

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 4 november 2014

Op 4 november kwam het Financieel Stabiliteitscomité bijeen. Het comité bestaat uit vertegenwoordigers van DNB, AFM en het ministerie van Financiën. Daarnaast neemt een vertegenwoordiger van het CPB deel als externe deskundige. De president van DNB zit de vergadering voor. Gesproken is over de belangrijkste actuele risico's, de *loan-to-value* (LTV) limiet voor hypotheek, de aanbevelingen van de Financial Stability Board en het werkprogramma 2015. Aan de bespreking over de LTV-limiet nam ook een vertegenwoordiger van het ministerie van BZK deel.

Actuele risico's

Op basis van het Overzicht Financiële Stabiliteit heeft het comité de belangrijkste actuele risico's voor de financiële stabiliteit in Nederland besproken. In lijn met het voorzichtige herstel van de Nederlandse economie zijn enkele binnenlandse risico's afgenomen. Zo wijst de toename van het aantal woningtransacties en de kortere tijd dat woningen te koop staan op een pril herstel van de huizenmarkt. Ook de positie van de Nederlandse banken is verbeterd, wat wordt bevestigd door de positieve uitkomsten van de Comprehensive Assessment door de ECB. De Nederlandse verzekeringssector blijft kwetsbaar door de lage rente, de krimpende productie van individuele polissen en de onzekerheid over het dossier beleggingsverzekeringen.

De fragiliteit van het herstel in Europa vormt een neerwaarts risico voor de financiële stabiliteit. Bij nieuwe tegenvallers kan het sentiment op de financiële markten omslaan. Het ruime monetaire beleid van de ECB leidt tot nu toe nog niet tot een toename van de kredietverlening, maar vertaalt zich vooral in hogere aandelen- en obligatiekoersen. Hierdoor neemt het risico van zeepbelvorming en scherpe correcties toe. De lage inflatie kan het economische herstel afremmen doordat zij investeringen minder aantrekkelijk maakt en de afbouw van schulden bemoeilijkt. Het comité constateert dat de uitkomsten van de Comprehensive Assessment door de ECB in de markt goed zijn ontvangen en zo een bijdrage kunnen leveren aan het herstel van vertrouwen in de Europese bankensector.

LTV-limiet voor hypotheek

Ontwikkelingen op de Nederlandse woning- en hypotheekmarkt zijn van grote invloed op de financiële stabiliteit. Het comité heeft daarom in eerdere vergaderingen al gesproken over de randvoorwaarden voor een stabiele woning- en hypotheekmarkt, en de rol van hypothecaire financieringsnormen daarbij. In deze vergadering heeft het comité meer specifiek gesproken over het belang van de verhouding tussen het hypotheekbedrag en de waarde van de woning, de LTV-limiet. De wettelijke LTV-limiet bij het afsluiten van de hypotheek bedraagt op dit moment 104%

en wordt jaarlijks met één procentpunt verlaagd tot 100% in 2018. Recent hebben onder andere het IMF en de Commissie Wijffels geadviseerd om de LTV-limiet na 2018 verder af te bouwen.¹ In zijn visie op de Nederlandse bankensector heeft het kabinet aangegeven dat een verdere verlaging van de LTV-limiet op termijn wenselijk is, vanuit het oogpunt van consumentenbescherming, maar ook voor een meer gezonde bankbalans. Tevens heeft het kabinet aangegeven bij robuust herstel van de woningmarkt nadere voorstellen hiertoe te zullen doen.² Het kabinet heeft hierbij onderkend dat consumenten de mogelijkheid moeten hebben om voldoende bijeen te sparen om tot de aankoop van een huis te kunnen komen. Bij een verdere verlaging van de LTV-limiet dient derhalve ook zorgvuldig te worden gekeken naar de samenhang met de verplichte besparingen voor huishoudens.

De regering heeft in de afgelopen periode een aantal hervormingen doorgevoerd. Zo wordt de maximale hypotheekrenteaftrek in de hoogste belastingschijf geleidelijk afgebouwd en bestaat er een verplichting om de hypotheek in 30 jaar volledig en ten minste annuïtair af te lossen, als men gebruik wil kunnen maken van de hypotheekrenteaftrek. Deze maatregelen stimuleren aflossing, wat de risico's voor huishoudens mitigeert. Daarnaast is de loan-to-income (LTI) norm aangescherpt en wettelijk verankerd, die overkreditering tegengaat.

Tegen deze achtergrond heeft het comité gesproken over de kosten en baten van een verdere verlaging van de LTV-limiet. Hierbij merkt het comité op dat de LTV-limiet in samenhang moet worden gezien met de hypotheekrenteaftrek, de jaarlijks vastgestelde LTI-norm en versterkte marktprikkels om tot verantwoorde LTV's te komen, omdat deze ook van invloed zijn op de genoemde risico's op de woning- en hypotheekmarkt. In deze context constateert het comité dat van de huidige vormgeving van de hypotheekrenteaftrek nog altijd een prikkel tot maximaal lenen uitgaat.

Het comité is van mening dat een lagere LTV-limiet de stabiliteit van de financiële sector en de economie kan versterken. Hoewel de causaliteit moeilijk is vast te stellen, gaat een lagere schuldhefboom van huishoudens gepaard met minder sterke schommelingen op de huizenmarkt. Dit draagt bij aan een meer gelijkmatige economische cyclus. Bovendien neemt de kans af dat huishoudens onder water komen te staan na een huizenprijsdaling. Huishoudens die onder water staan, zijn geneigd minder uit te geven en minder snel te verhuizen, en kunnen worden geconfronteerd met grote financiële problemen bij werkloosheid of echtscheiding. Deze effecten kunnen leiden tot diepere en langdurigere economische recessies. De recente economische ontwikkelingen in Nederland illustreren dit.

¹ Zie IMF artikel IV statement (2014), rapport Commissie Structuur Nederlandse Banken (2013)

² Zie Kabinetsvisie Nederlandse bankensector, augustus 2013

Tegen het restschuldrisico bij verkoop kunnen huishoudens zich in beginsel ook verzekeren. Deels doen zij dit al door de Nationale Hypotheekgarantie (NHG), die het restschuldrisico in geval van werkloosheid of scheiding verzekert. Een verzekering die ook bij niet-gedwongen verkoop het restschuldrisico afdekt, zal echter naar verwachting zonder betrokkenheid van de overheid of een eigen risico van de verzekeringnemer niet tot stand komen. Dit vanwege het niet-idiosyncratische karakter van het risico en het belang van consistente prikkels.

Het comité benadrukt dat het LTV-beleid daadwerkelijk moet leiden tot een verminderde kwetsbaarheid van huishoudens voor huizenprijsdalingen. Daarom dient te worden voorkomen dat een verlaging van de LTV-limiet ertoe leidt dat huishoudens het resterende deel van de koopsom financieren met (duurder) consumptief krediet.

Het comité constateert dat een verlaging van de LTV-limiet ook kosten met zich meebrengt. Het beperkt voor een deel van de starters de toegang tot een koopwoning, omdat zij meer eigen vermogen beschikbaar moeten hebben om een woning te kunnen kopen. Ook leidt een lagere LTV-limiet vooral in de transitiefase tot minder transacties op de koopwoningmarkt en structureel tot een grotere vraag naar huurwoningen. Een LTV-verlaging kan daarmee op de korte termijn tot een groter tekort in het vrije huursegment en tot hogere huren leiden, wat het spaarvermogen van potentiële starters beperkt. Een verlaging van de LTV-limiet zou daarom bij voorkeur geleidelijk moeten plaatsvinden.

De omvang van deze effecten is onzeker en sterk afhankelijk van het toekomstige spaar- en woongedrag van potentiële starters. Tegelijk is een inschatting van deze effecten bepalend voor het vaststellen van het gewenste LTV-beleid na 2018 en het tempo waarin een verdere verlaging zou kunnen plaatsvinden. Hierbij is van belang dat starters het benodigde bedrag binnen een redelijke termijn bijeen kunnen sparen en dat zij intussen desgewenst een huurwoning kunnen betrekken. Het comité constateert dat het kabinet verschillende maatregelen heeft genomen om het middensegment op de huurmarkt verder te ontwikkelen, maar dat het tijd kost voordat deze maatregelen effect sorteren en dat de omvang van deze effecten nog niet duidelijk is. Het comité concludeert dat voor een verdere discussie over het toekomstige LTV-beleid nadere analyse nodig is van de spaarmogelijkheden van jonge huishoudens, de mogelijkheden om het middensegment op de huurmarkt verder te ontwikkelen, en de mogelijke beleidsmaatregelen om te voorkomen dat huishoudens consumptief krediet als substituuut voor hypothecair krediet zullen gebruiken. In mei 2015 spreekt het comité verder over dit onderwerp.

Aanbevelingen FSB *Peer Review*

De Financial Stability Board (FSB) heeft in het kader van een *peer review* de inrichting van het macroprudentiële beleid in Nederland tegen het licht gehouden. De FSB is positief over de wijze waarop het macroprudentiële beleid in Nederland is vormgegeven. Enkele aanbevelingen om dit beleid verder te versterken hebben betrekking op de formele positie en bevoegdheden van het Financieel Stabiliteitscomité. Het comité erkent dat wettelijke verankering de positie van het comité kan versterken. Omdat de huidige vormgeving in de praktijk goed werkbaar is, is er geen noodzaak om dit op korte termijn te regelen. De FSB is daarnaast van mening dat aanbevelingen van het comité aan kracht kunnen winnen door de introductie van een ‘pas toe of leg uit’ regel. Het comité stelt vast dat waarschuwingen en aanbevelingen van het comité, evenals de verslagen van de bijeenkomsten, in beginsel openbaar zijn en door de minister van Financiën aan het parlement worden gestuurd. Hierdoor ligt het voor de hand dat degene aan wie een aanbeveling is gericht daar ook op reageert. Het comité zal zich nader beraden op mogelijkheden om deze praktijk te formaliseren. Een formeel ‘pas toe of leg uit’ mechanisme acht het comité niet nodig.

FSC Werkprogramma 2015

Het comité heeft een selectie gemaakt van de onderwerpen die het in de eerste helft van 2015 nader wil analyseren en bespreken. In zijn eerstvolgende vergadering (februari 2015) spreekt het comité – naast de reguliere bespreking over actuele risico’s – over de volgende drie onderwerpen: cyberdreigingen, de hervormingen van de OTC-derivatenmarkten en de systeemimplicaties daarvan, en de relatie tussen fiscaliteit en financiële stabiliteit. Voor de vergadering van mei 2015 staat behalve de vervolgbespreking over de LTV-limiet ook een bespreking van de ontwikkelingen in de niet-gereguleerde financiële sector op de agenda.