



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 4 juni 2014

CPB Risicorapportage Financiële Markten 2014

*Uitgevoerd op verzoek
van de Tweede Kamer*



CPB Notitie

Aan: De Tweede Kamer

Centraal Planbureau

Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380
I www.cpb.nl

Contactpersoon

Sander van Veldhuizen, Nancy van Beers

Datum: 4 juni 2014

Betreft: CPB Risicorapportage Financiële Markten 2014

1 Inleiding

De Tweede Kamer heeft, als vervolg op de aanbevelingen van de Commissie De Wit, het CPB en DNB verzocht om minimaal één keer per jaar een rapportage te maken over de internationale en nationale macro-economische ontwikkelingen in samenhang met ontwikkelingen in de financiële sector. In 2012 heeft het CPB hierover voor het eerst aan de Tweede Kamer gerapporteerd. De bevindingen met betrekking tot de ontwikkelingen van de financiële markten, zoals weergegeven in het *Centraal Economisch Plan (CEP)* van 2014, vormen voor wat betreft het CPB-deel hierbij het uitgangspunt. De analyse beperkt zich tot een beschrijving van de belangrijkste risico's voor de Nederlandse economie.

Hoofdpunten

In 2013 en de eerste maanden van 2014 laten financiële marktindicatoren toenemend vertrouwen zien. Hieraan droegen het monetaire beleid van de ECB, een nieuw institutioneel toezichtkader voor Europese banken, en de ingezette structurele hervormingen en consolidatie van de overheidsfinanciën bij.

Ondanks dat aanzienlijke vooruitgang is geboekt bij het stabiliseren van de eurozone zijn de fundamentele van het opkomende herstel broos. Schuldafbouw en een beperkte beschikbaarheid van krediet in sommige delen van Europa, die een erfenis zijn van de financiële crisis, vormen op korte termijn een rem op de economische groei in de eurozone. Ook de fragmentatie van de financiële markten vormt een risico voor herstel.

De verbeterde macro-economische situatie en het lage renteniveau vertalen zich in een zichtbaar toenemend vertrouwen op de Europese financiële markten. Structurele hervormingen, consolidatie van overheidsfinanciën en de verbeterde concurrentiepositie van perifere landen leiden tot een zichtbaar vertrouwensherstel van de internationale kapitaalmarkt in de overheden van perifere landen. Ten opzichte van een jaar geleden heeft de trend van dalende risicopremies op overheidsobligaties zich doorgezet. Perifere landen

keerden terug op de markt voor overheidsobligaties en het vertrouwen in banken in perifere landen lijkt te herstellen.

Ondanks het broze herstel zijn er enkele neerwaartse risico's. Binnen de eurozone is waakzaamheid geboden vanwege de aanhoudend lage prijsstijging. Ook buiten Europa zijn risico's. Verdere escalatie van de politieke onrust in Oekraïne kan de Europese bankensector raken, het vooruitzicht op een krasser monetair beleid in de VS vormt een risico voor de financieringskosten in de eurozone en de volatiliteit op de financiële markten in de opkomende economieën kan de Nederlandse economie indirect raken door een potentiële vertraging van de economie in de eurozone.

De risico's dat banken in de problemen komen en de financiële stabiliteit in gevaar brengen, lijken verminderd. Ten opzichte van de situatie vòòr de crisis is de kapitaalpositie van het Nederlandse bankwezen verbeterd en zijn banken goed op weg te voldoen aan de nieuwe kapitaaleisen. Ondanks de hoge risicogewogen kapitaalratio, blijft internationaal gezien de hefboom relatief hoog. Verlaging van de hefboom is van belang om aan toekomstige kapitaaleisen te kunnen voldoen. Naast een beter gekapitaliseerd bankwezen zijn ook de mogelijkheden om tijdig te kunnen ingrijpen door DNB, of het ministerie van Financiën uitgebreid.

De recessie heeft geleid tot oplopende kredietverliezen bij banken. In 2013 is een recordaantal faillissementen onder bedrijven gemeten, waardoor vooral het kredietrisico op leningen aan bedrijven stijgt. De toename van het aantal problemleningen is het grootst in het mkb, en in mindere mate in het grootzakelijke segment. De betalingsachterstanden op hypotheek blijven echter gering en het aantal problemleningen in de hypotheekportefeuille van Nederlandse banken stijgt nauwelijks. Op hun vastgoedportefeuilles hebben banken in 2013 extra voorzieningen genomen en uit onderzoek van DNB blijkt dat zij voldoende kapitaal aanhouden om (on)verwachte verliezen op te vangen. In internationaal perspectief is het aandeel problemleningen in de totale leningportefeuille beperkt.

De verslechterde financiële situatie van huishoudens, gecombineerd met een oplopende werkloosheid, heeft een negatief effect op de consumptie. De dalende huizenprijzen hebben een sterk negatief effect op de consumptie, doordat consumenten meer gaan sparen, wat het economische herstel op de korte termijn drukt. De oplopende werkloosheid vergroot de onzekerheid over het inkomen en de mogelijkheid om de lasten van de woning te dragen. Weliswaar stabiliseren de huizenprijzen, maar daarmee neemt het risico niet af. Ongeveer 30% van de huishoudens staat onder water, wat nog geruime tijd een risico voor banken zal blijven. Vooral jonge tweeverdieners zijn een risicogroep. Zij staan het vaakst onder water en hebben de hoogste rentelasten ten opzichte van het inkomen.

Vraagfactoren en de financiële positie van het mkb zijn de belangrijkste verklaring voor de afname van kredietverlening aan het mkb. Ondanks aanwijzingen dat aanbodbeperkingen van invloed zijn geweest, is het geen doorslaggevende factor voor de afnemende groei van kredietverlening aan het mkb. Het Nederlandse bankwezen is voldoende gekapitaliseerd om

aan de kredietvraag te voldoen. De verwachting is dat dit ook zo blijft wanneer de economie harder groeit dan verwacht, omdat eigen vermogen aantrekken dan makkelijker is. Aan de vraagkant blijkt dat de economische terugval de behoefte aan nieuwe en uitbreidingsinvesteringen vermindert. Een daling van de kredietvraag is het gevolg, waarbij sommige banken ten opzichte van twee jaar geleden een daling van kredietaanvragen van bijna 50% rapporteren. Daarnaast bemoeilijkt de financieel zwakke positie van een deel van het mkb de toegang tot krediet.

Financiële kengetallen tonen de verzwakking van de financiële positie van een deel van het mkb, en vooral het microbedrijf. Ondanks de crisis is gemiddeld het solvabiliteitscijfer voor het mkb op peil gebleven, is de liquiditeitspositie op orde en groeit de omzet gemiddeld op jaarbasis. De rentabiliteit van het totale vermogen neemt gemiddeld genomen af sinds het uitbreken van de financiële crisis, maar blijft positief. Mkb-bedrijven zijn echter een heterogene groep, waardoor niet kan worden gezegd dat 'het mkb' er goed of slecht voorstaat. Binnen de grootteklassen zijn er bedrijven die het heel goed doen en bedrijven die op één of meerdere financiële kengetallen slecht scoren. Een deel van de microbedrijven scoort slecht. Zo heeft meer dan de helft van de microbedrijven te kampen met omzetkrimp, een rentedekking onder door banken gehanteerde normen, en een dalende solvabiliteit.

Door de terugval van bancaire krediet aan het mkb is het wenselijk om alternatieven voor bancaire financiering te stimuleren. Traditionele alternatieven voor bankfinanciering, zoals leasing, factoring en participaties, worden relatief weinig gebruikt. Nieuwe alternatieve vormen van financiering, zoals microfinanciering, crowdfunding, kredietunies en mkb-fondsen zijn sterk in opkomst, maar het blijven vooralsnog nichemarkten. Verdere ontwikkeling van een bredere kredietmarkt in Nederland zal een verbetering vergen van de vermogenspositie van het Nederlandse mkb. Een dergelijk transitieproces kost tijd.

2 Economische en politieke ontwikkelingen binnen en buiten de eurozone

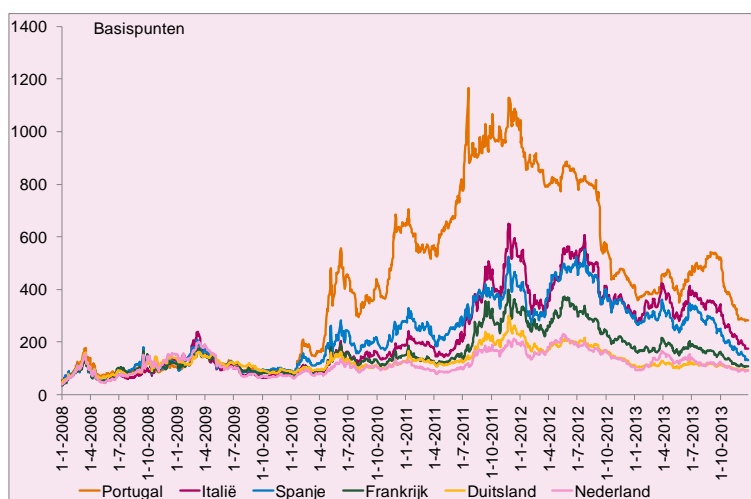
De economie in de eurozone laat broos herstel zien

De financiële crisis heeft aangetoond hoe sterk de wisselwerking tussen de financiële en de reële sector is. Een ongezonde bankensector vormt een gevaar voor overheden, bedrijven, huishoudens en vice versa. In reactie op structurele tekortkomingen in de Europese economie hebben nationale overheden en Europese instellingen een groot aantal maatregelen genomen om de financiële stabiliteit van de eurozone te waarborgen en het institutionele raamwerk van de EU te versterken. In de afgelopen jaren is aanzienlijke vooruitgang geboekt bij het stabiliseren van de eurozone en de eerste tekenen van herstel zijn zichtbaar.

Toch blijven de fundamenten van het opkomende herstel broos en zijn meer inspanningen nodig om de economie te hervormen. De economische groei wordt in de nasleep van de crisis

nog enige tijd afgeremd door schuldafbouw in zowel de private als de publieke sector en de beperkte beschikbaarheid van krediet in sommige delen van Europa. Ook blijven de uiteenlopende bancaire rentetarieven op leningen en deposito's tussen landen in Europa (financiële fragmentatie) een risico voor verder economisch herstel.¹ Niet alleen de sterkte van de bankbalans, maar ook het land van vestiging is bepalend voor de financieringsmogelijkheden van banken. Uit Figuur 2.1 is af te lezen dat er ondanks convergentie van risicopremies nog steeds aanzienlijke verschillen tussen landen bestaan. Hierdoor blijft financiering, voornamelijk voor kleinere banken in perifere landen, een uitdaging. De implementatie van het nieuwe EU-raamwerk van regelgeving en toezicht moet bijdragen aan het verminderen van deze financiële fragmentatie.

Figuur 2.1 Risicopremies (CDS spreads) banken EU



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Het vertrouwen in Europese financiële markten neemt toe

Sinds het tweede kwartaal van 2013 is weer sprake van een positieve economische groei in de eurozone.² Ook in perifere landen is de economische groei teruggekeerd, waardoor de verschillen tussen kernlanden en de periferie steeds kleiner worden. De verbeterde macro-economische situatie en het lage renteniveau vertalen zich in een zichtbaar toenemend vertrouwen op de Europese financiële markten. Het herstel dat sinds het midden van 2012 is ingezet, lijkt zich in 2013 te hebben voortgezet dankzij beleidsmaatregelen van de Europese Centrale Bank (ECB), zoals *forward guidance* voor het monetaire beleid en de aankondiging van het Outright Monetary Transactions (OMT) programma.^{3,4}

¹ Zie [Financial Integration in Europe](#), ECB.

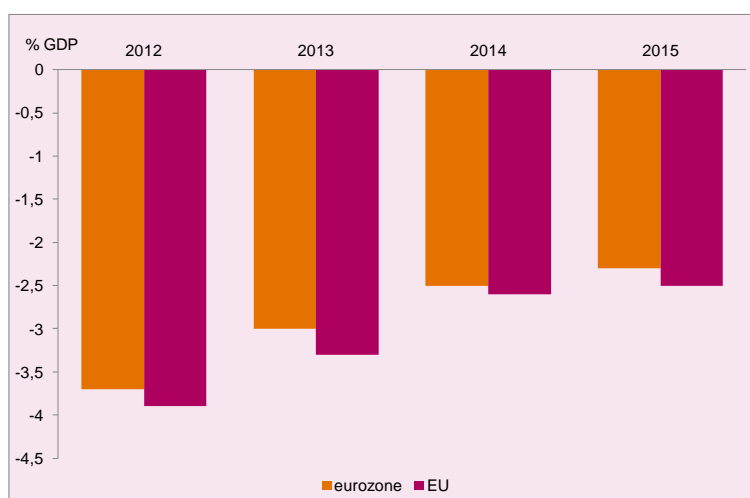
² Zie [European Economic Forecast Winter 2014](#).

³ Forward guidance is een instrument dat centrale banken gebruiken om beter richting te geven aan het verwachte toekomstige pad van het monetaire beleid. Met de forward guidance in juli 2013 heeft de ECB de verwachting aangekondigd dat de basistarieven van de ECB voor langere tijd op hun huidige of een lager niveau zouden blijven. In mei heeft ECB-president Draghi erop gehint de economie verder te stimuleren indien de inflatievoorspellingen van juni dit rechtvaardigen.

⁴ Het OMT is een programma van de ECB dat aangekondigd is op 6 september 2012. Met het programma kan de ECB, onder bepaalde voorwaarden, overheidsobligaties van bepaalde lidstaten op de secundaire markten kopen om de rente te drukken. Tot nu toe is de OMT nog niet gebruikt.

Een aantal ontwikkelingen wijst erop dat het vertrouwen van de internationale kapitaalmarkt in de overheden van perifere landen herstellende is.⁵ Hier liggen enkele ontwikkelingen aan ten grondslag. De weg van structurele hervormingen en consolidatie van de overheidsfinanciën is, vooral door de periferie, ingezet.⁶ Voor het eerst sinds 2008 ligt het verwachte gemiddelde financieringskort in de eurozone en de EU onder de begrotingsnorm van 3%, zie Figuur 2.2. Daarnaast is het concurrentievermogen van Spanje, Ierland, Griekenland en Portugal de afgelopen jaren verbeterd als gevolg van de arbeidskosten die per eenheid product daalden naar het gemiddelde van de eurozone.⁷

Figuur 2.2 Financieringsstekort eurozone en EU



Bron: [European Economic Forecast - Spring 2014](#).

Het toenemende vertrouwen in overheden is af te lezen aan de afnemende spanningen op de markten voor obligaties. Ten opzichte van een jaar geleden zijn de risicopremies op overheidsobligaties verder gedaald, zie Figuur 2.3. Overheden van enkele perifere landen streven naar volledige toegang tot de internationale kapitaalmarkten. Portugal keerde vorig jaar voor het eerst sinds het steunprogramma terug op de markt voor overheidsobligaties, gevolgd door Ierland in januari van dit jaar. Ook Griekenland heeft in april 2014, voor het eerst sinds het in de problemen is gekomen, een 5-jaars obligatie uitgegeven.⁸

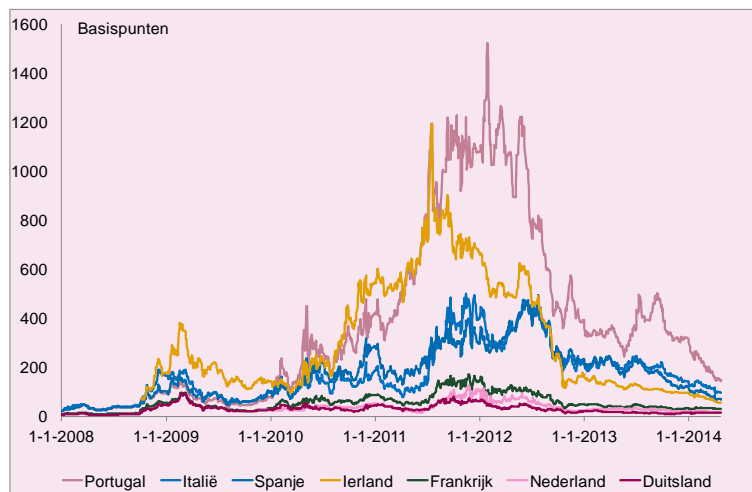
⁵ Zie [dit persbericht](#) van persbureau Reuters.

⁶ De doorgevoerde hervormingen zijn gericht op productiviteitsverbetering. Er zijn verschillende maatregelen genomen op het gebied van publieke financiën, onderwijs, regulering van de productmarkt en de arbeidsmarkt. Zie [Economic Policy Reforms 2014 - Going for growth interim report](#), OECD.

⁷ Zie [DNBulletin: Competitiveness of the euro area periphery has been improving - the adjustment mechanism is still to follow](#).

⁸ Het orderboek van de 3 mld euro grote obligatie werd ruim zeven keer overtekend, waardoor de rente van 4,95% iets lager uitkwam dan de vooraf verwachte 5%-5,25%.

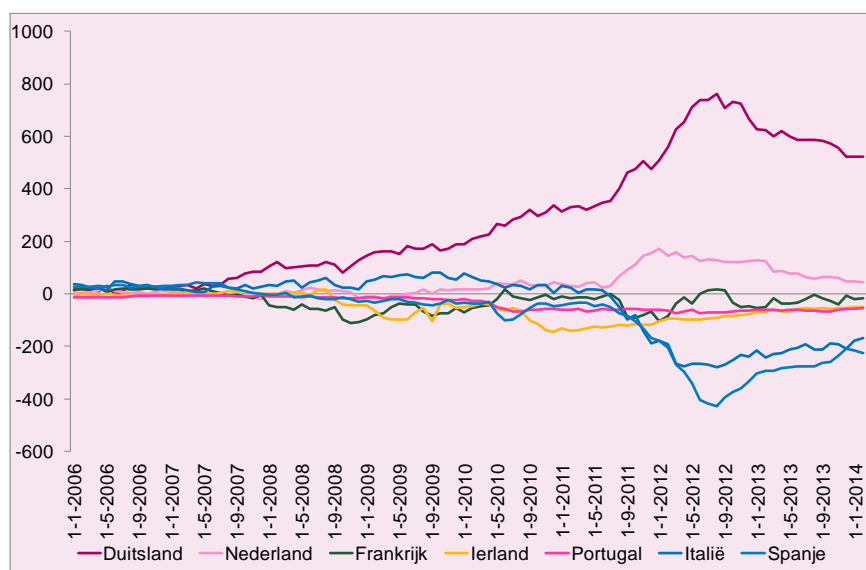
Figuur 2.3 Risicopremies (CDS spreads) overheidsobligaties



Bron: Thomson Reuters Datastream.

Ook het vertrouwen in banken in de perifere landen laat tekenen van herstel zien. Uit de afname van TARGET2-verplichtingen, van vooral Spanje en Italië, blijkt dat instroom van kapitaal naar de periferie deels is teruggekeerd (Figuur 2.4). Het TARGET2-betalingssysteem maakt directe overboekingen tussen banken binnen de eurozone mogelijk. TARGET2-saldi zijn boekhoudkundige vorderingen en schulden van centrale banken in de eurozone ten opzichte van de ECB. De convergentie in TARGET2-saldi wijst erop dat de fragmentatie van de Europese financieringsmarkt afneemt. Toch zijn de saldi nog lang niet terug op het oude niveau van voor de financiële crisis en is de afname de afgelopen maanden afgezwakt. Dit wijst op de noodzakelijkheid van verdere structurele hervormingen om de fragmentatie volledig te laten afnemen.

Figuur 2.4 Target-2 saldi

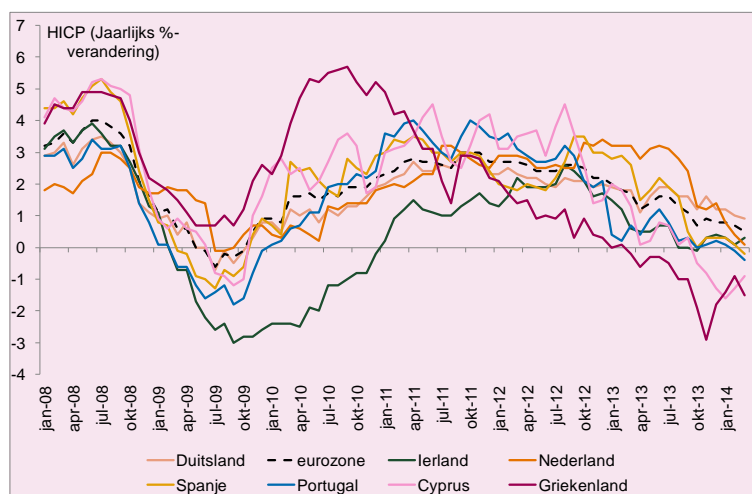


Bron: Thomson Reuters Datastream.

Belemmeringen voor verder economisch herstel

Een aantal ontwikkelingen binnen en buiten de eurozone vormt een bedreiging voor economisch herstel en financiële stabiliteit. Verhoogde waakzaamheid is geboden ten aanzien van de aanhoudend lage prijsstijging in de eurozone. De gemiddelde inflatie bedraagt momenteel 0,7%, zie Figuur 2.5.⁹ De zwakke vraag binnen de eurozone, die het gevolg is van schuldafbouw in zowel de private als publieke sector, is hier debet aan. Deflatie voor de gehele eurozone is niet waarschijnlijk, gezien de aantrekkende groei in diverse landen ([CEP 2014](#)). In Cyprus, Griekenland, Portugal en Spanje bestaat al deflatie. De lagere inflatie in de periferie in vergelijking tot de rest van de eurozone heeft een positief effect op de relatieve prijsaanpassing tussen Europese economieën en verbetert de concurrentiepositie van perifere landen. Zowel deflatie, als lage inflatie, vormen echter een risico voor deze landen vanwege de hoge overheids- en private schulden. Door de lagere prijzen dalen schulden reëel minder snel in waarde. Het monetaire beleid wordt binnen de eurozone bepaald door de ECB, waardoor individuele lidstaten geen monetaire instrumenten kunnen inzetten om het binnenlandse prijsniveau te stabiliseren.¹⁰ De ECB heeft aangekondigd om alle, ook ongebruikelijke, instrumenten in overweging te nemen als de daling van de inflatie doorzet. In mei heeft ECB-president Draghi aangekondigd de accommoderende monetaire beleidskoers te handhaven en, indien nodig, snel te handelen door het monetaire beleid verder te versoepelen.¹¹

Figuur 2.5 Inflatie eurozone



Bron: [ECB](#).

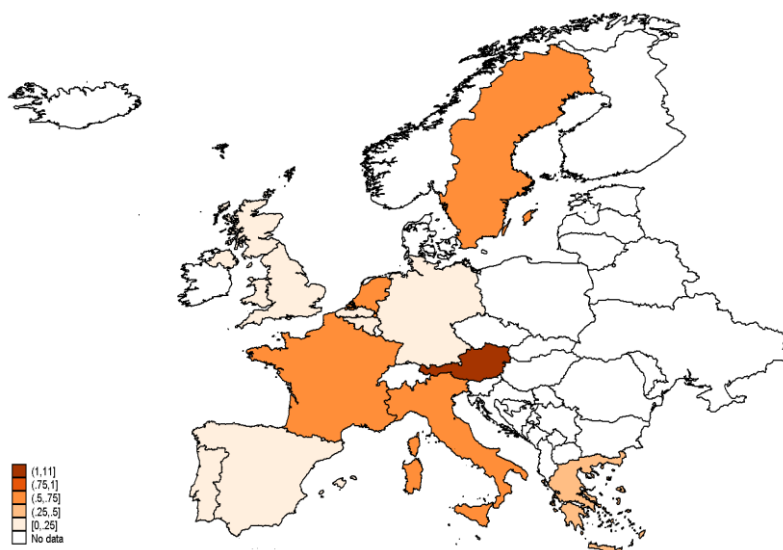
⁹ Dit betreft de inflatie volgens de Europese definitie, welke gemeten wordt met de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP). Dit is de officiële maatstaf in het kader van het monetaire beleid in het eurogebied. De Europese definitie is verschillend van de Nederlandse definitie van inflatie, die gemeten wordt met de consumentenprijsindex (CPI).

¹⁰ De belangrijkste doelstelling van het monetaire beleid van de ECB is het handhaven van prijsstabiliteit. De ECB streeft naar een inflatie van onder, maar dichtbij de 2% op de middellange termijn. Om dit doel te bereiken kan de ECB gebruik maken van de volgende monetaire beleidsinstrumenten en -procedures: openmarkttransacties, permanente faciliteiten en minimum reserveverplichtingen voor kredietinstellingen.

¹¹ Zie [deze persconferentie](#) van ECB-president Draghi.

Ook ontwikkelingen buiten de eurozone vormen een risico voor economisch herstel en financiële stabiliteit. De crisis in Oekraïne heeft ertoe geleid dat onder meer de Verenigde Staten (VS) en de EU economische sancties hebben opgelegd aan Rusland. Verdere escalatie van de politieke spanningen kan de landen binnen de eurozone raken via handel en financiële relaties. De EU is voor de levering van gas en olie sterk afhankelijk van Rusland, 40% van het gas en een derde van de olie wordt geïmporteerd uit Rusland.¹² Voor Nederland liggen deze percentages een stuk lager. Overige handelsrelaties en de uitzettingen van de EU-bankensector in Rusland en Oekraïne zijn echter beperkt. Figuur 2.6 laat voor verschillende EU-landen de vorderingen van banken op Rusland en Oekraïne zien als percentage van de totale bankomvang binnen het land. Het belang van Nederlandse banken in Rusland en Oekraïne is met 0,6% (13,6 mld euro) vergelijkbaar met Frankrijk, Zweden en Italië. Verschillende Europese en Amerikaanse banken halen hun geld massaal weg uit angst voor verliezen als gevolg van de politieke onrust.¹³ Ook Nederlandse banken zijn druk bezig hun belangen in deze landen terug te schroeven.

Figuur 2.6 Vorderingen van de bankensector in de EU op Rusland en Oekraïne



Bron: [BIS](#), [ECB](#), berekeningen CPB.

Het vooruitzicht op een krappere monetair beleid in de VS vormt een risico voor de wereldwijde financiële stabiliteit. Als gevolg van een toenemend vertrouwen in economisch herstel, de economie groeide in het derde en vierde kwartaal van 2013 met respectievelijk 4,1 en 2,6%, is de Amerikaanse centrale bank begin 2014 begonnen het opkoopprogramma van obligaties af te bouwen ("tapering"). Dit heeft een grote bijdrage geleverd aan de kapitaaluitstroom en valutadepreciatie in verschillende opkomende economieën.¹⁴ Ook binnen de eurozone vormt een verhoging van de rente in de VS een potentieel risico. Door de sterke correlatie tussen de lange rente in de VS en de EU bestaat de kans dat de

¹² Zie [dit rapport](#) van de IMF.

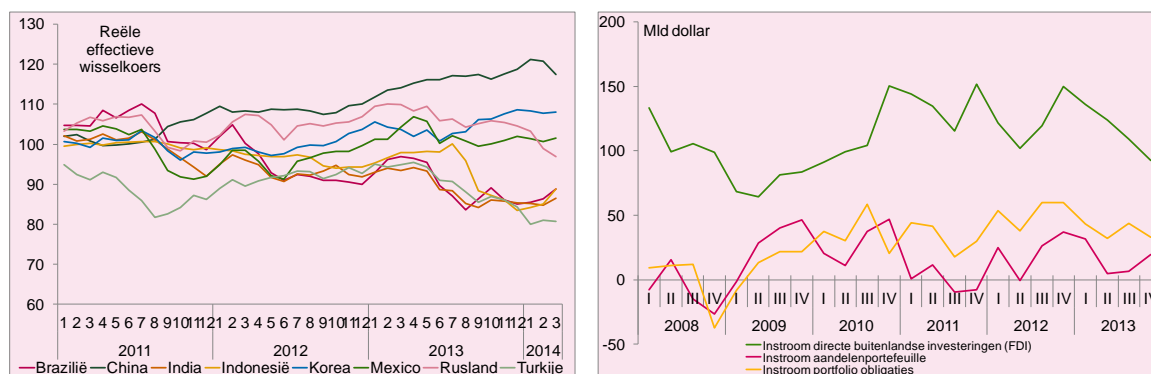
¹³ De totale blootstelling van VS-banken aan Rusland en Oekraïne bedraagt 32,45 mld dollar ([BIS](#)).

¹⁴ Vooral Brazilië, India, Zuid-Afrika, Turkije en Indonesië lopen het grootste risico op valutadepreciatie door tapering. Zie [Emerging markets - Impacts of the Fed's taper on vulnerable emerging markets](#).

financieringskosten van zowel overheden, banken, als bedrijven in de eurozone verder zullen oplopen. Daarnaast worden Europese producten als gevolg van valutadepreciatie relatief duurder. Hierdoor worden Europese landen die veel exporteren naar of concurreren met opkomende economieën geraakt in hun export.¹⁵

Begin 2014 is de volatiliteit op de financiële markten in opkomende economieën opnieuw tijdelijk toegenomen. Verscheidene opkomende economieën hebben sinds mei 2013 te maken gehad met aanzienlijke valutadepreciatie en koersdaling op aandelenmarkten ([Global Financial Stability Report 2014](#)). Hieraan ten grondslag liggen de afbouw van obligatieaankopen door de Amerikaanse centrale bank, zorgen over een vermeende hapering van de economische groei in China en politieke onrust in onder meer Oekraïne en Turkije. Landen met hardnekkige tekorten op de lopende rekening, die de afgelopen jaren beschikten over betrekkelijk goedkoop vermogen uit westerse landen, werden het hardst getroffen. De vrees voor een grootscheepse omkering van kapitaalstromen is tot nu toe echter niet bewaarheid, zie Figuur 2.7. Een aantal aandelenmarkten in en valuta van opkomende landen heeft zich ondertussen enigszins hersteld, mede door verkrapping van het monetaire beleid in deze landen. Europese banken hebben voor ruim 3000 mld dollar uitstaan in opkomende economieën ([persbureau Reuters](#)). Het belang van de Nederlandse financiële sector in de belangrijkste opkomende economieën betreft 190 mld euro, zo'n 11% van de totale buitenlandse uitzettingen.¹⁶ De langdurige onrust in opkomende economieën vormt weinig risico voor de Nederlandse financiële sector maar kan de Nederlandse economie wel indirect raken door een potentiële vertraging van de economie in de eurozone.

Figuur 2.7 Wisselkoers (links) en kapitaalinstroom (rechts) opkomende economieën¹⁷



Bron: IIF.

¹⁵ DNB (2014), [Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2014](#).

¹⁶ DNB (2014), [Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2014](#).

¹⁷ Sample in figuur rechts is samengesteld uit Brazilië, Rusland, India, China, Zuid-Afrika, Turkije, Mexico, Chili, Polen en Indonesië. Kapitaalinstroom 2014Q is op basis van voorspellingen.

Een nieuw institutioneel toezichtkader voor de financiële sector in de EU draagt bij aan het waarborgen van de financiële stabiliteit

In respons op de tekortkomingen in de structuur en uitvoering van toezicht op banken en het financiële stelsel, die in de financiële crisis aan het licht kwamen, is in de EU de afgelopen jaren een aantal hervormingen doorgevoerd. Het belangrijkste doel van een nieuw institutioneel toezichtkader voor de bancaire sector is de weerbaarheid van de bankensector tegen economische schokken te versterken en de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden te verbreken. Na het aanscherpen van de kapitaaleisen en het beperken van bankiersbonussen, is ook de bankenunie bijna voltooid.

De Basel III kapitaalvereisten zijn geïmplementeerd in de CRR/CRD IV verordening, welke van kracht is sinds januari 2014.¹⁸ Volledige infasering van de nieuwe kapitaaleisen duurt nog tot 2019. Volgens het laatste rapport van de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) liggen grote, internationaal opererende, banken op schema om aan de eisen van Basel III te voldoen.¹⁹ Over wat de optimale hoogte van het kapitaal zou moeten zijn, bestaat een debat. Nederlandse banken hebben kapitaalbuffers ruim boven het wettelijk vereiste minimumniveau en streven daar op termijn ook naar. Hetzelfde geldt voor additionele vereisten zoals de 4% hefboomratio.

De grootste structurele hervorming van het financiële toezicht in Europa, de bankenunie, bestaat uit drie onderdelen: Europees toezicht, een Europees resolutiemechanisme en een Europees depositogarantiestelsel. Het doel van de bankenunie is dan ook drieledig: beter ex-ante toezicht, betere ex-post interventie, en het realiseren van een gezamenlijk vangnet. In november van dit jaar treedt het eerste onderdeel van de bankenunie, het Single Supervisory Mechanism (SSM), in werking. De ECB houdt vanaf dan direct toezicht op 130 grotere, significante banken en banken die rechtstreeks steun ontvangen van de Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit (EFSF) of het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM).^{20,21} Deze banken beheren gezamenlijk ongeveer 85% van de geconsolideerde bancaire activa in de eurozone. Op de minder significante banken blijven nationale toezichthouders direct toezicht houden, en houdt de ECB indirect toezicht. Op de lijst van significante banken staan zeven Nederlandse banken: ING Bank, Rabobank, ABN AMRO Bank, SNS Bank, Nederlandse Waterschapsbank, Bank Nederlandse Gemeenten en Royal Bank of Scotland NV. Deze zeven banken vertegenwoordigen bijna 90% van de Nederlandse bancaire activa.

Voorafgaand aan de introductie van het supranationale toezicht vindt een uitgebreide doorlichting en beoordeling van de bankbalansen van systeemrelevante banken plaats, de zogeheten Comprehensive Assessment (CA). De twee belangrijkste onderdelen van de CA zijn

¹⁸ Het CRR/CRD IV pakket zet de nieuwe wereldwijde richtlijnen voor het kapitaal van banken (Basel III) om in EU recht.

¹⁹ Zie [Basel III Monitoring Report](#).

²⁰ Zie [deze notitie](#) van de ECB.

²¹ Het SSM onderscheidt significante en minder significante banken. Of een bank(groep) wel of niet als significant wordt aangemerkt hangt onder andere af van de totale waarde van haar activa (grenswaarde 30 mld euro), en het belang voor de lokale economie (balans - grenswaarden 5 mld euro en 20% bbp); met als minimum in ieder geval de grootste drie banken in iedere deelnemende lidstaat. Van de ruim 3000 banken in het eurogebied zijn momenteel 124 instellingen op basis van bovenstaande definitie als significant bestempeld (geconsolideerde cijfers).

de Asset Quality Review (AQR) en de gezamenlijke stresstest van de EBA en de ECB.^{22,23} Voor een vergelijking van de nieuwe stresstesten met de testen uit 2011, zie kader *Europese stresstesten aangescherpt*.

Europese stresstesten aangescherpt

In vergelijking met stresstesten uit 2011 is het nieuwe macro-economische negatieve (“adverse”) scenario van de 2014 stresstest veeleisender en bestrijkt het een langere periode (drie jaar in plaats van twee jaar).^a Onderstaande tabel maakt deze verschillen inzichtelijk. De negatieve uitslag van het bbp betreft een geaccumuleerde daling van 7% over drie jaar, tegenover een jaarlijkse 2% daling in de afgelopen stresstest. Ook de daling van de huizenprijzen en aandelenkoersen geven geaccumuleerd een grote neerwaartse afwijking. Ten opzichte van eerdere stresstesten is de stijging van de rente op staatsobligaties aanzienlijk hoger. In de nieuwe stress-scenario’s is de stijging van de kortlopende interbancaire rente echter meer gedempt ten opzichte van eerdere scenario’s. De verandering in de arbeidsmarkt is in grote lijnen vergelijkbaar. Samengenomen suggereert dit een zwaardere test voor banken.

De adverse macro-economische scenario’s in de 2014 stresstest zijn op een aantal punten wel minder zwaar dan de [CCAR](#) testen voor Amerikaanse banken. Ter vergelijking, het Europese adverse scenario leidt eind 2016 tot een totale cumulatieve afwijking van het EU-bbp van 7 procentpunten ten opzichte van het basisscenario en een cumulatieve afwijking van de werkloosheid met 2,9% ten opzichte van het basisscenario. In reële termen komt dit neer op een cumulatieve reële daling van het bbp van 2,1% over een periode van drie jaar, hetgeen aanzienlijk minder is dan het VS-scenario met een reële daling van het bbp van 4,75% over een periode van 15 maanden. De piek in de werkloosheid in Europa is 13% na drie jaar, en in de VS betreft deze 11,25% na 15 maanden. Aandelenkoersen dalen in het Europese ‘adverse’ scenario met 19% ten opzichte van het basisscenario (US CCAR 50% daling), huizenprijzen met 21% (US CCAR 25%) en vastgoedprijzen met 15% (US CCAR 35%). Ook de [stresstesten in het Verenigd Koninkrijk](#) (VK) zijn op een aantal punten strenger.

	2014 Stresstest - adverse scenario			2011 Stresstest - adverse scenario	
	Afwijking van baseline			Afwijking van baseline	
	2014	2015	2016	2011	2012
Overheidsschuldpapier (bp)	152	112	112	75	75
Korte-termijn interbancaire rente (bp)	80	80	80	125	125
Aandelenkoersen (%)	-18,3	-15,9	-18,1	-15	-15
Huizenprijzen (%)	-7,8	-7,7	-5,3	-2,7	-9,7
Bbp-groei (%-punt)	-1,9	-3,2	-1,8	-2,0	-2,0
Werkloosheid (%-punt)	0,3	1,2	2,2	0,3	1,2
HICP inflatie (%-punt)	-0,1	-0,6	-1,3	-0,5	-1,1

^a Het ‘adverse’ scenario weerspiegelt de systeemrisico’s die momenteel beoordeeld worden als de meest relevante bedreigingen voor de stabiliteit van het bankwezen. Het betreft (i) een toename van de globale rente op overheidsobligaties, (ii) een verdere verslechtering van de kredietwaardigheid van perifere landen, (iii) blokkeren van overheidsmaatregelen die het vertrouwen in de houdbaarheid van overheidsfinanciën in gevaar brengen, (iv) gebrek aan noodzakelijk herstel van de bankbalans. Zie [dit document](#) van de EBA.

²² Het CA kent drie doelen: transparantie over de financiële gesteldheid van banken in het eurogebied, identificeren en implementeren van noodzakelijke reparatiewerkzaamheden aan bankbalansen, en het herstel van vertrouwen in de Europese bankensector.

²³ De methode die gebruikt wordt bij de stresstesten, berust op een aantal belangrijke punten: de veronderstelling van een statische balans, voorgeschreven benaderingen van het marktrisico en securitisatie en een reeks van boven- en ondergrenzen op rente-inkomsten, risicogewogen activa en inkomsten uit handel. Zie [dit persbericht](#) van de EBA.

Bij voldoende strenge uitvoering van de AQR zal in oktober duidelijk worden welke Europese banken kapitaaltekorten hebben.²⁴ Mogelijk ontstaat er onzekerheid en speculatie over de strengheid van de uitkomsten van de AQR en de stresstesten. Uniformiteit over landen, vreemde ogen in de vorm van peer reviews en transparantie over voorwaarden en uitvoering helpen dit te voorkomen. Een geloofwaardige AQR biedt dan transparantie over de kwaliteit van de bankbalansen en maakt het daarmee in potentie gemakkelijker om nieuw kapitaal aan te trekken. Indien nog steeds problemen bij banken worden geconstateerd, heeft gedwongen, snelle herkapitalisatie de voorkeur boven voorzichtig incrementeel beleid. Daarbij is het van belang dat banken nieuw kapitaal verkiezen boven balansverkorting ([CEP 2014](#)).

Europese significante banken zijn het laatste kwartaal van 2013 gestart met het opschonen van hun balans. Deels is dit toe te schrijven aan het willen voorkomen van 'slechte' uitkomsten bij de AQR. Sinds juli 2013 hebben Europese significante banken voor circa 45 mld euro aan nieuw kapitaal opgehaald, of aangekondigd dat te doen.²⁵ Dezelfde banken hebben voor ongeveer 135 mld euro aan voorzieningen en afschrijvingen op problemleningen, veelal onder de nieuwe definities van de EBA voor problemleningen, gerapporteerd.²⁶ In voorgaande jaren werd door banken in eurozone landen op verschillende wijze omgegaan met het inboeken van voorzieningen op problemleningen.

Op 20 maart 2014 is een voorlopig akkoord bereikt over de tweede pijler van de bankenunie, een Europees resolutiemechanisme (SRM).²⁷ Zie kader *Europees resolutiemechanisme en Europees resolutiefonds* voor het ontwerp van het akkoord.²⁸ Aan de vormgeving kleven enkele risico's waardoor het doel, het doorbreken van de wisselwerking tussen banken en overheden, mogelijk niet bereikt wordt. Ten eerste zal het vele jaren duren om het noodfonds op te bouwen, waardoor de komende jaren geen gemeenschappelijk vangnet beschikbaar is om mogelijke onzekerheid en marktvolatiliteit als gevolg van de AQR te mitigeren. Tot die tijd blijven de verschillende lidstaten zelf verantwoordelijk voor de het redden van hun banken. Dit betekent dat de kosten die hiermee gemoeid zijn, na mogelijke bail-in van private investeerders, volledig door de nationale overheden gedragen worden, zoals nu ook het geval is. Op korte termijn zal de negatieve feedback tussen nationale banken en overheden dus niet verbroken worden. Daarnaast is de omvang van het fonds beperkt. Vanaf 2016 zal deze gevuld worden tot 55 mld euro. In vergelijking met de totale omvang van de bancaire sector in de eurozone, ruim 30.000 mld euro, lijkt dit niet groot.²⁹ Kanttekening hierbij is dat pas na bail-in gebruik gemaakt kan worden van het fonds. Het fonds is dus niet primair bedoeld voor herkapitalisatie. Daarnaast zijn de kapitaalbuffers van banken verhoogd, waardoor de kosten voor het redden van een bank lager liggen dan tijdens de financiële crisis. Echter, ook voor niet-herkapitalisatiedoelen, zoals het opzetten van bad banks, lijkt de omvang van het fonds onvoldoende. Het laatste risico betreft het besluitvormingsproces voor de resolutie van

²⁴ De CA is gebaseerd op de kapitaalvereisten zoals geïmplementeerd in de CRR/CRD IV verordening.

²⁵ [ECB Financial Stability Review](#).

²⁶ Bron: jaarverslagen, berekeningen CPB. Voor de EBA definitie van problemleningen zie [EBA FINAL draft Implementing Technical Standards](#).

²⁷ Zie [State of Play of the Banking Union](#).

²⁸ Zie [statement 14-77](#) en [IP/13/674](#) van het ECB.

²⁹ Betreft de totale omvang van financiële instituties (MFI's) in de eurozone volgens de [ECB](#).

een bank, dat zeer complex en vatbaar voor politieke inmenging is. Er zijn veel instanties betrokken bij het besluitvormingsproces. Omdat lidstaten het laatste woord blijven houden, kan het lang duren om overeenstemming te bereiken over de resolutie van een bank. Snelle besluitvorming is echter, juist in afwezigheid van een geloofwaardig vangnet, essentieel om massale terugtrekking van investeerders te voorkomen.³⁰

Europees resolutiemechanisme en Europees resolutiefonds^a

Het Europees Parlement heeft op 20 maart 2014 een voorlopig akkoord bereikt over een Europees resolutiemechanisme (SRM). Het SRM completeert het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (SSM), dat eind 2014 operationeel wordt. Het doel van het SRM is een overzichtelijke resolutie van falende banken te verzekeren en de kosten voor belastingbetalers en de economie te minimaliseren.

Het SRM-akkoord bestaat uit twee onderdelen: de oprichting van een Europese resolutieautoriteit (SRB) en een privaat door banken gefinancierd Europees resolutiefonds (SRF). De SRM treedt in januari 2015 in werking; het bail-in raamwerk en resolutiefonds in 2016. De SRM is van toepassing op alle banken onder toezicht van de SSM. De SRB draagt zorg voor het resolutieplan en de directe resolutie van banken onder toezicht van de ECB en grensoverschrijdende banken. Nationale resolutieautoriteiten zijn verantwoordelijk voor banken die uitsluitend op nationaal niveau actief zijn en niet onder toezicht van de ECB staan, op voorwaarde dat er geen gebruik gemaakt wordt van het fonds.

Het SRM besluitvormingsproces ziet er als volgt uit:

- De ECB signaleert, als toezichthouder, wanneer een bank ernstige financiële moeilijkheden heeft en gered moet worden. Dit wordt vervolgens gerapporteerd aan de SRB, de Commissie en de nationale resolutieautoriteiten.
- De SRB stelt vast of sprake is van een systeemrisico. Indien dit niet het geval is, wordt een resolutieplan opgesteld. In dit plan analyseert en definieert de SRB de aanpak van de resolutie; welke instrumenten ingezet worden en hoe het fonds bij de resolutie betrokken wordt.
- De Commissie bepaalt of en wanneer de resolutie plaatsvindt en ontwerpt een raamwerk voor het gebruik van resolutie-instrumenten en het fonds. Indien geld uit het fonds beschikbaar wordt gesteld en er geen sprake is van publiek belang, is goedkeuring van de Raad vereist.
- Onder supervisie van de SRB zijn nationale resolutieautoriteiten vervolgens verantwoordelijk voor de uitvoering van het resolutieplan.

Als vervanging van de nationale resolutiefondsen wordt de SRF opgericht. Het fonds wordt beheerd door de SRB en gefinancierd door alle banken binnen de deelnemende staten. Het precieze bedrag dat elke individuele bank moet bijdragen, wordt bepaald door de Commissie en de Raad, waarbij rekening gehouden wordt met het risicoprofiel van een bank. Het streefniveau van het fonds bedraagt 55 mld euro in 2024. Voordat het fonds voldoende gekapitaliseerd is, kan het extra bijdragen heffen uit de bancaire sector of het geld lenen op de markt. Tijdens de 8-jarige overgangperiode zijn overbruggings-financieringen beschikbaar via nationale vangnetten, gedekt door bankbelastingen, of het ESM.

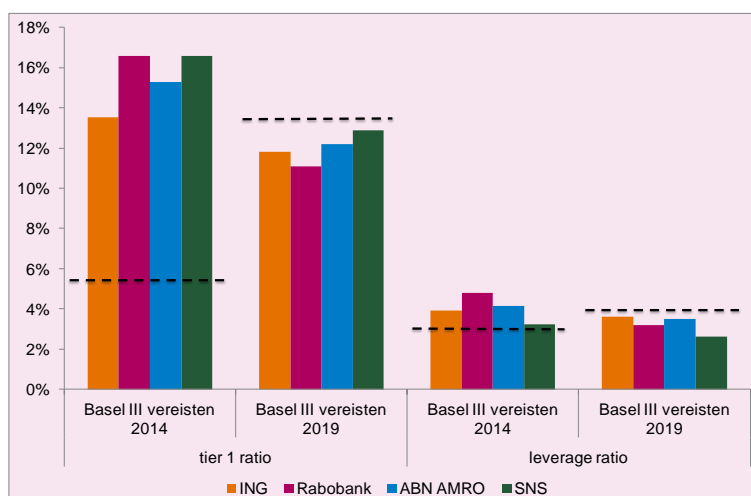
^a Zie [statement 14-77](#) en [IP/13/674](#) van het ECB.

³⁰ Zie [Merler \(2014\)](#).

3 De Nederlandse financiële sector

De solvabiliteit van het Nederlandse bankwezen is ten opzichte van de situatie vòòr de crisis duidelijk verbeterd. De vier Nederlandse grootbanken zijn goed op weg te voldoen aan de nieuwe kapitaaleisen. Figuur 3.1 laat op basis van publiek beschikbare informatie de kapitaal- en hefboomratio's zien van de grootbanken onder de CRR/CRD IV vereisten, die van toepassing zijn per 2014 en 2019. Deze worden aangevuld met een veronderstelde bankspecifieke additionele buffer van 1% CET en de nationale hefboomtoeslag van 1% per 2018.³¹ De figuur neemt de maximale kernkapitaalratio's als uitgangspunt. Ten opzichte van de situatie voor en tijdens de crisis, lijkt het risico dat Nederlandse banken in de problemen kunnen komen en de financiële stabiliteit in gevaar komt, beter beheersbaar. Ook omdat de mogelijkheden om tijdig in te kunnen grijpen door DNB of het ministerie van Financiën flink zijn uitgebreid onder de Interventiewet.³²

Figuur 3.1 Basel III/CRD IV kapitaal- en hefboomratio's Nederlandse grootbanken per 31 december 2013



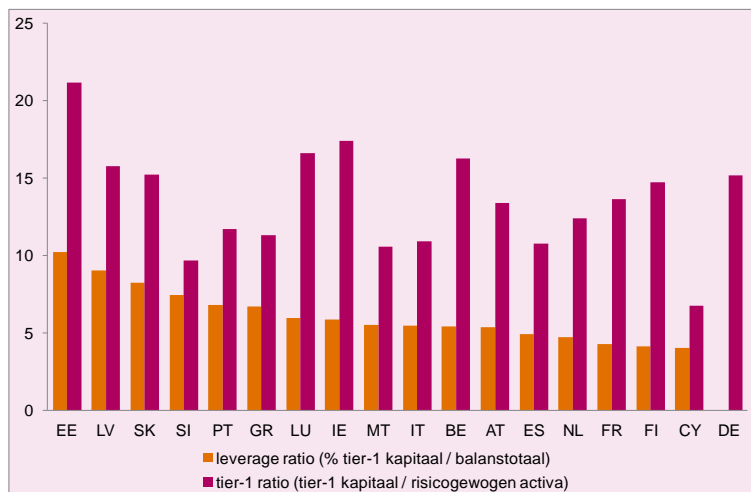
Bron: Jaarverslagen 2013, berekeningen CPB.

Internationaal gezien blijft een gemengd beeld bestaan over de kapitalisatie van Nederlandse banken. Op basis van risicogewogen kapitaal is het Nederlandse bankwezen relatief goed gekapitaliseerd. Op basis van de ongewogen hefboomratio komt het beeld naar voren dat Nederlandse banken minder goed gekapitaliseerd zijn, zie Figuur 3.2. De lage hefboomratio is deels toe te rekenen aan de gunstige risicoweging van de activa.

³¹ De maximale kernkapitaalratio per 2019 bestaat uit een 3% SIB (systemically important bank) component, een 2,5% countercyclisch component, een 2,5% conservation buffer component, en een 4,5% kernkapitaal eis.

³² Op 13 juni 2012 is de Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen, de Interventiewet, in werking getreden. Deze wet geeft DNB en de minister van Financiën nieuwe bevoegdheden om tijdig in te grijpen bij een financiële onderneming in problemen. Zie [dit bericht](#) in het Staatsblad en [deze evaluatie](#).

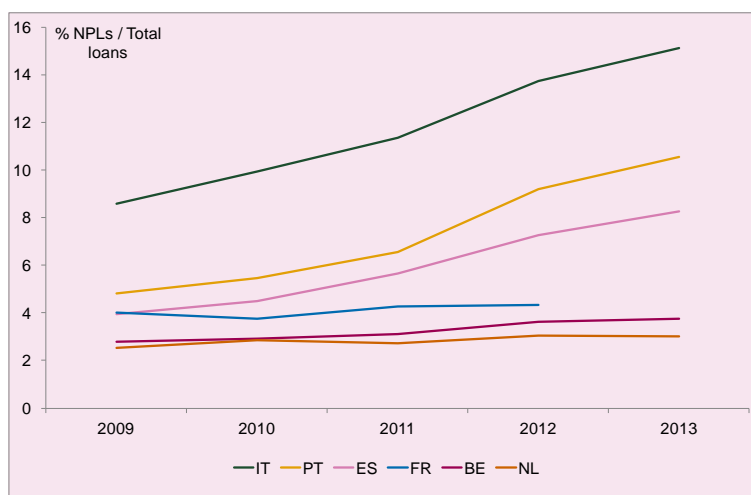
Figuur 3.2 Internationale vergelijking kapitalisatie banken³³



Bron: DNB, IMF, [Financial Soundness Indicators](#).

De recessie heeft geleid tot oplopende kredietverliezen bij Nederlandse banken. Uit de recente [Transparency Exercise](#) van de European Banking Authority (EBA) blijkt dat het aandeel probleemleningen in de totale leningportefeuille van Nederlandse banken beperkt is.³⁴ Een goede internationale vergelijking is lastig te maken, omdat de definitie van probleemleningen verschilt tussen banken en ook tussen landen. De beste benadering van het aandeel probleemleningen zijn financiële stabiliteitsindicatoren van het IMF.

Figuur 3.3 Internationale vergelijking niet-presterende leningen banken eurozone³⁵



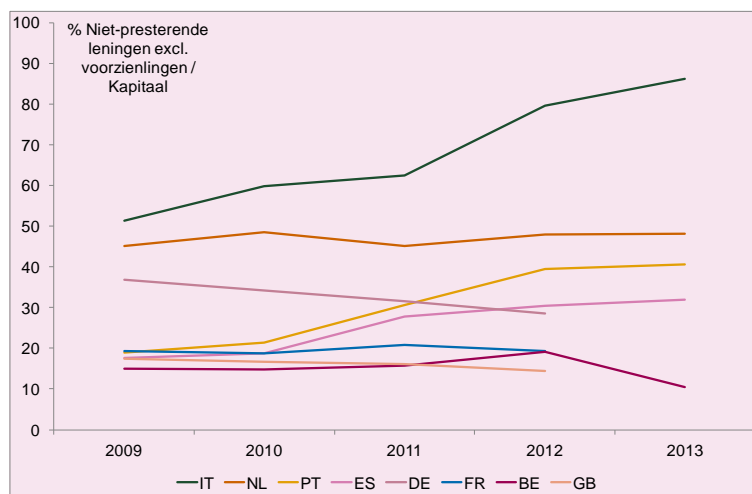
Bron: IMF, [Financial Soundness Indicators](#).

³³ Cijfers zijn in overeenstemming met Basel II richtlijnen. De definitie voor kernkapitaal is afkomstig van de Baselse Comité van Banktoezicht (BSB).

³⁴ De Transparency exercise biedt actuele informatie over de Europese banken die deel uitmaakten van de herkapitalisatie in 2012. Deze informatie heeft betrekking op de samenstelling van het kapitaal en de risicogewogen activa, vorderingen op overheden, kredietrisico, marktrisico, securitisatie en Loan-To-Value (LTV) ratio's.

³⁵ Data voor 2013 betreft de stand na het tweede kwartaal van 2013.

Figuur 3.4 Internationale vergelijking bankbuffers in de vorm van voorzieningen³⁶



Bron: IMF, [Financial Soundness Indicators](#).

Uit Figuur 3.3 blijkt dat in internationaal perspectief het aandeel problemleningen in de totale leningportefeuille van Nederlandse banken beperkt is, maar dat de omvang van problemleningen waarvoor geen voorzieningen zijn getroffen, hoog is ten opzichte van het kapitaal (Figuur 3.4). Dit zou geïnterpreteerd kunnen worden dat bij volledige afschrijving van de problemleningen het kapitaal zal worden gehalveerd, maar dit wordt niet waarschijnlijk geacht. De verslaggevingsregels schrijven voor dat de hoogte van de voorzieningen mede afhangt van de executiewaarde van het onderpand, die in Nederland relatief hoog wordt geacht. Hierdoor ontstaat een beeld dat voor een deel van de problemleningen onvoldoende buffers aanwezig zouden zijn. Het Nederlandse bankwezen scoort redelijk in een aantal internationale vergelijkingen. Desondanks blijft een aantal kwetsbaarheden in de Nederlandse leningportefeuilles aanwezig.

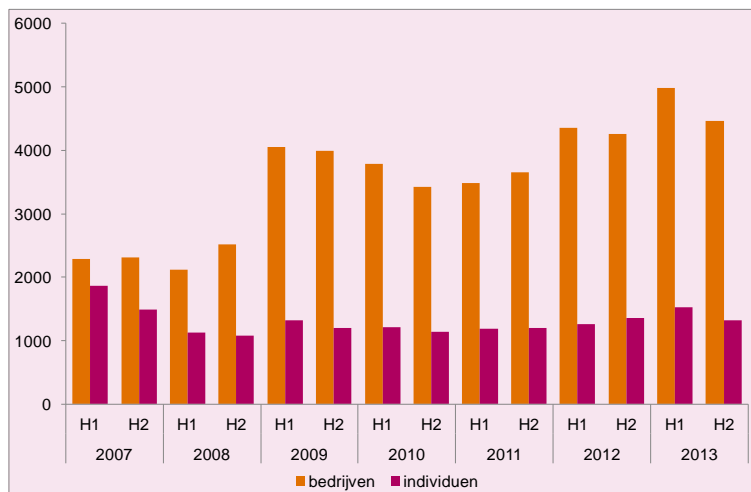
De recessie heeft geleid tot een recordaantal faillissementen van 12.000 in 2013, zie Figuur 3.5.³⁷ Voor banken stijgt hiermee het kredietrisico op leningen aan bedrijven, waarbij vooral kredieten aan het midden- en kleinbedrijf (mkb) een bron van zorg vormen. Dit is weerspiegeld in zowel een toename van de hoeveelheid voorzieningen die banken treffen op deze portefeuilles, als in een stijging van het aantal problemleningen. DNB rapporteert dat de toename van het aantal problemleningen het grootst is in het mkb, 5,7% van het kredietvolume in het laatste kwartaal van 2013. In het grootzakelijke segment ligt dit een stuk lager, op 3,5% van het kredietvolume.³⁸

³⁶ Niet-presterende leningen exclusief voorzieningen wordt berekend door de niet-presterende leningen te verminderen met de waarde van specifieke voorzieningen voor leningen. Kapitaal is gelijk aan het totale kapitaal en reserves op de sectorale balans. Data voor 2013 betreft de stand na het tweede kwartaal van 2013.

³⁷ Zie [dit bericht](#) van het CBS.

³⁸ Zie DNB (2014), [Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2014](#).

Figuur 3.5 Aantal faillissementen bedrijven en natuurlijke personen



Bron: [CBS](#).

Het aantal problemleningen in de hypotheekportefeuille stijgt nauwelijks dankzij de geringe betalingsachterstanden op hypotheek. Met 1,3% van het hypotheekvolume blijft dit percentage laag.³⁹ Nederlanders hebben een hoge betaalmoraal. Wanbetaling komt pas voor als mensen hun schulden echt niet kunnen betalen, bijvoorbeeld door scheiding of werkloosheid. Daarbij functioneert het sociale vangnet in Nederland als een verzekering die afbetaling van schulden, tenminste op de korte termijn, in geval van bijvoorbeeld werkloosheid, mogelijk maakt en zo het aantal faillissementen beperkt. Omdat huishoudens slechts tijdelijk kunnen terugvallen op hun spaargeld en/of een werkloosheidsuitkering, zullen de kredietverliezen op hypotheek naar verwachting toenemen als gevolg van de stijgende werkloosheid.⁴⁰ Als de hypotheekhouder zijn verplichtingen niet kan nakomen, biedt NHG in veel gevallen zekerheid voor de bank. Ongeveer 165 mld euro (1,1 mln woningen), op een totale woninghypotheekschuld in Nederland van 637 mld euro, is gefinancierd met NHG, waarmee het kredietrisico op een groot deel van de hypotheekportefeuille van banken afgedekt wordt.⁴¹

Ondanks dat ongeveer de helft van de totale hypotheekschuld in Nederland bestaat uit aflossingsvrije hypotheek, is het kredietrisico op deze hypotheek beperkt. Ten eerste houden aflossingsvrije hypotheek de maandlasten, en daarmee betalingsproblemen en dus verliezen op hypotheek, op korte termijn relatief laag. Daarnaast zijn vooral oudere huishoudens in het bezit van een aflossingsvrije hypotheek. Tussen de 60 en 85% van de uitstaande hypotheekschuld van vijftigplussers bestaat uit aflossingsvrije hypotheek. Voor huishoudens onder de dertig is dit slechts 20%. De groep vijftigplussers vormt over het algemeen een beperkt risico, omdat zij minder vaak en minder diep onder water staan. Een

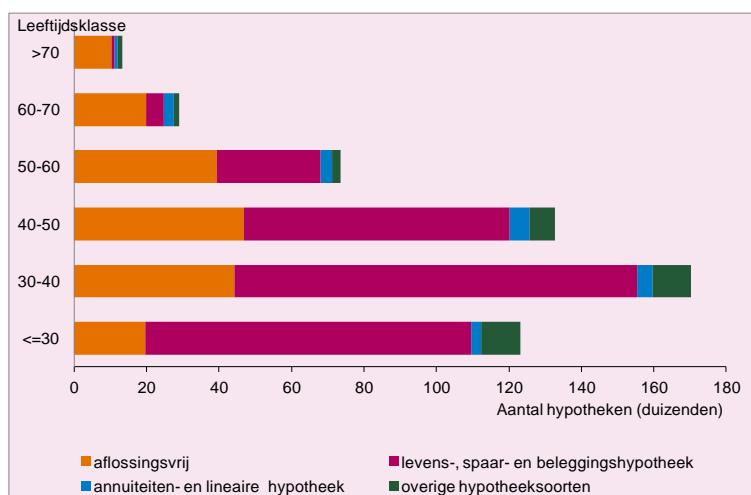
³⁹ Zie DNB (2014), [Overzicht Financiële Stabiliteit, Voorjaar 2014](#). Ter vergelijking: de betalingsachterstanden in Ierland, Spanje en de VS bedragen respectievelijk 12,3, 5,2 en 9,3%.

⁴⁰ Beers, N.J.C van, en M.J. Bijlsma (2013), Afbouw van consumentenschuld - welke rol voor de overheid?, [CPB Achtergronddocument](#).

⁴¹ Zie [Kwartaalcijfers Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen](#) - 1e kwartaal 2014.

hypotheek staat onder water wanneer de waarde van de hypotheek hoger is dan de waarde van het huis. Van de 827.000 aflossingsvrije hypotheek in het bezit van vijftigplussers staat 8,4% onder water. Ter vergelijking: 25,3% van de 437.000 aflossingsvrije hypotheek van vijftigminners staat onder water.⁴² Uit Figuur 3.6 is af te lezen dat vijftigminners relatief vaker onder water staan dan vijftigplussers en dat vooral levens-, spaar- en beleggingshypotheek hier debet aan zijn. Kanttekening hierbij is wel dat we geen cijfers hebben van de omvang van de spaarpotten die aan deze hypotheek gekoppeld zijn. Ook vormen vijftigplussers minder risico, omdat zij vaak gedurende hun leven genoeg vermogen opgebouwd hebben om een potentiële restschuld op te vangen. Het gemiddelde netto vermogen in box 3 van vijftigplussers met een koopwoning bedraagt ongeveer 114.000 euro (WoOn2012).

Figuur 3.6 Aantal woningen onder water (woningen met één hypotheeksoort)



Bron: WoOn 2012.

Tot slot is op de markten voor commercieel vastgoed nog nauwelijks sprake van herstel. Een voor de hand liggende vraag is in hoeverre Nederlandse banken voldoende hebben afgeschreven en voorzieningen hebben genomen voor verliezen op hun vastgoedportefeuilles. Het CPB beschikt niet over gegevens om deze vraag te kunnen beantwoorden. DNB heeft in de tweede helft van 2013 onderzoek verricht naar de commercieel-vastgoedportefeuille van de drie grootste Nederlandse banken.^{43,44} Dit zijn nagenoeg alle blootstellingen van Nederlandse banken op commercieel vastgoed in Nederland en het buitenland. DNB concludeert dat Nederlandse banken nu voldoende voorzieningen en kapitaal aanhouden om de verwachte en onverwachte verliezen te kunnen

⁴² Betreft hypotheek op woningen met slechts 1 hypotheeksoort.

⁴³ Zie [deze Kamerbrief](#) van 28 maart 2014, Afronding onderzoek DNB commercieel vastgoedblootstellingen banken.

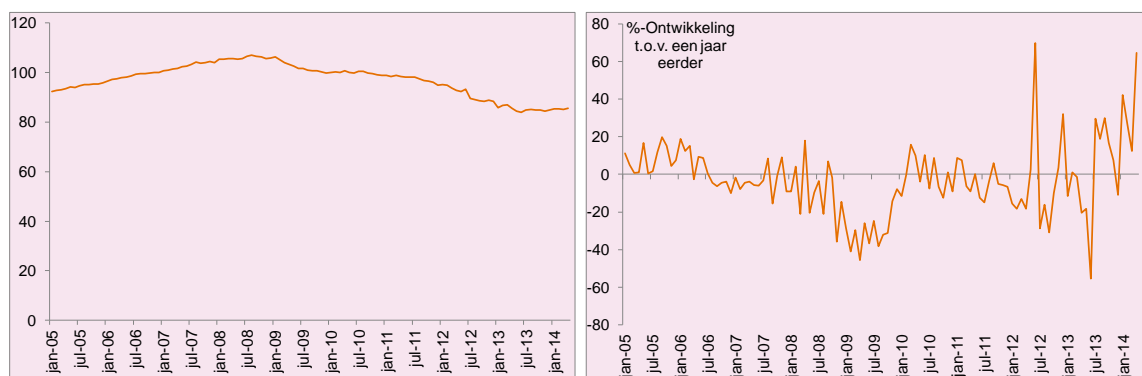
⁴⁴ DNB heeft begin 2012 een traject ingezet om ervoor te zorgen dat de risico's van commercieel vastgoed op bankbalansen inzichtelijk zijn, goed worden beheerd en banken adequaat gekapitaliseerd zijn en voldoende voorzieningen nemen. In de eerste fase is de waardering van commercieel vastgoed en risicomanagement onderzocht. De tweede fase betreft gedetailleerd boekenonderzoek naar de commercieel vastgoedportefeuilles van de banken. De reikwijdte van het boekenonderzoek betreft ruim 60 dzd leningen met een waarde van ongeveer 70 mld euro.

opvangen. De omvang van voorzieningen gerelateerd aan commercieel vastgoed betreft 6 tot 8% op een totale portefeuille commercieel vastgoedleningen van 70 mld euro.⁴⁵

Financiële situatie huishoudens

De Nederlandse woningmarkt vertoont de eerste tekenen van herstel. Sinds medio 2013 neemt het aantal woningtransacties toe en is de huizenprijs vrijwel stabiel gebleven, zie Figuur 3.7. Daarnaast zijn de nominale hypotheekrentes de afgelopen twee jaar gedaald en zijn deze, in historisch perspectief, op een laag niveau aanbeland, waardoor de betaalbaarheid van hypotheekleningen verbeterd is ([CEP 2014](#)).

Figuur 3.7 Prijsindex bestaande koopwoningen (links) en aantal woningtransacties (rechts)



Bron: [CBS](#).

Sinds het uitbreken van de financiële crisis medio 2008 zijn de huizenprijzen van bestaande koopwoningen in Nederland gemiddeld met 20% gedaald ([CBS](#)). Uit Figuur 3.8 is af te lezen dat er grote regionale spreiding in de huizenprijsontwikkeling in Nederland is. In 2011 was de procentuele huizenprijsdaling het hoogst voor de noordelijke provincies en Zeeland.⁴⁶

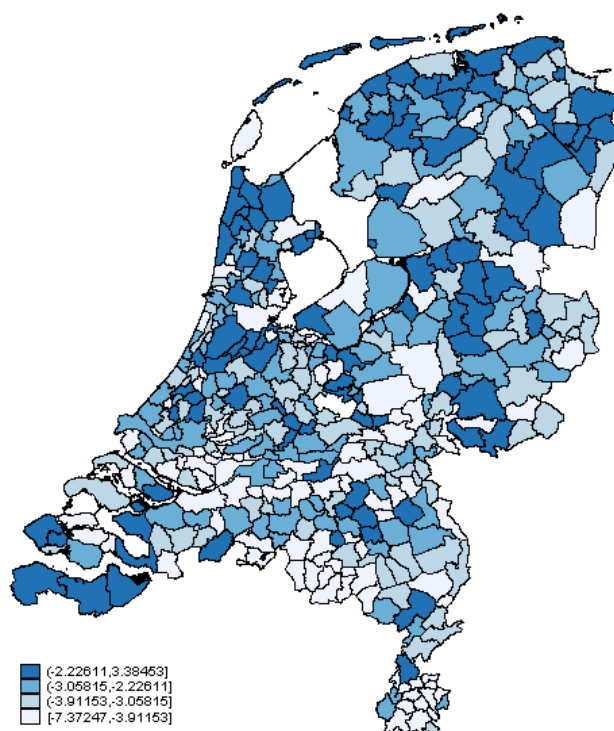
Door de scherpe daling van de huizenprijzen staat een groot aantal huishoudens onder water. Volgens de laatste berichtgeving van het [CBS](#) hadden begin 2013 ruim 1,4 mln huizenbezitters (32%) een hypotheekschuld die hoger was dan de waarde van het huis. Kanttekening hierbij is dat er geen rekening gehouden is met opgebouwde spaar-, beleggings- en verzekeringspotten die aan deze hypotheekleningen gekoppeld zijn. Er is grote heterogeniteit in de netto vermogenswikkeling tussen huishoudens. Jonge huishoudens, dat zijn huishoudens waarvan de oudste bewoner onder de veertig is, die de afgelopen tien jaar een huis gekocht hebben, vormen om twee redenen de grootste risicogroep. Ten eerste staan zij het vaakst onder water. Ruim 62% van de huishoudens onder de dertig en ruim 45% van de dertigers stond in 2012 onder water, zie Figuur 3.9. Daarnaast hebben jonge huishoudens

⁴⁵ Banken hebben in 2013 veel extra voorzieningen genomen om verliezen op te vangen. Zo heeft de Rabobank 1.7 mld euro voorzieningen getroffen op commercieel vastgoedactiviteiten op een portefeuille van 27,3 mld euro. Zie [Rabobank Jaarverslag 2013](#). Daarnaast werd voor een bedrag van 58 mln euro afgeschreven op beleggingsvastgoed en 59 mln euro op projectontwikkeling.

⁴⁶ Betreft de huizenprijsontwikkeling van huishoudens die niet verhuisd zijn in de periode 2000-2011.

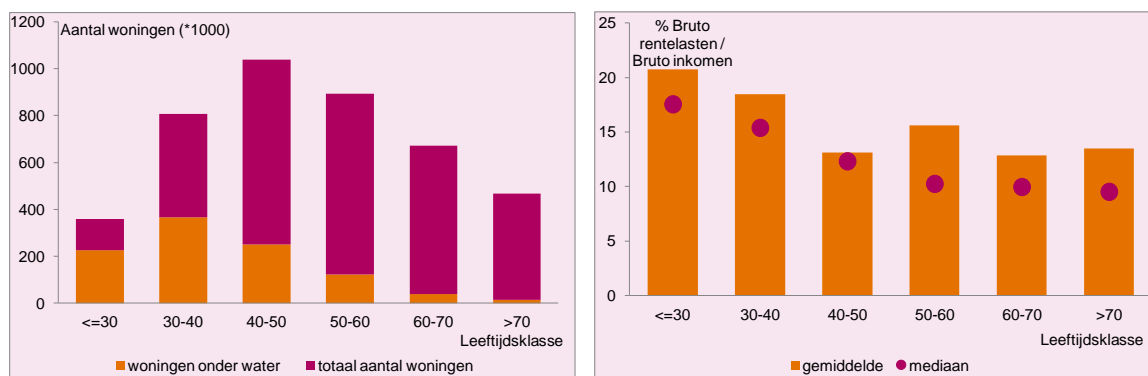
de hoogste rentelasten ten opzichte van het inkomen, wat hen extra gevoelig maakt voor renteveranderingen en andere financiële schokken.

Figuur 3.8 Huizenprijsontwikkeling per gemeente 2011



Bron: CBS, berekeningen CPB.

Figuur 3.9 Aantal woningen onder water (links) en rentelasten in verhouding tot inkomen (rechts) naar leeftijdsklasse



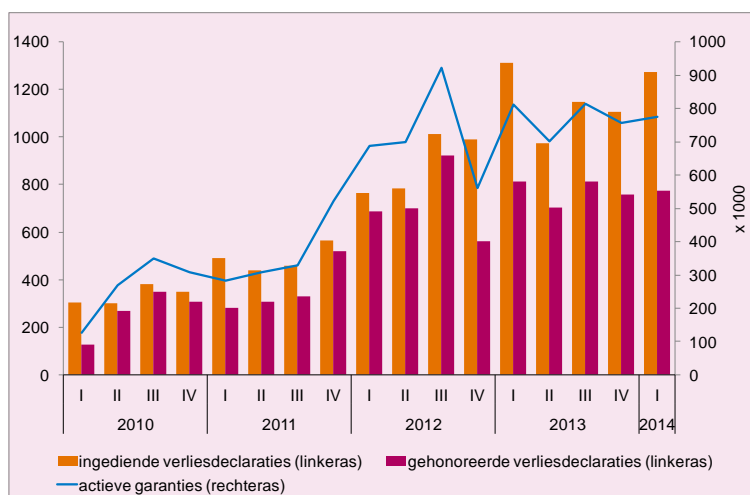
Bron: WoOn 2012.

Met de stabilisatie van de huizenprijzen zijn de problemen voor een deel van de huishoudens in Nederland nog niet opgelost. Onder water staan hoeft geen probleem te zijn zolang huishoudens niet verhuizen en hun schuldenlasten kunnen betalen. De aanhoudend hoge werkloosheid en stijging van de rente kunnen verdere druk zetten op de betaalbaarheid van hypotheek. Op dit moment is 7,1% van de beroepsbevolking in Nederland werkloos. Dit

percentage zal in 2014 verder stijgen naar 7,25%. Pas in 2015 zal de werkloosheid naar verwachting dalen tot 7% ([CEP 2014](#)). Het duurt nog jaren voordat de arbeidsmarkt weer volledig in evenwicht is.

Door de verslechterde financiële situatie van huishoudens neemt het aantal huishoudens met betalingsproblemen toe. Steeds meer huishoudens zien zich gedwongen hun huis te verkopen. Naast werkloosheid is scheiding een belangrijke aanleiding: 65% van de woningen wordt gedwongen verkocht vanwege relatiebeëindiging. Een indicator voor het aantal gedwongen verkopen is het aantal ingediende NHG-declaraties. In het eerste kwartaal van 2014 deden 1272 huishoudens een beroep op de NHG, zie Figuur 3.10. Dit is 13% hoger dan het gemiddelde aantal in 2013, maar wordt deels veroorzaakt door een stijging van het aantal verstrekte garanties in de afgelopen jaren.⁴⁷

Figuur 3.10 Aantal ingediende declaraties NHG



Bron: [NHG](#).

Daarnaast leidt de verslechterde financiële situatie van huishoudens tot de afbouw van schulden en het terugschroeven van de consumptie. Door de combinatie van een toenemend beschikbaar inkomen, stabilisatie van de huizenprijzen en een gelijkblijvende of dalende werkloosheid in 2015 zullen huishoudens in rustiger vaarwater komen. Hierdoor zal de consumptie naar verwachting weer voorzichtig groeien ([CEP 2014](#)). In de tweede helft van 2013 is de omvang van deposito's van Nederlandse huishoudens met ongeveer 9 mld euro gedaald. In dezelfde periode is de totale hypotheekschuld met ongeveer 11 mld euro gedaald (Figuur 3.11). Dit wijst erop dat de afname van het spaargeld deels gebruikt is voor extra aflossingen op hypotheeklen. Indien dit het geval is, is het mogelijk dat de consumptie sneller herstelt omdat een deel van de verliezen op huizenvermogen al genomen is. Het risico is echter dat huishoudens hun balans de komende jaren nog verder verkorten en de consumptie op korte termijn niet herstelt.

⁴⁷ Zie [Kwartaalcijfers Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen](#) - 1e kwartaal 2014.

Figuur 3.11 Verandering hypotheekschuld en spaargeld Nederlandse huishoudens



Bron: [DNB](#), berekeningen CPB.

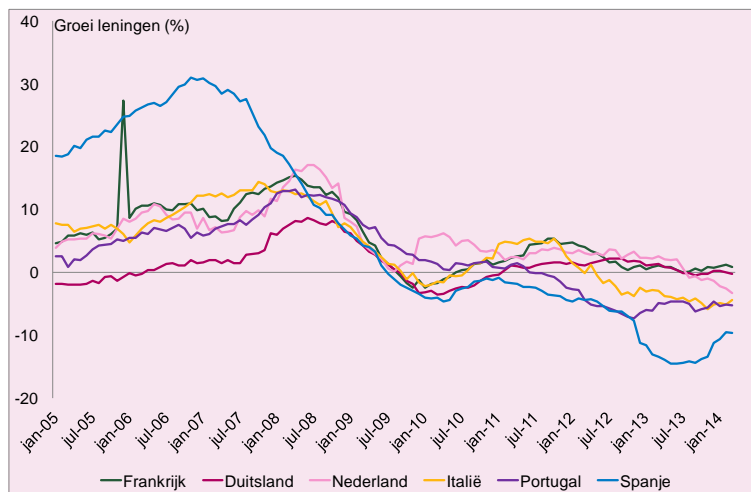
4 Financiering mkb

Nu het herstel van de Nederlandse en Europese economie daadwerkelijk intreedt, is een vraag die Nederlandse en Europese beleidsmakers bezighoudt of bedrijven in Nederland voldoende toegang hebben tot krediet. De zorg hierbij is dat onvoldoende beschikbaarheid van krediet een rem zet op mogelijkheden van snel herstel (zie kader *De effecten van crises op kredietverstrekking en de reële economie*). Empirisch bewijs laat zien dat een afname van het kredietaanbod door banken in de jaren 2008 en 2009 in OESO-landen heeft geleid tot lagere groei in industrieën die relatief afhankelijk zijn van externe financiering.⁴⁸ De groei van de bancaire kredietverlening aan het Nederlandse bedrijfsleven is sinds eind 2009 afgenomen en in 2013 zelfs omgeslagen in krimp, zie Figuur 4.1. Eenzelfde beeld is te zien in andere Europese landen. In internationaal perspectief is de groei-afname van de kredietverlening door Nederlandse banken beperkt. Terughoudendheid bij banken treft mkb-bedrijven het hardst, omdat deze bedrijven grotendeels afhankelijk zijn van bankfinanciering. Grote bedrijven in Nederland hebben een spaaroverschot en voldoende middelen om investeringen te doen, wat hen minder afhankelijk maakt van banken.⁴⁹

⁴⁸ M. Bijlsma, A. Dubovik en B. Straathof, 2013, How Large was the Credit Crunch in the OECD?, [CPB Discussion Paper 232](#).

⁴⁹ Zie [Centraal Economisch Plan 2014](#).

Figuur 4.1 Ontwikkeling groei kredietverlening niet-financiële bedrijven in Europa



Bron: [ECB](#).

De afname in kredietverlening aan het mkb kent twee oorzaken: bedrijven hebben minder toegang tot krediet (aanbodeffect) of bedrijven hebben minder vraag naar krediet als gevolg van de economische teruggang (vraageffect). Het is op basis van de beschikbare data niet mogelijk het relatieve belang van aanbod- en vraageffecten te kwantificeren. Bij gebrek aan recent empirisch onderzoek voor Nederland dat dergelijke effecten scheidt, geeft een vergelijking van verschillende indicatoren een indruk van het belang van beide effecten. Ondanks de aanwijzingen dat aanbodbeperkingen van invloed zijn geweest, overheersen vooral vraagfactoren bij de afname van kredietverlening aan het mkb. Een zwakke financiële positie van een deel van de mkb-bedrijven bemoeilijkt de toegang tot krediet.

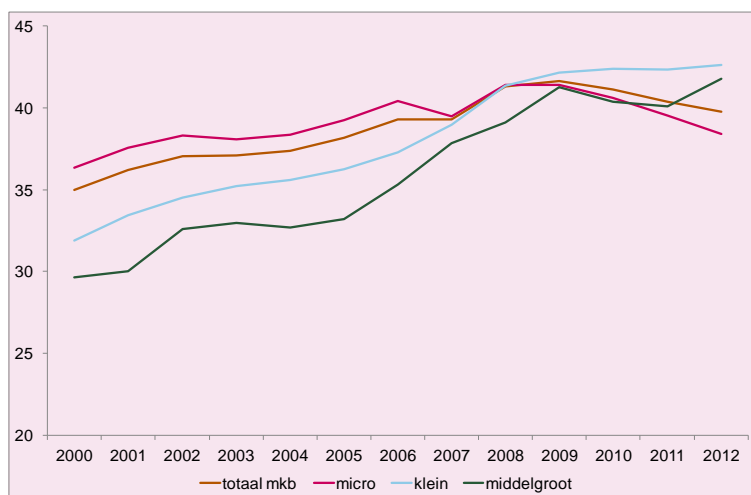
De financiële positie van het mkb

Ondanks de crisis is gemiddeld het solvabiliteitscijfer voor het mkb op peil gebleven, zie Figuur 4.2. Tussen 2001 en 2011 groeit het eigen vermogen van mkb-bedrijven met gemiddeld 7,1% per jaar. De balans groeit met gemiddeld 4,7% per jaar iets minder hard, waardoor de gemiddelde solvabiliteit stijgt. Op basis van deze gemiddelden lijkt het mkb gezond, waarbij het in deze cijfers gaat om bedrijven die niet verdwijnen uit de markt. Echter, sinds het begin van de crisis liggen de jaarlijkse groeipercentages van eigen vermogen van met name het microbedrijf lager.⁵⁰ Sinds de crisis is de solvabiliteit van microbedrijven met 3 procentpunten gedaald, terwijl de solvabiliteit voor het klein- en middelgrootbedrijf steeg met, respectievelijk, 1,3 en 2,7 procentpunten. Omdat het mkb in Nederland voor twee derde uit microbedrijven bestaat, daalt de solvabiliteit van het totale mkb. De bedrijven in het mkb vormen echter een heterogene groep, waardoor niet kan worden gezegd dat 'het mkb' er goed of slecht voorstaat. Binnen de grootteklassen zijn er

⁵⁰ Mkb-bedrijven zijn bedrijven met minder dan 250 werknemers en een balanstotaal kleiner dan 43 mln euro. Het mkb is verdeeld in drie grootteklassen: micro-, kleine- en middelgrote bedrijven. Microbedrijven zijn bedrijven met minder dan 10 werknemers en een balanstotaal kleiner dan 2 mln euro. Middelgrote bedrijven hebben meer dan 50 werknemers en een balanstotaal groter dan 10 mln euro. Kleinbedrijven zijn alle bedrijven die niet in de categorieën micro en middelgroot vallen.

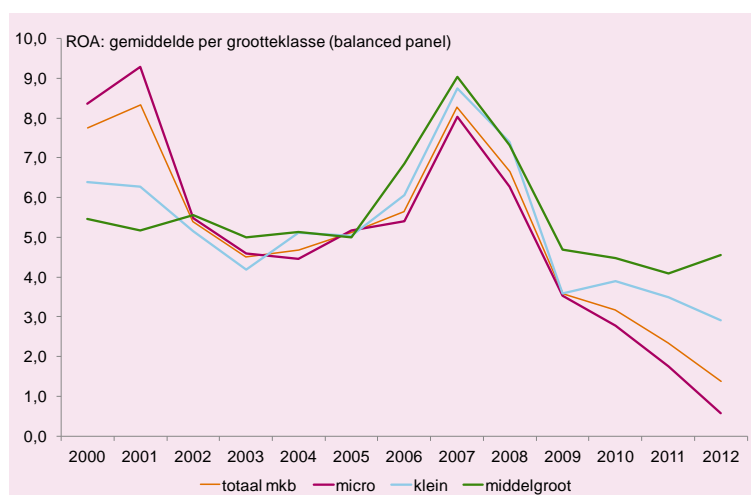
bedrijven die het heel goed doen en bedrijven die op één of meerdere financiële kengetallen slecht scoren. Ook van de allerkleinste bedrijven presteert een deel heel goed.

Figuur 4.2 Ontwikkeling gemiddelde solvabiliteit mkb naar grootteklasse



Bron: CBS, berekeningen CPB.

Figuur 4.3 Gemiddelde rentabiliteit (ROA) mkb naar grootteklasse



Bron: CBS, berekeningen CPB.

Andere kengetallen tonen de verzwakking van de financiële positie van een deel van het mkb en met name van het microbedrijf. De liquiditeitspositie van het Nederlandse mkb is gemiddeld genomen in orde. De gemiddelde ontwikkeling van de *interest coverage ratio* duidt op problemen bij het microbedrijf, waar meer dan de helft van de ondernemingen een *interest coverage ratio* onder de gangbare door banken gehanteerde norm heeft. De rentabiliteit van het totale vermogen neemt gemiddeld genomen af sinds het uitbreken van

de financiële crisis, maar blijft positief, zie Figuur 4.3.⁵¹ De omzetcijfers illustreren de heterogeniteit van het microbedrijf: de gemiddelde omzetgroei in 2011 is 4,3%, maar meer dan de helft van de microbedrijven kampt met omzetkrimp.

De verzwakte financiële positie van het mkb kent een conjuncturele en een structurele component. In Nederland daalde tussen 2008 en 2012 de huishoudensconsumptie en ontwikkelde de binnenlandse vraag zich zwak. Mkb-bedrijven die actief zijn in bedrijfstakken die sterk afhankelijk zijn van de binnenlandse vraag, zoals de bouwnijverheid, horeca en detailhandel, zijn daardoor harder geraakt dan bedrijven die actief zijn in andere sectoren. Voor bedrijven in sectoren die sterk afhankelijk zijn van de binnenlandse vraag, is vooral economisch herstel van belang. Deze bedrijven presteren sinds de crisis slechter op alle financiële kengetallen dan bedrijven in andere sectoren. Daarnaast staat een deel van het mkb er structureel niet goed voor. De winstgevendheid van een deel van het mkb stond al vòòr de crisis onder druk. Ongeveer 20% van de ondernemingen kampte al vòòr de crisis met een negatieve rentabiliteit, met een gemiddelde kans van 51% dat de rentabiliteit negatief blijft het jaar erop. Ook op andere financiële kengetallen scoren deze bedrijven onder de normen die banken hanteren. Waarschijnlijk is een deel van deze bedrijven economisch niet rendabel.

Ook andere cijfers laten zien dat de economische terugslag de behoefte aan nieuwe en uitbreidingsinvesteringen vermindert. Een daling van de kredietvraag is het gevolg. Structurele data hierover zijn niet beschikbaar, maar ABN AMRO rapporteert dat ten opzichte van het eerste kwartaal van 2012 het aantal kredietaanvragen met bijna 50% is gedaald. De daling vlakt de laatste drie kwartalen overigens wel af.⁵²

De financieel zwakke positie van een deel van het Nederlandse mkb verklaart gedeeltelijk het hoge afwijzingspercentage van het Nederlandse mkb in vergelijking met andere eurolanden. Een recente empirische studie op basis van een ECB-enquête verklaart het hoge Nederlandse afwijzingspercentage van bancaire kredietaanvragen door selectie-effecten.⁵³ Ondanks een beperkt aantal waarnemingen, wijzen de resultaten in de richting dat een deel van het mkb een verzwakte positie heeft. In Nederland vragen relatief veel bedrijven met een financieel verzwakte positie bancaire krediet aan, waardoor ook het afwijzingspercentage relatief hoog ligt. Een mogelijk andere verklaring is het doel van de kredietaanvraag. Hoewel in de ECB-enquête hierover informatie ontbreekt, is wel informatie voorhanden over het doel van het laatst verkregen krediet. Daaruit blijkt dat Nederlandse ondernemingen het krediet minder vaak aanwendden voor investeringen in bedrijfsmiddelen dan in andere eurolanden. Kredieten die worden aangewend voor andere doeleinden dan bedrijfsinvesteringen kennen doorgaans een hoger afwijzingspercentage. Dit komt doordat voor banken het risico van andere aanwendingsdoelen, zoals werkkapitaal, minder goed zijn in te schatten.

⁵¹ De rentabiliteit is gedefinieerd als nettoresultaat over het balanstotaal.

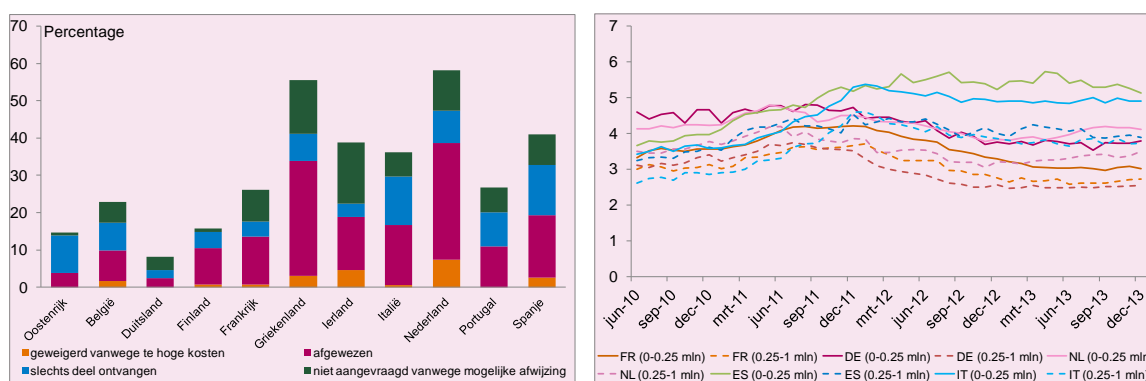
⁵² Zie [dit bericht](#) van ABN AMRO.

⁵³ Hebbink, G., M. Kruidhof en J. Slingenberg, 2014, Kredietverlening en bancaire kapitaal, DNB Occasional Studies 12.

Aanbodbeperkingen

Naast vraageffecten zijn er ook aanwijzingen dat in de periode na de financiële crisis aanbodbeperkingen van invloed zijn geweest op de kredietverlening.⁵⁴ Zo wordt een relatief hoog percentage aan afwijzingen op leningaansvragen gerapporteerd in een gestandaardiseerde enquête van de ECB naar kredietafwijzingen onder bedrijven (Figuur 4.4) en zijn rentes op kleine leningen hoog in vergelijking tot grote (Figuur 4.4). Uit cijfers blijkt ook dat het volume aan kleine leningen in Nederland sinds 2010 gestaag afneemt.⁵⁵ Banken kunnen om twee redenen het kredietaanbod verminderen.

Figuur 4.4 Kredietafwijzingen mkb (links), rente op kleine leningen (rechts)



Bron: ECB, [Survey on the Access to Finance of SMEs](#), ECB.

De eerste reden om kredietaanbod te beperken is het toegenomen kredietrisico en de oplopende verliezen op mkb-kredieten. Daarbij komt dat het voor banken kostbaar is om de kredietwaardigheid van mkb-bedrijven in te schatten. Vooral voor kleinere kredieten zijn de monitoringkosten relatief hoog in vergelijking met de renteopbrengsten. Banken moeten dus of veel kosten maken, of genoeg nemen met relatief veel onzekerheid. Wanneer banken dit zouden doorvertalen in een hogere kredietprijs, zullen vooral bovenmatige risicovolle bedrijven kredieten willen afnemen, hetgeen voor banken onaantrekkelijk is. In plaats van een hogere prijs te berekenen, zullen banken geneigd zijn de kredietvoorwaarden aan te scherpen. Monitoringkosten kunnen relatief eenvoudig worden verlaagd door het inrichten van een kredietregister voor het mkb. Relevante informatie voor financiers ligt nu vaak besloten in verschillende bronnen, die in een kredietregister worden gebundeld en ter beschikking worden gesteld aan financiers. In een aantal Europese landen, zoals België, Spanje en Zweden, bestaan dergelijke registers. Daarnaast kunnen kredietregisters benut worden voor beleidsanalyses over de effectiviteit van instrumenten.

De andere reden is de kapitaalpositie van banken. Als banken na een kapitaalschok moeten herkapitaliseren, kunnen ze dat doen door minder leningen te verstrekken, door de leenrentes te verhogen, door winstinhouding of door nieuw aandelenkapitaal uit te geven. In de praktijk kiezen banken er veelal voor om minder leningen te verstrekken of leenrentes te

⁵⁴ Zie Hebbink, G., M. Kruidhof en J. Slingenberg, 2014, Kredietverlening en bancaire kapitaal, DNB Occasional Studies 12.

⁵⁵ Stuurgroep kredietverlening, Kredietverlening aan het MKB, [rapport 25 juni 2013](#).

verhogen.⁵⁶ Diverse onderzoeken laten zo'n terugval in leningen als gevolg van onderkapitalisatie zien.⁵⁷ DNB geeft in een recente studie aan dat de Nederlandse bancaire sector voldoende is gekapitaliseerd om aan de kredietvraag te voldoen bij het verwachte economisch herstel.⁵⁸ Omdat de studie er van uitgaat dat banken geen eigen vermogen kunnen aantrekken, wordt geconcludeerd dat banken niet aan de kredietvraag kunnen voldoen indien investeringen van bedrijven snel stijgen en banken winsttegenvallers boeken.⁵⁹ Als de economie aantrekt, wordt eigen vermogen aantrekken ook gemakkelijker. In dit perspectief zullen aanbodproblemen niet waarschijnlijk zijn.

Ook andere cijfers wijzen uit dat een kapitaalprobleem bij banken geen bepalende factor is voor de afnemende groei van kredietverlening aan het mkb. Het verschil tussen de kredietverlening aan groot- en kleinbedrijf, in samenhang met de lage economische groei, is een belangrijke indicatie dat aanbodbeperkingen geen grote rol spelen. Als banken vanwege kapitaaltekorten of financieringsproblemen minder capaciteit hadden gehad om kredieten te verstrekken, zou in alle waarschijnlijkheid ook de kredietverlening aan het grootbedrijf hierdoor geraakt worden. Hier scoort Nederland echter juist zeer goed in vergelijking met andere landen. De rente op kredieten boven 1 mln euro is in Nederland laag ten opzichte van andere Europese landen. Dit beeld wordt verder versterkt doordat sommige Nederlandse banken hun mkb-portefeuilles in de eurozone gaan uitbreiden.⁶⁰

Financieringsaanbod

Ongeacht de onderliggende oorzaak van de terugval van bancaire krediet aan het mkb, kan het wenselijk zijn om alternatieve vormen van externe financiering te stimuleren. Traditionele alternatieven voor bankfinanciering, zoals leasing, factoring en participaties worden vooralsnog relatief weinig door het Nederlandse mkb gebruikt, zie Figuur 4.5. Een verruiming van het aanbod door een verbreding van de financieringsmarkt kan daarvoor een oplossing zijn. Nieuwe alternatieve vormen van financiering zijn de laatste jaren sterk in opkomst: microfinanciering, crowdfunding, kredietunies en mkb-fondsen zijn de afgelopen jaren hard gegroeid, zij het vanaf een laag niveau. Ze blijven daarmee nichemarkten, zie Figuur 4.5. Bij een aantal van deze financieringsvormen spelen mogelijk belemmeringen in wet- en regelgeving mee om door te groeien tot volwaardige alternatieven. Bijvoorbeeld bij crowdfunding is, afhankelijk van de structuur van het platform, sprake van AFM- en/of DNB-toezicht. Kredietunies hebben onder Nederlandse wet- en regelgeving een bankvergunning nodig, waardoor voor startende initiatieven de hiermee gepaard gaande administratieve

⁵⁶ Zie het kader over herkapitalisatie, [Centraal Economisch Plan](#).

⁵⁷ Peek, J. en E.S. Rosengren, 1997, The international transmission of financial shocks: the case of Japan, *American Economic Review*, 87 (4), 495-505; Identifying the Bank Balance-Sheet Channel with Loan Application, *American Economic Review* 2012, 102 (5), 2301–2326.

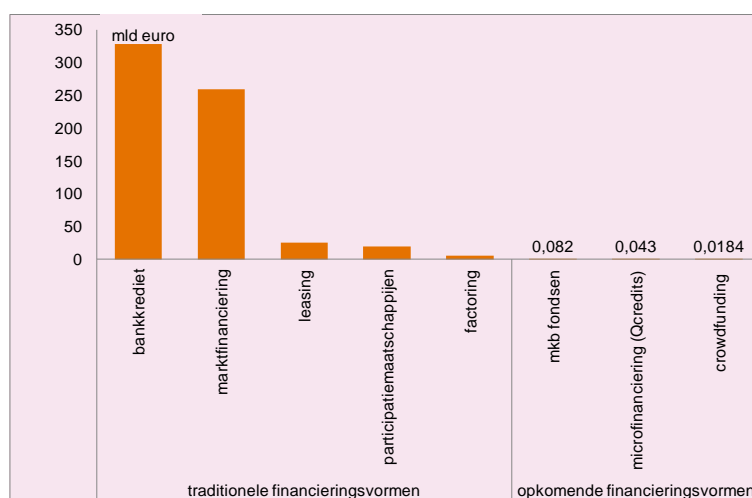
⁵⁸ Hebbink, G., M. Kruidhof en J. Slingenberg, 2014, Kredietverlening en bancaire kapitaal, DNB Occasional Studies 12.

⁵⁹ De DNB-studie werkt ook met de aanname dat banken de samenstelling van hun balans niet aanpassen. Groei van krediet aan MKB-bedrijven gaat zo gepaard met evenredige groei van alle andere balansposten. Op het laatste valt wat af te dingen. Een andere belangrijke kanttekening is dat de studie andere mogelijkheden, zoals kostenbesparingen door lagere loonsom, buiten beschouwing laat.

⁶⁰ Zie [dit bericht](#) van ING.

lasten mogelijk in de weg staan.⁶¹ Verdere ontwikkeling van een bredere kredietmarkt in Europa, zoals in de VS, zal een verbetering vergen van de vermogenspositie van het Europese, en ook het Nederlandse, mkb. In vergelijking met de VS is de gemiddelde verhouding tussen het eigen vermogen en de totale bezittingen in Europa de helft van die in de VS.⁶² Een dergelijk transitieproces kost tijd.

Figuur 4.5 Omvang traditionele financieringsinstrumenten en opkomende financieringsvormen, grootbedrijf en mkb



Bron: ECB, DNB, Douw en Koren, FAAN, Nederlandse vereniging van participatiemaatschappijen, Leaseurope, Qcredit, NPEX.

⁶¹ Gezamenlijk met de Europese Commissie wordt verkend of, en onder welke voorwaarden, Nederlandse kredietunies kunnen worden uitgezonderd van CRD-regelgeving zoals dat ook in sommige andere Europese landen is gebeurd, zie [kabinetsreactie kredietunies van 11 november 2013](#). In Nederland is de opkomst van kredietunies een nieuwe ontwikkeling, waardoor eventuele vrijstelling van CRD-regelgeving niet eerder aan de orde is geweest. Dit in tegenstelling tot in landen als het VK en Ierland die een lange historie van kredietunies, en bijbehorende regelgeving, kennen. Kredietunies in het VK en Ierland hebben al decennia een vrijstelling van CRD-regelgeving.

⁶² Sebnem Kalemli-Ozcan, Bent Sorensen, Sevcan Yesiltas, Leverage across firms, banks, and countries, *Journal of International Economics*, 88 (2012) 284–298.

De effecten van crises op kredietverstrekking en de reële economie

Bankencrises hebben langdurig negatieve effecten op de reële sector. Achterblijvende groeiprestaties worden in de economische theorie verklaard door de doorwerking van een financiële schok naar de reële economie. De literatuur onderscheidt hierin mechanismen die werken via bankbalansen (*bank lending channel*) en via de balansen van bedrijven of huishoudens (*financial accelerator*).

De empirische literatuur die de bank lending channel onderzoekt, beperkt zich veelal tot het effect van kapitaalschokken op kredietverlening. Het scheiden van vraag- en aanbodeffecten is echter wel een belangrijk probleem. De studies die hierin het beste slagen, bestuderen vooral de Japanse crisis. Peek en Rosengren (1997) analyseren hoe een lokale schok in Japan het uitleengedrag van filialen en dochtermaatschappijen van Japanse banken in Amerika verandert. Ze vinden dat een reductie van 1% in de risicogewogen kapitaalratio leidt tot een afname van de groei van leningen met ongeveer 6% per jaar bij Amerikaanse filialen van Japanse banken, maar een veel zwakker effect bij dochtermaatschappijen. In een latere studie analyseren Peek en Rosengren (2000) het effect van een aanbodschok in kredietverstrekking van Amerikaanse filialen van Japanse banken op economische activiteiten, specifiek commercieel vastgoed, in de VS. In vergelijking met de eerdere studie wordt een kleiner effect op het aantal leningen gevonden. Deze daling gaat echter gepaard met een ruwweg even grote daling in bouwactiviteiten, waaruit mag worden geconcludeerd dat bedrijven dus beperkte substitutiemogelijkheden hebben.

Een aantal studies maakt gebruik van microdata en probeert na te gaan welk effect een kapitaalschok heeft op het aantal verstrekte leningen. Puri, Rochol en Steffen (2009) vinden dat spaarbanken die geraakt zijn door de crisis, hun hoeveelheid leningen met gemiddeld 11% terugbrengen in vergelijking met banken die dat niet zijn. De verdeling van nieuwe leningen over risico's blijkt niet significant te veranderen. Jiménez, Ongena en Peydró (2010) gebruiken data van het Spaanse kredietregister voor de periode 2002 tot en met 2008. Ze vinden dat een afname van bankkapitaal leidt tot een vermindering van het aantal verstrekte leningen als de korte rente hoog is of de economische groei laag. Ook laten ze zien dat bedrijven niet zomaar naar een andere bank kunnen gaan als ze bij een bank geweigerd zijn. Albertazzi en Marchetti (2010) vinden dat banken met een risicogewogen kapitaalratio onder de 10% minder leningen verstrekken en dat grote banken minder lenen aan bedrijven met een hoger risicoprofiel.

Kleinere bedrijven neigen kwetsbaarder te zijn voor aanbodproblemen bij banken. Chava en Purnanandam (2011) vinden dat bedrijven die alleen toegang tot werkkapitaal hebben via banken, zoals kleine bedrijven, kwetsbaarder zijn voor bankencrises dan bedrijven met toegang tot alternatieve bronnen voor werkkapitaal. Ook vinden ze dat van banken afhankelijke bedrijven grotere verliezen leden en een sterkere daling in operationele winsten hadden dan hun counterparts die zich via de obligatiemarkt financieren.

Albertazzi, U and DJ Marchetti (2010), "Credit supply, flight to quality and evergreening: an analysis of bank-firm relationships after Lehman", Bank of Italy Working Paper 756.

Chava, S. en A. Purnanandam, 2011, The effect of banking crisis on bank-dependent borrowers, *Journal of Financial Economics*, 99(1): 116-13.

Jiménez G., S. Ongena, J.L. Peydró en J. Saurina, 2010, Credit supply: Identifying balance sheet channels with loan applications and granted loans, CEPR Discussion Paper 7655.

Peek, J. en E.S. Rosengren, 1997, The international transmission of financial shocks: The case of Japan, *American Economic Review*, 87(4): 495-505.

Peek, J. en E.S. Rosengren, 2000, Collateral damage: Effects of the Japanese bank crisis on real activity in the United States, *American Economic Review*, 90(1): 30-45.

Puri, M.,J. Rocholl, J en S. Steffen, 2011, Global retail lending in the aftermath of the US financial crisis: Distinguishing between supply and demand effects, *Journal of Financial Economics*, 100(3): 556-578.



Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Van Stolkweg 14
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (070) 3383 380

info@cpb.nl | www.cpb.nl

Juni 2014