormaken.

We zitten in een moeizaam traject, want alle sectoren in de economie moeten hun financiën op orde zien te krijgen. Dat geldt voor de huishoudens, maar ook voor de banken en de overheid. Daar ontsnap je niet aan.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): Op het gevaar af dat u geen antwoord geeft: wat moet er volgens u eerst gebeuren? Moeten we eerst iets aan de consumptie doen of moeten we er eerst voor zorgen dat iedereen zijn financiën op orde brengt?

De heer **Van Ewijk**: Mensen gaan niet consumeren als ze niet het gevoel hebben dat hun financiële positie in orde is. De Nederlandse economie moet het op dit moment vooral hebben van de internationale handel. De consumptie ijlt daar achteraan. Ik kan mensen natuurlijk niet vertellen: u moet nu gaan consumeren, want uw financiële positie hoeft u pas daarna op orde te brengen. Dat beslissen mensen echt zelf.

De heer **Merkies** (SP): De heer Van Ewijk zegt dat causaliteit plausibel is, maar ik vroeg of hij het ook kan aantonen. Je kunt dat bijvoorbeeld doen door na te gaan of de consumptie van woningeigenaars achterblijft bij die van huurders. Een andere mogelijkheid is na te gaan wat de verschillen zijn als het ene huis meer in waarde is gestegen dan het andere. Ik kan me met andere woorden heel goed voorstellen dat er onderzoek mogelijk is dat die causaliteit wel aan zou kunnen tonen. Als ik hierover echter een vraag stel, krijg ik altijd hetzelfde antwoord, namelijk: het zal wel zo zijn. Het enige wat is aangetoond is een correlatie. Ik neem het de heren niet kwalijk, maar blijkbaar is er nog geen causaliteit vastgesteld. Men neemt domweg aan dat die bestaat.

De heer **Van Ewijk**: Dan doe ik toch een beroep op de internationale wetenschappelijke literatuur.

We beschikken in Nederland niet over data van de consumptie en de huizenprijs per huishouden. De consumptie wordt namelijk niet geregistreerd. Dat is een probleem en daardoor kunnen we nog maar twee dingen doen. Mijn buurman, de heer Bijlsma, werkt op dit moment aan een onderzoek om daarop meer grip te krijgen. Hij werkt echter niet met consumptiedata maar met spaardata. In het buitenland is wel onderzoek gedaan naar een causaal effect. In Amerika heeft men dit causale effect aangetoond. Op een gegeven moment moet je erop durven vertrouwen dat dit effect bestaat, aangezien het plausibel is en het ook nog eens uit de cijfers blijkt.

De heer **Merkies** (SP): Ik zag dat inderdaad in de stukken staan, maar de Amerikaanse situatie is natuurlijk niet vergelijkbaar met de onze. Als er onderzoek wordt gedaan naar de Nederlandse situatie, dan verwelkom ik dat.

De heer **Van Ewijk**: Over het algemeen zijn de vermogenseffecten op de consumptie goed gedocumenteerd. Als je het huis als een belangrijk onderdeel van het vermogen beschouwt, mag je van het huis nog meer vermogenseffect verwachten dan van gewone aandelen. Over meer bewijs dan dit beschik ik niet, maar ik zou ook het omgekeerde niet kunnen beredeneren, namelijk dat de huizenprijs geen invloed zou hebben. Het moet dus haast wel effect hebben.

Ik hoop dat ik op de andere vraag van de heer Merkies wel een bevredigend antwoord kan geven. Hij vroeg naar de waarde van de impliciete bankgaranties. De cijfers die hij noemde, staan in onze stukken. Het bedrag ligt inderdaad ongeveer in de orde van grootte van 5 miljard. Ik wijs er wel op dat de hoogte van dat bedrag sterk afhankelijk is van de economische omstandigheden. Als het slecht gaat met de economie, is de waarde van een garantie nu eenmaal een stuk hoger dan als de economie weer wat aantrekt. Het fluctueert dus wel in de tijd. Het zal verder ook internationaal variëren.

Is die 5 miljard hoog in vergelijking met het buitenland? Dat is niet het geval. Het is goed vergelijkbaar, want in de meeste landen worden dit soort getallen genoemd.

Voorzitter, ik denk dat ik door mijn vragen heen ben.

De **voorzitter**: Ik kijk even naar de Kamer om te zien of er nog meer vragen zijn.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik heb nog een brandende vraag over de consumptie. Ik hoorde de heer Swank twee weken geleden nog zeggen dat de consumptie in Nederland eigenlijk al twaalf jaar op hetzelfde niveau zit. Een en ander geldt ook voor het besteedbaar inkomen. Het besteedbaar inkomen van de huishoudens, de consumptie en de binnenlandse bestedingen staan dus al twaalf jaar stil. We moeten het daardoor echt louter en alleen van de export hebben voor onze economische groei. Veel internationaal commentaar op Nederland luidt dan ook dat de binnenlandse bestedingen gigantisch achterblijven. Vinden de heren het een gezonde situatie dat de Nederlandse economie en onze groei voor de volle 100% afhankelijk zijn van de export? Of vinden zij ook dat er een betere balans moet komen tussen de binnenlandse bestedingen en de export?

De heer **Van Ewijk**: Het is ons lot dat we een kleine economie in de wereldeconomie zijn. We zijn daardoor sterk afhankelijk van het buitenland. Elk conjunctureel herstel is in Nederland begonnen met de wereldhandel. De rest komt daarna. Is dit gezond of niet? Het is niet

gezond, want je zou liever zien dat het simultaan optrekt. Maar ik zei al dat er in alle sectoren een complexe balansverbetering nodig is. Daar kun je maar moeilijk wat aan doen, want je hebt niet zo veel knoppen om aan te draaien om dat te bespoedigen.

De crisis vindt zijn oorzaak in de financiële sector. Het eerste antwoord moet dan ook via het monetaire beleid worden gegeven. We stimuleren de economie nu dan ook primair via de lage rente. Dat heeft namelijk een gunstige invloed op de investeringen en de consumptie. Dat moet het in wezen doen. De reële factoren zijn van minder belang.

De theorie leert ons dat mensen meer zouden lenen en consumeren als de rente laag is. De consumptie en de leningen worden in Nederland echter geregeld door de pensioenfondsen. Je kunt je dan ook afvragen of we in een tijd van heel lage rente nog wel zo veel premie zouden moeten betalen aan onze pensioenfondsen. Als je er zelf over kon beslissen, zou je waarschijnlijk denken: laat ik nu maar wat meer consumeren en in de toekomst wellicht wat minder. In Nederland werkt het eigenlijk omgekeerd, want we hebben onze consumptie na ons pensioen vastgelegd op een bepaald ambitieniveau. Dat betekent dat we niet meer, maar juist minder gaan consumeren als de rente laag is. De pensioenpremies komen door die lage rente onder druk te staan.

Er speelt nu een discussie over het opbouwpercentage. Ik vind de gedachte niet zo gek om in een tijd met een lage rente een lager opbouwpercentage te hanteren voor je pensioen. Je zou zelfs kunnen overwegen om het op de een of andere manier automatisch te maken.

De heer **Knot**: Ik ben het met deze laatste woorden helemaal eens. Ik was dan ook verrast om van mevrouw Schouten te horen dat de Nederlandsche Bank hierover van mening zou verschillen met het kabinet. Dat is niet het geval, want wij steunen het kabinetsbeleid om de opbouwpercentages terug te brengen juist wel.

In Nederland hebben wij fiscaal gedreven een proces gefaciliteerd van enorme balansverlenging, zowel bij de consument als in de financiële sector. We stimuleren de mensen zowel om heel veel te sparen – dat doen we voor de helft via de pensioenfondsen en voor de andere helft via eigen spaarpotjes – als om heel veel schulden aan te gaan. De geconsolideerde balans van de Nederlandse consument is daardoor gigantisch groot en zeker veel groter dan in de ons omringende landen. Als je dat ziet, krijg je toch ergens het gevoel dat dit niet efficiënt kan zijn. De heer Van Ewijk wees er bovendien terecht op dat het vooral door fiscale prikkels wordt gedreven. Je wordt via de pensioenfondsen fiscaal gestimuleerd om te sparen en via de hypotheekrenteaftrek om schulden aan te gaan op je huis.

In het gesprek met het IMF kregen wij dan ook zowel te horen «jullie zijn de wereldkampioen sparen» als, vijf minuten later, «jullie zijn de wereldkampioen schulden maken». Het IMF vraagt zich af hoe dat kan en dat is terecht. We moeten ons namelijk inderdaad de vraag stellen of het wel zo efficiënt is om het zo te doen. De keerzijde van die opgeblazen balansen van de consumenten is natuurlijk dat de balansen van de financiële sector ook zijn opgeblazen. We sparen hierdoor immers goeddeels via de ene type entiteit en gaan schulden aan via de andere entiteit. Landen met een kapitaalgedekt pensioenstelsel zijn niet voor niets de landen met de grootste hypotheekschuld! We komen hiermee terecht in het gevaarlijke gebied van correlatie versus causatie: is het toeval wat je ziet of niet? Als je heel veel spaart uit je lopende inkomen door je afdracht aan de pensioenfondsen, ga je natuurlijk proberen om je consumptie op peil te houden door op je huis maximaal te lenen. Een consument zal toch ook iets van een ratio hebben!

Het leidt er hoe dan ook toe dat we onze consumptie erg procyclisch hebben gemaakt. Onze consumptiefunctie is absoluut procyclischer dan die in de ons omringende landen. Alles wat in de jaren negentig meezat,

zit nu tegen. In de jaren negentig gingen de aandelen omhoog, gingen de huizenprijzen omhoog en konden de pensioenpremies worden verlaagd omdat de pensioenfondsen met goede opbrengsten werden geconfronteerd. Rond de eeuwwisseling is dat omgeslagen en nu zitten al die vermogenseffecten dan ook tegen. De huizenprijzen zitten tegen. De aandelen zitten tegen. En de premies moeten ook nog eens omhoog, omdat de pensioenfondsen met lagere rendementen worden geconfronteerd. Dat alles leidt ertoe dat ons besteedbaar inkomen, onze consumptie al heel lang stilstaat. We consumeren natuurlijk ook een deel via de overheid. Ik denk dan bijvoorbeeld aan de zorg. De zorgconsumptie stijgt wel enorm. De private consumptie is inderdaad al twaalf jaar vlak. We moeten nadenken over een manier om onze financiële sector minder procyclisch te maken en dat betekent dat we zowel aan de opbouw- en de spaarkant als aan de schuldkant de fiscale prikkels moeten wegnemen. Dat leidt tot een iets kleinere financiële sector, maar dat is alleen maar goed voor de stabiliteit van onze economie.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): Mijn opmerking over de Nederlandsche Bank en het kabinet was niet gericht op de pensioenen. Dat was een voorstel dat nog enige kans van slagen had, ware het niet dat het gisteravond goed mis is gegaan. Maar goed, dat had een andere oorzaak. Ik begrijp de oproep, want de opbouwpercentages zijn hoog, gelet op de rentestand. Wat we nu doen, is inderdaad duur. De heer Van Ewijk maakte een interessante opmerking hierover: we zouden moeten bekijken hoe het opbouwpercentage zich verhoudt tot de rentestand. Wil hij die twee aan elkaar koppelen? Moet het een soort van automatisme worden dat het opbouwpercentage daalt als de rente daalt en vice versa?

De heer **Van Ewijk**: Als de rente stijgt, wordt je pensioen goedkoper en de opbouw attractiever. Je kunt het regelen via het verplichte tweedepijlerpensioen, maar je kunt het ook aan mensen zelf overlaten door wat meer flexibiliteit in je systeem in te bouwen. Dat is een andere route. Ik weet niet of je alles in een pensioencontract kunt en moet vastleggen. Dat is echter wel een van de parameters die we tot nu toe vast hebben geprikt. We kijken immers naar de indexatie en de premie, maar niet naar de opbouw want die is gefixeerd. Waarom zou die echter niet kunnen variëren? Het lijkt mij verstandig om daarnaar te kijken. Een andere kwestie is of je het in je pensioencontract moet regelen of dat je mensen de ruimte geeft om zelf een extra opbouw te doen. Als je later een wat hoger pensioen wilt hebben, kan een beetje flexibiliteit daarbij helpen. Meer flexibiliteit kan verder ook mensen met een gebroken carrière meer ruimte geven voor pensioenopbouw.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): Daarmee gaat u uit van de premisse dat de premies vrijvallen. Bedoelt u dat? Moeten de premies dan inderdaad vrijvallen en moeten we die niet meer overlaten aan de decentrale cao-tafels?

De heer **Van Ewijk**: Nee. We hebben ons pensioenstelsel op afstand gezet. Het wordt decentraal bepaald. Wat ik vind dat er moet gebeuren, doet op dit moment niet ter zake. Er is wel een discussie over wat er feitelijk moet gebeuren. De pensioenfondsen hebben twee problemen. Ze zitten met een dekingskader en hebben daarvoor herstel nodig. Verder ontstaat er ruimte door de lagere opbouw. Het is een punt van discussie of dat een-op-een in de premie-opbouw gaat zitten. Waarschijnlijk gebeurt dat niet, omdat we ook te maken hebben met een heel lage dekking. Structureel helpt het natuurlijk wel. Of het in de huidige omstandigheden een-op-een in een lagere premie gaat zitten? Ik weet het niet, maar het zou voor de economie natuurlijk wel welkom zijn.

De heer **Merkies** (SP): Banken verklaren hun funding gap eigenlijk altijd uit het feit dat er zo veel is gespaard voor de pensioenen. Dat argument is nu in ieder geval ontkracht door wat Van Ewijk hierover zei.

De heer **Knot** noemde een andere variant: mensen zouden minder lenen voor hun hypotheek, omdat ze voor hun pensioen moeten betalen. Als dit zo is, dan speelt het al heel lang en ik zou dan ook hopen dat de Nederlandsche Bank al veel eerder naar buiten was gekomen met de constatering dat mensen veel lenen voor hun hypotheek omdat ze zo veel voor hun pensioen moeten betalen. Het gaat hier weer om correlatie versus causaliteit. Ik zeg dat, omdat het volgens mij gewoon een aannname van de heer **Knot** is dat het zo werkt.

De heer **Knot**: Ik heb alleen maar aangegeven dat het mijn observatie is dat landen met een groot kapitaalgedekt stelsel ook vaak een hoge hypotheekschuld hebben. Ik ben het helemaal eens met de heer **Merkies** dat het tricky is om te stellen dat je weet hoe de causaliteit loopt. Wat ik heb gedaan, is aangegeven wat een individuele consumptiebeslissing zou bepalen als je veronderstelt dat die causaliteit er inderdaad is. Dat is echter iets heel anders dan beweren: zo is het en zo zit het. Ik heb het juist niet in het kwadrant van «zo zit het» willen trekken, maar dat laat onverlet dat het mijn internationale observatie is dat landen met een groot pensioenstelsel vaak een grote hypotheekschuld hebben.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik heb nog één belangrijke vraag. DNB en het CPB zijn twee gerenommeerde instituties en het kabinet zou dan ook zeker naar hen moeten luisteren. Zij schetsen het procyclische karakter van ons stelsel: de consument staat op de rem, de banken staan op de rem en de overheid staat op de rem. Iedereen staat op de rem, terwijl we juist een stimulans nodig hebben voor nieuwe economische groei. Wat is nu het advies van de Nederlandsche Bank en het CPB aan het kabinet over het voornemen om nog een keer 6 miljard over de lopende bezuinigingen heen te gooien? Ik vraag dat, omdat ik ook hoorde zeggen dat ongewijzigd beleid inhoudt dat de groei alleen maar extra wordt geremd en de werkloosheid wellicht nog verder oploopt. Is dat verstandig beleid of zou de overheid wat meer anticyclisch moeten opereren?

De heer **Van Ewijk**: Het CPB geeft geen advies aan het kabinet. Ik kan dus heel kort zijn.

Uiteindelijk is het een politieke kwestie. Wij kunnen alleen effecten aangegeven. Daarbij zijn drie punten van belang. Ten eerste willen we op de langere termijn financieel herstel, zowel met het oog op de vergrijzing als om ruimte te creëren om de automatische stabilisatoren hun werk te laten doen. Dat is een belangrijke reden om op termijn de overheidsfinanciën gezond te maken. Dat is het structurele doel, een doel waaraan de politiek zich helder kan committeren. Ten tweede zitten we in een Europese context en daardoor zijn de instituties en de Europese afspraken van belang. Uiteindelijk is dat ook van belang voor je commitment en je geloof in economisch herstel. Zonder daarover een advies te willen geven, geef ik ten derde in overweging dat het huidige beleid inderdaad procyclisch is. Vermindering van de overheidsbestedingen leidt nu eenmaal tot minder bbp. We voorzien nu voor volgend jaar een lichte groei van 1%. Die groei ben je zo weer kwijt en dan zou de werkloosheid ook weer iets oplopen. Dat zijn de effecten die ik kan aangeven, maar uiteindelijk beslis ik niet over de weging van die factoren.

De heer **Knot**: De procycliciteit zit in de aard van mensen en de besluitvorming. Eigenlijk gaat het in de procycliciteit altijd fout in de opgaande fase. Dan wordt er te veel uitgedeeld, waardoor je in de neergaande fase geen andere keuze hebt dan om ook procyclisch te zijn. Dat is een beetje de situatie waarin we ons nu bevinden. De huizenmarktontwikkeling is

natuurlijk fout gegaan in de tweede helft van de jaren negentig en dat moeten we nu corrigeren.

De heer Van Ewijk gaf aan dat het economisch relevante tekort veel meer het primaire tekort is. Als je alleen maar kijkt naar de lopende uitgaven en de lopende inkomsten, staat Nederland er helemaal niet zo goed voor. Zelfs erkende probleemgevallen als Griekenland, Italië en Portugal zullen namelijk in 2014 een beter primair tekort kunnen laten zien dan de Nederlandse overheid. Waarom staat ons feitelijk tekort er nog steeds redelijk voor? Dat komt doordat we nog steeds in de gunst van de financiële markten staan en een behoorlijk lage rente betalen over een ook internationaal gezien relatief lage staatsschuldquote. Dat laat wel de inherente kwetsbaarheid van de huidige situatie zien. We hebben, met andere woorden, vrij kwetsbare overheidsfinanciën omdat we over de uitstaande schuld een lage rente betalen. Die situatie zou ik niet in de waagschaal willen stellen.

De heer **Harbers** (VVD): In de brief van DNB staat dat het risico op de commerciële vastgoedleningen een bron van zorg is. Er staat ergens zelfs dat banken die met verouderde of verkeerde taxaties werken, het risico op hun kredietportefeuille onderschatten; ze zouden dat eigenlijk jaarlijks moeten beoordelen. Gebeurt dat nu onvoldoende? Wat wordt hiermee gedaan in het toezicht?

De heer **Knot**: Dit is een onderwerp dat meegenomen zal worden in de asset quality review. In hoeverre zijn de taxaties actueel, niet meer dan twaalf maanden oud? Inmiddels hebben wij gesproken met de taxateurs. Zij hebben een nieuwe code uitgedaan, waarin ze ook zelf erkennen dat taxaties elke twaalf maanden geüpdatet moeten worden. Er vindt op dit moment dus ook in de vastgoedwereld zelf een inhaalslag plaats. We bezien nu in het kader van de asset quality review of de effecten van de geüpdatete taxaties voldoende verwerkt zijn in de waardering van het onderpand en de afschrijving op de leningen die de banken hebben uitstaan aan de vastgoedsector. Er gebeurt op dit moment zeker iets in deze wereld.

De heer **Nijboer** (PvdA): Ik heb een vraag over een onderwerp dat nog niet echt aan de orde is geweest, maar dat wel veel wordt besproken, namelijk de kredietverlening. Op macroniveau lukt dat nog redelijk, maar DNB waarschuwt dat de kredietverlening in het gedrang zal komen als de economie aantrekt. Op microniveau komen tegelijkertijd ontzettend veel ondernemers in de problemen. Ze komen dan ook heel vaak naar ons toe met de klacht dat ze geen kredieten meer krijgen. Moeten wij daaraan iets doen? Hoe staat het daarmee? Moeten we op zoek naar alternatieve financieringsbronnen? Licht hier voor de politiek een opdracht?

De heer **Knot**: De problemen bij de kredietverlening zitten vooral bij het midden- en kleinbedrijf. Er zijn meerdere oorzaken aan te wijzen voor die problemen. Ten eerste speelt er een algemeen conjunctureel element, namelijk dat de economische vooruitzichten slecht zijn en dat het mkb daarom minder behoefte heeft aan krediet. Als een mkb'er zich wel meldt bij zijn bank, zal een bank tegenwoordig een hogere risico-inschatting maken vanwege de verhoogde economische onzekerheid. Dat leidt vervolgens tot een hogere tariefstelling en daardoor zullen ook weer partijen afhaken.

Ten tweede zijn de banken extra terughoudend omdat ze onzeker zijn over hun eigen kapitalisatie. Dat hoeft overigens niet te betekenen dat er te weinig kapitaal is, want de banken kunnen ook onzeker zijn over de kapitaaleisen waarmee ze mogelijk in de toekomst worden geconfronteerd. Daaraan kunnen we iets doen door zo snel mogelijk zekerheid te verschaffen. De commissie-Wijffels komt morgen met zijn aanbevelingen.

Daarover zal ongetwijfeld in de Kamer worden gesproken. In het najaar gaan wij de kapitaalopslag voor systeemrelevante instellingen verbijzonderen per instelling. We hebben nu 1% tot 3% aangegeven en de vier instellingen gedefinieerd. We hebben echter nog niet per instelling aangegeven wat de individuele eis zal worden. Aan die onzekerheid kunnen we dan een einde maken.

De echte vraag is natuurlijk of het mkb behoefte heeft aan meer krediet of aan meer risicokapitaal. Misschien spelen er dus niet alleen vragen over de kapitalisatie van het bankwezen, maar ook over de kapitalisatie van midden- en kleinbedrijven zelf. Als dat het geval is, is het de vraag of meer bankkrediet een verstandige oplossing zou zijn, want het zou in feite ook leiden tot een hogere leverage. Als de politiek vindt dat dit een zaak is voor publiek ingrijpen, dan is het aan de overheid om dat te doen. Men zou dan moeten ingrijpen door risicoparticipaties te verschaffen. Ik denk dan aan de GO-regeling voor het mkb. Het gaat dan namelijk echt om het eventueel overnemen van een deel van de risico's en niet om de financiering. De vraag die dan dus aan de orde is, is wie bereid is om voor die risico's in te staan. Als daar een publiek belang wordt gevoeld, dan is het aan de overheid om daaraan iets te doen.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): De heer Knot denkt dat de banken wat terughoudender zijn geworden met het nemen van risico's. Dat zou impliceren dat het risico voor de overheid niet heel veel groter wordt als de overheid hier wel in stapt. Ik bedoel dat het voor de overheid niet een heel groot risico is om meer garanties af te geven.

De heer **Knot**: Dat begrijp ik niet helemaal. Als anderen het risico niet willen accepteren omdat het te hoog is en het risico loopt dan naar de overheid toe, dan is dat risico daarom nog niet kleiner.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): U zei dat u de indruk had dat de banken terughoudender waren, maar dat dat niet echt nodig is omdat de risico's in werkelijkheid niet zo heel veel groter zijn geworden. Of heb ik dat verkeerd begrepen?

De heer **Knot**: Laat ik het omdraaien. Als het mkb meer risicokapitaal zou hebben, dan zou het een betere casus hebben om bij de banken om krediet te vragen. De banken zullen immers ook kijken naar de balans tussen risico's en eigen vermogen in het mkb. Maar dat zegt dus niets over het risico dat de overheid op zich zou nemen door dit soort kapitaal te verschaffen. Dat gaat natuurlijk met risico's gepaard en daar moet de overheid goed over nadenken. DNB en het CPB hebben in het verleden namelijk ook wel eens gewaarschuwd voor de totale hoeveelheid garanties die de overheid inmiddels heeft uitstaan. Ook dat is dus geen free lunch.

De **voorzitter**: Ik bedank de heren van de Nederlandsche Bank en het Centraal Planbureau voor hun komst naar de Kamer en de leden voor hun inbreng in het gesprek.

Sluiting: 12.31 uur.