

Het overgewichtprobleem van de Nederlandse bankensector en aanvullende afslanktips

Rens van Tilburg

De Nederlandse grootbanken hebben de afgelopen jaren een ongekende groei doorgemaakt. Deze stond grotendeels los van de reële economische ontwikkeling. Daardoor is de schulddispositie van Nederland niet meer in balans met de productiemogelijkheden van de economie. Dit maakt Nederland kwetsbaar, zoals blijkt uit de verlaagde kredietbeoordeling van haar banken en de negatieve verwachting voor de staat. De grote en sterk geconcentreerde bankensector hindert bovendien innovatieve en kennisintensieve bedrijven. De overheidsgarantie voor systeembanken versterkt deze ongunstige situatie. De vraag is of Nederland alle hoop kan richten op de komst van een bankenunie of dat het zelf nu actief een grotere financiële diversiteit moet bevorderen.

1 Een buitengewone bankensector

De omvang en samenstelling van de financiële sector verschillen sterk per land. Waar in de VS ongeveer 30% van de bedrijfsfinanciering verloopt via banken is dat in de Eurozone bijna 90%. Waar in Finland grootbanken slechts 15% van de markt in handen hebben is dat in Frankrijk 90%. Waar in Italië de totale omvang van de bankensector minder dan tweemaal het nationaal inkomen is, is dat in Ierland bijna achtmaal zoveel.

Met een totale bankbalans van ongeveer vijfmaal het nationaal inkomen behoort de Nederlandse bankensector tot de grootste in de wereld. De Nederlandse bankensector behoort bovendien tot de meest geconcentreerde van de westerse wereld, met een marktaandeel in de belangrijkste bancaire markten voor de vier grootste banken van (afhankelijk van de desbetreffende bancaire markt) 80 tot 90% (DNB 2012). Deze vier banken zijn alle als ‘systeembank’ bestempeld.

Lange tijd is een grote bankensector met ‘nationale kampioenen’ die internationaal hun vleugels uitsloegen, gezien als een kracht van de economie, een symbool van de vergevorderde economische ontwikkeling van een land.

Van oudsher zien economen de financiële sector als een dienstverlener aan de reële economie. Omvang en vorm van de financiële sector zouden in beginsel de behoefte van de reële economie moeten volgen. Schumpeter (1911) sprak over de bankier als de ‘brug’ waar de ondernemer overheen loopt om zijn vernieuwende ideeën in de praktijk te brengen. “Waar de economie gaat, daar volgt de financiële

wereld”, aldus Joan Robinson (1952). In deze visie is een grote financiële sector niet meer dan een spiegel van een grote dienstbaarheid die aan de reële economie wordt betracht.

In de jaren 90 vonden empirische studies een verband tussen de ontwikkeling van de financiële sector en de ontwikkeling van de reële economie in de daaropvolgende periode (King en Levine 1993). De aanbeveling luidde vervolgens dat door een omgeving te scheppen waarin de financiële sector goed gedijt, de economische groei kan worden bevorderd (Levine, Loyaza en Beck 2000).

Tegen de achtergrond van de komende Europese interne markt voor financiële diensten en euro vonden beleidsmakers, toezichhouders en bankiers elkaar in de jaren 90 van de vorige eeuw in het streven naar grotere banken en een grotere bankensector.

Het leidde in Nederland tot een fusiegolf. In 1991 fuseerden Nationale-Nederlanden en de NMB Postbank Groep tot de Internationale Nederlanden Groep, oftewel de ING Groep. AMRO bank en ABN fuseerden in dat jaar tot de ABN AMRO Groep.

Niet alleen de concentratie nam toe. Ook de totale omvang van de sector maakte sinds de jaren 90 een ongekende groei door. In absolute bedragen groeide het balanstotaal van de binnenlandse bankensector tussen 1990 en 2012 van 450 miljard euro naar 2550 miljard euro (nominaal). Was in 1990 de totale binnenlandse bankbalans ruim tweemaal het nationaal inkomen, in 2008 was dit meer dan viermaal. Inclusief de buitenlandse activiteiten van Nederlandse banken was het balanstotaal in 2008 zelfs meer dan zesmaal het nationaal inkomen (Van Tilburg en Weyzig 2013).

2 Een groot probleem

Dat grote banken niet enkel voordelen brengen voor een economie bleek toen eind 2007 financiële instellingen in de VS grote verliezen rapporteerden op hun gesecuritiseerde hypotheeklen.

In veel westerse landen moesten overheden financieel bijspringen en garanties verlenen om hun banken overeind te houden. Alleen zo konden spaargeld en het betalingsverkeer veilig gesteld worden.

Internationaal gezien moest de Nederlandse overheid relatief fors ingrijpen. Alleen Ierland, IJsland, Griekenland en sinds kort Cyprus moesten hieraan een hoger percentage van het bbp uitgeven (DNB 2011).

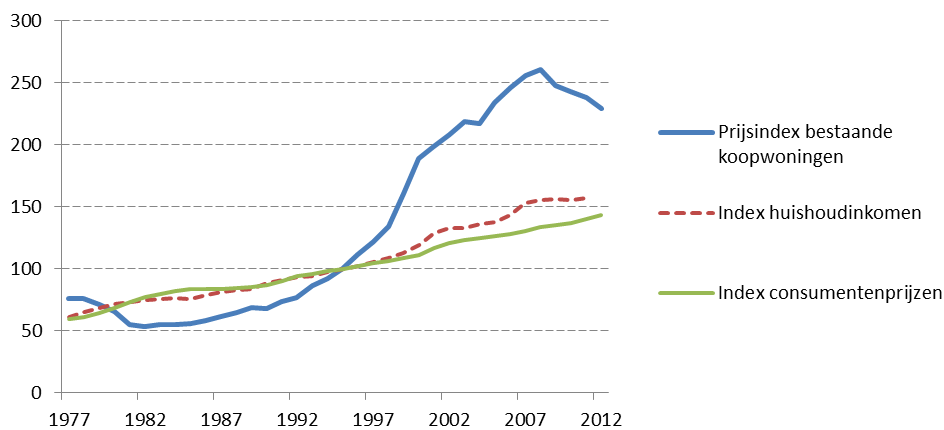
Dat Nederland relatief hard werd geraakt heeft twee oorzaken. Ten eerste was dit het gevolg van de internationale expansie van Nederlandse banken. Verliezen geleden in de VS en elders kwamen op het bordje van het thuisland terecht. In de woorden van Mervyn King van de Bank of England: banken zijn “international in

life, but national in death”, ‘banken zijn internationaal in leven, en nationaal in de dood’ (Schiffers 2009).¹

Daarnaast duidt de snelle groei van de balans -ten opzichte van de reële economie- dikwijls op risico's, omdat snel groeiende bankbalansen veelal financiële zeepbellen financieren. Immers, de groei van de reële economie kent zijn historische wetmatigheden en wijkt daar niet vaak vanaf. Prijsstijgingen van bestaande vermogenstitels kunnen daarentegen zeer hard gaan, of dat nu tulpenbollen, commercieel vastgoed of rijtjeshuizen zijn.

Sinds de jaren 90 zijn de huizenprijzen in Nederland sterk toegenomen. Bestaande koopwoningen zijn tussen 1995 en 2008 bijna drie keer zo duur geworden. Onderstaande figuur laat zien dat de huizenprijzen veel sneller zijn gestegen dan het gemiddelde huishoudinkomen en het algemene prijsniveau (de consumentenprijzen).

Figuur 1 Ontwikkeling huizenprijzen, huishoudinkomen en consumentenprijzen 1977-2012 (1995=100)



Bron: BIS en CBS, bewerking Van Tilburg en Weyzig 2013.

Hierdoor is aan de activazijde van de bankbalansen het aandeel woninghypotheken fors toegenomen, van 13% van de totale activa in 1990 naar 24% in 2012. De ‘overige activa’, voornamelijk derivaten om bijvoorbeeld renterisico's die samenhangen met de hypotheekverlening af te dekken, groeiden in deze periode van 7% naar 17%. Andersom daalde in deze periode het aandeel bedrijfsleningen van 24% naar 15% (DNB statistiek²).

Ook de manier waarop banken zich financieren is door de onstuimige groei van de bankbalans sterk veranderd. Sinds midden jaren 90 wordt een steeds kleiner ge-

¹Dit citaat wordt ook toegeschreven aan Charles Goodhart.

² DNB-statistiek verwijst naar de website van De Nederlandsche Bank (DNB) –www.dnb.nl-, aldaar ‘Statistieken’.

deelte van de bankbalans gefinancierd met spaargeld. De totale omvang van depositofinanciering (exclusief interbancaire deposito's) is gedaald van 58% van het balanstotaal in 1990 tot 40% in 2012. In deze periode nam het belang van obligaties en externe securitisaties toe van 8% naar 26% (DNB statistiek).

In vergelijking met andere landen heeft Nederland een relatief hoog *retail funding gap* (het verschil tussen deposito's enerzijds en leningen anderzijds van niet-financiële bedrijven en huishoudens) van circa 460 miljard euro (DNB 2013). Dit komt niet doordat Nederlandse banken minder spaargeld tot hun beschikking hebben dan banken in andere Europese landen. Als percentage van het bbp is Nederland 'een goede middenmoter', met spaartegoeden ter hoogte van 61% van het bbp in 2007. In Duitsland was dat 67%, in Frankrijk 56% en in Italië 64% (De Haan en Leuvensteijn 2012).

De pensioenbesparingen, die in Nederland relatief zeer hoog zijn, komen hier nog bij. Nederlandse banken onderscheiden zich vooral door de uitbundigheid waarmee de laatste 20 jaar hypotheekleningen zijn verstrekt. De hypothecaire kredietverlening via Nederlandse banken is daardoor nu het dubbele van het gemiddelde in het eurogebied (DNB 2013a).

3 Hypotheek op de toekomst

Met 108% van het nationaal inkomen hebben Nederlandse gezinnen de op een na hoogste hypotheekschuld ter wereld. Wat heeft dit opgeleverd? Niet meer huizen. Terwijl de hypotheekschuld sterk toenam, daalde de hoeveelheid opgeleverde nieuwbouwwoningen juist van gemiddeld 110 duizend per jaar in de jaren 80 naar ongeveer 70 duizend per jaar na 2000 (CBS Statline).

Gevolg was wel dat om een woning te kunnen kopen de Nederlanders zich steeds dieper in de schulden moesten steken. Hier hebben -naast de banken- verschillende partijen een actieve rol in gespeeld. De politiek heeft de hypotheekrenteaftrek te lang ongemoeid gelaten, ook toen het gebruik hiervan sterk toenam. De startende huizenkoper valt minder te verwijten. Deze had bij gebrek aan een private huursector vaak weinig keuze en moest wel instappen in een markt die zeker eind jaren 90 al alle trekken had van een bubbel. De banken, die primair tot taak hebben om risico's in te schatten, hadden meer tegenwicht kunnen bieden. Bijvoorbeeld door niet de in internationaal perspectief hoge *loan-to-value* (LTV) ratio's (tophypotheek) aan te bieden. Lag deze gemiddeld op 80% in het eurogebied, in Nederland was dat 100 tot 110% (ECB 2009).

Door de prijsdaling van 16% van de koopwoningen sinds hun piek in 2008 hebben veel recente huizenkopers inmiddels een hypotheek die hoger is dan de marktwaarde van hun huis. Voor de komende twee jaar zijn verdere prijsdalingen voorspeld van rond de 10-15%. Eind 2013 kan meer dan 30% van de huizenbezitters op deze manier 'onder water' staan (Van Tilburg en Weyzig 2013).

Niet alleen de private schulden zijn zorgelijk. De schuld van de Nederlandse overheid is sinds 2007 toegenomen met circa 190 miljard euro of 28 procentpunt

bbp. Deze stijging van de staatsschuld is deels veroorzaakt door de steun die is gegeven aan de financiële sector (7% bbp) maar is vooral het gevolg van de economische ontwrichting die volgde op de financiële crisis en de daardoor tegenvallende inkomsten en uitgaven die maar liefst 18% bbp bedroegen (DNB 2013b).

En hoewel door ingrijpen van de ECB de markten wat zijn gekalmeerd, moet gerekend worden met op zijn best een lage groei voor de komende jaren waarin de publieke en private sector hun schulden proberen terug te brengen.

De houdbaarheid van een schuld is afhankelijk van het vermogen om deze te financieren. Een groeiende economie kan hogere schuld niveaus dragen. In Nederland is deze balans tussen de productieve kracht van Nederland en de schuldpositie zoek geraakt. Met de dalende huizenprijzen slinken de vermogens terwijl de schulden op hun oorspronkelijke niveau blijven. Dit wordt steeds meer onderkend. Nederland heeft nog altijd zijn triple-A-status van hoogste kredietwaardigheid maar staat bij de drie grootste kredietbeoordelaars op een 'negatieve outlook'. De redenen die hiervoor worden gegeven zijn de dalende huizenprijzen, onzekerheid over de gezondheid van de grote bankensector en de afhankelijkheid van deze banken van marktfinanciering. De afgelopen tijd is de kredietwaardigheid van de banken zelf ook verlaagd. Een reden waarom Finland als enige triple-A-euroland niet op een negatieve outlook is gezet door Moody's, was haar kleine en meer binnenlands georiënteerde banksysteem (Reuters 2012).

4 Hoe kon dit gebeuren?

Dat Nederlandse banken hun balans zo sterk konden laten groeien werd mogelijk gemaakt door twee ontwikkelingen, het nieuwe internationale Basel regime voor kapitaal-eisen en de ruime financieringsmogelijkheden op internationale kapitaalmarkten.

De kapitaal-eisen zijn door de toezichthouder bepaalde hoeveelheid eigen vermogen waarmee banken zich moeten financieren. Deze bedragen een percentage van alle 'risicogewogen' bezittingen van een bank. Deze risicoweging houdt in dat 'veilige' bezittingen, leningen aan bijvoorbeeld grote beursgenoteerde bedrijven, minder zwaar meewegen dan risicovolle bezittingen, zoals leningen aan het MKB. Leningen aan OESO-landen als Duitsland en Nederland, maar ook Spanje en Griekenland, kregen zelfs een risicoweging van nul.

Sinds de jaren 90 hebben banken onder deze nieuwe internationale regelgeving de vrijheid om de risicoweging zelf te bepalen. Dit vanuit de gedachte dat de bankiers zelf bij uitstek in staat zijn om het best de risico's in te schatten. En er bovendien een belang hebben dit goed te doen vanuit de wens de continuïteit van de bank te bewaken. Dit komt in de plaats van risicoweging zoals door de toezichthouder bepaald.

Wat volgde was een gestage daling van de risicogewogen bezittingen ten opzichte van de ongewogen bezittingen. Bedroeg deze verhouding begin jaren 90 nog 70%,

in 2008 waren de risicogewogen bezittingen nog maar een derde van de totale balans (Slovik 2012).

Nederlandse banken richtten zich vanaf eind jaren 90 meer op internationale financiële markten als goedkope bron van financiering. Waar tot begin jaren 90 de hypotheekschuld en spaargelden ongeveer even snel toenamen, groeit de hypotheekschuld daarna veel sterker. De internationale financiële markten pasten het verschil graag bij.

Naast het uitgeven van obligaties gebeurde dit via het verkopen van gesecuritiseerde hypotheekleningen. Ook haalden Nederlandse banken steeds meer spaargeld op in andere landen. Dit werd (deels) gebruikt om binnenslands leningen (hypotheekleningen) te verstrekken. De groeiende bankbalansen en nieuwe vrijheden in het wegeven van de risico's hiervan leidden tot een gestage afname van het eigen vermogen, en daarmee het vermogen om eventuele verliezen op te vangen. Veel bedrijven houden zo'n 30-40% eigen vermogen aan. Banken hebben dergelijke niveaus eind 19e eeuw reeds verlaten. In de vorige wereldwijde financiële hausse, in de jaren 20, daalde dit tot rond de 15%, om na de Tweede Wereldoorlog onder de 10% te duiken (Benink en Benston 2005).

Eind 2000 bedroeg de totale kapitaalbuffer van Nederlandse banken nog 5,1% van het (ongewogen) balanstotaal. In 2006 was dit afgenomen tot 3,0%, een historisch dieptepunt en lager dan enig ander land; het gemiddelde van alle EU-landen was met 6,6% ruim twee keer zo hoog. Eind 2011 was de verhouding voor Nederland weer gestegen naar 4,5%, nog steeds te laag om grote verliezen op te kunnen vangen en lager dan in bijna alle andere landen (IMF/WorldBank World Development Indicators Database).

Dat Nederlandse banken toch voldoen aan de kapitaaleisen heeft te maken met de lage risicoweging die wordt gegeven aan Nederlandse hypotheekleningen. Deze kennen een historie van lage wanbetalingen en dat hebben ze nog steeds. Bovendien valt een kwart van de hypotheekleningen onder de Nationale Hypotheek Garantie. Anderzijds zijn de tophypotheekleningen die de laatste jaren zijn verstrekt historisch gezien zonder precedent en loopt de werkloosheid in Nederland nu snel op.

Dat risicowegingen problemen kunnen verhullen bleek in 2008 en 2009 toen de simpele *leverage-ratio* (het eigen vermogen ten opzichte van de totale ongewogen bezittingen) een betere voorspeller bleek voor problemen bij banken dan de 'geavanceerde' risicogewogen maatstaven (Hoenig 2012; Haldane 2012).

5 Bankensector is te groot

De groei van de Nederlandse grootbanken sinds de jaren 90 vervulde niet alleen bankiers, maar ook toezichthouders, beleidsmakers en zelfs menig burger met trots. Nu door de internationaal gezien hoge private schulden de kredietwaardigheid van Nederland onder druk staat en veel Nederlanders gebukt gaan onder hun schulden, moeten we vaststellen dat de goede toegang tot internationale kapitaalmarkten niet enkel een zegen is geweest. Het stelde Nederland in staat letterlijk een hypotheek te

nemen op haar toekomst. Een toekomst waarin de schuldenlast afbetaald dient te worden.

Anders dan bij een opkomende economie, waar het verdienvermogen snel kan groeien door de instroom van kapitaal, waren de productieve investeringskansen in Nederland beperkt. Het geld is dan ook veelal niet productief geïnvesteerd. De prijsstijgingen van grotendeels bestaande huizen heeft vooral de consumptie aangejaagd en geleid tot een vermogensoverdracht van jong naar oud.

De grote Nederlandse bankensector kan dan ook maar zeer ten dele verklaard worden door de omvang en structuur van de reële economie, zoals de internationale oriëntatie van het Nederlandse bedrijfsleven. De bankensector is namelijk meer dan verdubbeld ten opzichte van de onderliggende economie in een periode dat de internationale oriëntatie van deze economie niet noemenswaardig toenam.

Recent onderzoek wijst ook op de nadelen van een grote financiële sector. Rousseau en Wachtel (2011) stellen dat er bij inclusie van recente jaren geen positief verband is tussen financiële verdieping en economische groei; eerder werd dit verband wel gevonden voor de periode 1960-1989. IMF-economen concludeerden dat vanaf een bepaald punt (dat de meeste westerse economieën al lang gepasseerd zijn) verdere groei van de financiële sector ten koste gaat van de economische ontwikkeling (Arcand, Berkes en Panizza 2012). Die grens ligt rond een kredietverlening aan de private sector van éénmaal het bruto nationaal product. Ook recent onderzoek van de BIS (Cecchetti en Kharroubi 2012) concludeert dat een te grote financiële sector de economie schaadt. Een conclusie die eerder door Easterly, Islam en Stiglitz (2000) werd getrokken.

Cecchetti en Kharroubi (2012) stellen ook dat snelle groei van de financiële sector ten koste gaat van de rest van de economie, doordat mensen en middelen worden weggetrokken uit andere sectoren (*crowding out*). Sectoren die relatief onderzoeksintensief zijn of veel externe financiering nodig hebben lijden disproportioneel onder financiële bubbels.

6 Banken zijn te groot

Naast de omvang van de bankensector is ook de sterke concentratie binnen de bankensector problematisch voor de financiële stabiliteit en economische ontwikkeling.

Dat een viertal grote universele banken 80-90% van de markt in handen hebben en sterk vergelijkbare strategieën (Van Tilburg 2012) volgen beperkt de veerkracht van het financiële stelsel. Omdat de grote banken veel op elkaar lijken is de kans groter dat zij tijdens een crisis tegelijk in de problemen komen. Onderlinge steunmechanismen als het depositogarantiestelsel functioneren dan niet. De mate waarin banken systeemrelevant zijn (gemeten via de concentratiegraad van de sector) blijkt ook sterk gecorreleerd aan de hoogte van de schuldhefboom die ze gebruiken. Grote banken zijn daardoor veelal ook dun gekapitaliseerde banken (Slovik

2012). Een verklaring hiervoor kan zijn dat grote banken grotere risico's nemen in de wetenschap dat de overheid in geval van nood bij zal springen.

Daar staat tegenover dat grote gediversifieerde banken (regionaal en/of naar activiteiten) hun risico's kunnen spreiden. Gaat het in Nederland wat minder, dan kan de kredietverlening op peil blijven vanwege de goede opbrengsten elders. In Spanje kwamen de lokale *caja's* in de problemen terwijl het internationale Santander de Spaanse verliezen kon compenseren met de opbrengsten uit Zuid- en Midden-Amerika.

Dit argument gaat overigens alleen op als de economieën waarin de bank actief is niet dezelfde conjuncturele ontwikkeling doormaken. Voor veel westerse economieën is dat wel het geval en ook opkomende economieën gaan steeds meer conjunctureel gelijk op.

De vraag is ook of deze spreiding noodzakelijkerwijs binnen een bank georganiseerd moet worden of dat de internationale kapitaalmarkten deze mogelijkheid voldoende bieden. Bovendien is een gevaar van diversificatie (en de bijbehorende schaal) dat het voor het management (en de toezichthouder en financiers) moeilijker wordt het overzicht te behouden. Hoewel er zeker voorbeelden zijn van kleinere gespecialiseerde banken die in de problemen kwamen (denk naast de Spaanse *caja's* aan Northern Rock) blijkt dat onder internationaal opererende grote banken een grotere schaal en diversificatie de kans op verliezen eerder doet toe- dan afnemen (De Nicolo 2000; Haldane 2010).

Een extra gevaar van het combineren van retail- en zakenbankactiviteiten is dat de zakenbankiers in een opgaande markt de overhand krijgen vanwege de profijtelijke kansen die de handel dan biedt. Het transactiebankieren kannibaliseert dan het traditionele relatiebankieren (Boot en Ratnovski 2012).

Grote banken kunnen voordelig zijn voor de klanten van banken als er sprake is van schaalvoordelen of als ze door hun internationale operaties een meer concurrerende omgeving ondervinden en daardoor efficiënter worden. Er is geen overeenstemming in de economische literatuur over de vraag of dit daadwerkelijk opgeld doet. De hoofdconclusie van de literatuur is dat er boven een balanstotaal van 100 miljard euro geen schaalvoordelen zijn (Haldane 2012b; CPB 2012; Boot en Dijkstra 2011). Voor studies die daarboven nog wel schaalvoordelen vinden, geldt dat deze schaalvoordelen verdwijnen als de impliciete subsidie voor systeembanken in beschouwing wordt genomen (Davies en Tracey 2012). Ook de Commissie Liikanen (2012), die adviseerde over de Europese bankenstructuur, concludeerde dat 'de beschikbare schattingen een niveau suggereren dat relatief laag is vergeleken met de huidige omvang van de grootste Europese banken.' Gegeven de omvang van de drie grootste Nederlandse banken, die ver boven de gevonden optimale schaal ligt³, is het waarschijnlijk dat schaalnadelen domineren.

Bedrijven en gezinnen zijn voor hun financiering ook aangewezen op een klein aantal banken. Hoewel ook oligopolies concurrerend kunnen zijn vormt dit kleine

³ ING Bank 836 miljard euro, Rabobank 752 miljard en ABN AMRO 394 miljard (eind 2012).

aantal banken een risico voor de mededinging (OESO 2007; NMa 2009; Jansen et al. 2013).

Daarnaast laat de economische literatuur zien dat grote banken vaak bureaucratistische organisaties zijn die slecht aansluiten bij de financieringsbehoeften van het (innovatieve) MKB (Van Tilburg 2009). Naast kredietverlening door banken zijn daarom ook alternatieve financieringsbronnen nodig. Een belangrijke verklaring voor het succes van de Amerikaanse *start-ups* in de ICT en biotechnologie in de jaren 90 was de daar aanwezige marktfinanciering (*venture capital* en de alternatieve NASDAQ beurs) (Brown, Fazzari en Petersen 2009).

7 En ze worden alleen maar groter

Welke rol is er voor de overheid weggelegd om de hiervoor geschetste problemen aan te pakken? Een econoom zou kunnen denken: géén. Als de schaalnadelen inmiddels de overhand hebben, dan lost de markt het probleem immers vanzelf op: de banken die het dichtst de optimale grootte benaderen zullen de (te) grote banken wegconcurreren.

Deze redenatie gaat echter voorbij aan het grote (private) voordeel van het zijn van een grote systeembank: de publieke garantie. Deze was vóór de financiële crisis veelal impliciet, sinds de crisis is deze steeds explicieter geworden door de reddingsacties die zijn uitgevoerd en door het expliciet aanwijzen van systeembanken.

De markt verwacht dan ook dat de Nederlandse overheid de vier grootste banken zal redden. De kredietbeoordelaars geven de vier grootbanken twee ratings: één gelijk aan die van andere banken (de zogenaamde '*stand alone*') en één hogere, waarbij rekening wordt gehouden met de publieke garantie ('*systemic support*').

De systeembanken kunnen hierdoor goedkoper kapitaal aantrekken. Dit financieringsvoordeel bedroeg in 2011 naar schatting rond de honderd basispunten voor ING en Rabobank en meer dan tweehonderd basispunten voor ABN AMRO en SNS Bank (Van Tilburg, 2012).

Het gevonden rentevoordeel is relatief hoog vergeleken met eerdere studies voor het VK en de VS. Mogelijke verklaringen hiervoor zijn dat:

- de onrust op de financiële markten in 2011 relatief groot was;
- de drie grootste Nederlandse banken relatief groot zijn in de eigen sector;
- de Nederlandse overheid relatief kredietwaardig is;
- ABN AMRO in overheidshanden is en daardoor een extra 'upgrade' krijgt;
- SNS Bank met zijn relatief lage rating terechtkwam op het steilste deel van de rentecurve.

Om het totale financieringsvoordeel te bepalen moet dit rentevoordeel worden vermenigvuldigd met dat deel van de bankfinanciering dat gevoelig is voor de kredietbeoordeling. Twee uitersten daarvoor zijn in de eerste plaats (lage variant) de methode die de OESO eerder heeft toegepast die enkel kijkt naar de volgens Bloomberg uitstaande obligaties en leningen (Schich en Lindh 2012). In de tweede

plaats (hoge variant) kan van de totale verplichtingen het eigen vermogen en de deposito's (waarvoor een expliciete garantie bestaat) worden afgetrokken.

Zo berekend bedroeg het totale financiële voordeel voor de vier grootste Nederlandse banken in 2011 tussen de 4,1 en 12,3 miljard euro, ofwel ruwweg twee derde tot bijna tweemaal de winst in 2011 (Van Tilburg 2012).

Zoals de grote marge aangeeft is het niet eenvoudig een precies getal voor de waarde van de impliciete subsidie te geven. De hier gebruikte methodes zijn bovendien sterk afhankelijk van de marktomstandigheden op het moment van berekening. In werkelijkheid 'verversen' banken niet elk jaar hun totale verplichtingen. Door hiervoor te corrigeren kan een preciezer getal worden gevonden.

In de literatuur wordt dit financieringsvoordeel de 'impliciete' of 'verborgen subsidie' genoemd. Het is niet zo dat dit een bedrag is dat jaarlijks vanuit de schatkist aan de banken wordt overgemaakt. Het is een maat voor de verstoring van de bankensector.

Zoals elke overheidsgarantie is ook deze niet 'gratis'. Als de markt rekening houdt met het risico dat de staat 'zijn' banken te hulp moet schieten betaalt deze overheid hierdoor zelf een hogere rente. De garantie vertaalt zich in directe kosten voor de overheid op het moment dat de desbetreffende bank steun nodig heeft. De kans daarop wordt door de overheidsgarantie ook groter (*moral hazard*): de systeembanken kunnen extra risico's nemen en daarmee hun marktaandeel (en hun systeemrelevantie) verder vergroten.

De consument en de bedrijven betalen een prijs, doordat de concurrentieverhouding in de bankensector zijn verstoord en de uitdagers (niet-systeembanken) worden op een achterstand gezet.

8 Richting is goed, maar afstand en snelheid laten te wensen over

Anders dan lange tijd is aangenomen, is een grote en groeiende bankensector niet per definitie een positieve ontwikkeling voor een land. De Nederlandse economie gaat gebukt onder het financiële overgewicht van zijn banken. Voor de Nederlandse staat vormen de grote banken een te groot financieel risico.

Sinds de crisis is nationaal en internationaal al het nodige gebeurd om de bankensector te stabiliseren. Er is een erkenning dat banken veiliger moeten worden, bijvoorbeeld door meer kapitaal aan te houden (Basel III) en minder prikkels tot het nemen van risico's in de beloningsstructuur in te bouwen (beheerst beloningsbeleid).

Ook is er oog voor de nadelen van de staatsgarantie voor systeembanken. Daar toe wordt ingezet op manieren om banken die niet meer levensvatbaar zijn op een zodanige manier 'af te wikkelen' (*resolution*) dat de essentiële publieke functies (betalingsverkeer en spaargelden) doorgaan, terwijl de aandeelhouders en schuldeisers van banken de rekening betalen in plaats van de belastingbetaler.

Ook worden, bijvoorbeeld middels de verlaging van de hypotheekrenteaf trek en de maximale *loan-to-value*, de prikkels en mogelijkheden om schulden te maken afgezwakt.

Over deze richting is weinig discussie. Die is er wel over de afstand en snelheid waarmee deze stappen worden gezet. Hellwig (2011) bestempelt Basel III vanwege het gebrek aan ambitie als Basel 2.01. Banken blijven zelf de risico's wegen en het kapitaal gaat daarom slechts van bijna niets naar een beetje.

Leden van het Sustainable Finance Lab stellen daarom een ongewogen kapitaalbuffer voor. En dan niet van 3% zoals nu in Basel III is voorgesteld, maar van 10%. Hiervan kan een deel worden ingevuld met schuld, die in geval van nood automatisch wordt omgezet in eigen vermogen (zogenaamde *coco's*). Daarbovenop zou nog eens 10% aan *bail in debt* kunnen komen (Van Tilburg en Weyzig 2013). Daarmee komt het eigen vermogen van banken, en daarmee de afstand tot een bankroet, in de orde van grootte van niet-financiële ondernemingen en op een hoogte zoals deze begin 20e eeuw gebruikelijk was voordat er van overheidswege allerhande garanties werden verstrekt.

Het is ook de vraag of de nu genomen maatregelen een oplossing bieden voor het *too big to fail* probleem. Hoe geloofwaardig zijn de testamenten die banken nu opstellen (*living wills*) als er niet van tevoren een scheiding plaatsvindt in bijvoorbeeld de financiering van de verschillende (retail- en zakenbank) delen van de bank? Welke toezichthouder durft het nu werkelijk aan een systeembank op het dieptepunt van een crisis te ontbinden?

Om de perverse prikkels van *too big to fail* te beëindigen moeten niet alleen de meest risicovolle activiteiten worden afgescheiden (zoals de Amerikaanse Volcker-regel die handel voor eigen rekening verbiedt), maar alle zakenbankactiviteiten en handel voor eigen rekening ondergebracht in een aparte entiteit, met eigen systemen en eigen financiering (zoals de Britse 'Vickers Commission' heeft voorgesteld). Alleen zo komt een geloofwaardige resolutie tot stand en zullen financiers van banken beseffen dat zij zelf voor eventuele verliezen op zullen draaien.

Doordat banken eenvoudiger en transparanter worden, zijn ze ook beter te managen en kunnen kapitaalverschaffers beter de per entiteit passende risicopremie vaststellen (Van Tilburg en Weyzig 2013).

Bovenstaande maatregelen worden momenteel volop bediscussieerd in Nederland, in Europa en daarbuiten. Hieronder wil ik tot slot een drietal maatregelen bespreken die minder vaak op de beleidsagenda staan maar niettemin belangrijke kansen bieden om de bankensector weer stabiel en dienstbaar aan de reële economie te maken.

9 Durf het als toezichthouder beter te weten dan markt en overheid

DNB heeft als toezichthouder weliswaar gesignaleerd dat met de hypotheekschuld de Nederlandse bankensector gevaarlijk hard groeide, maar heeft onvoldoende dur-

ven en/of kunnen doorpakken. Toezichthouders zullen daarom veel zelfbewuster moeten optreden, en indien nodig een markt op dieet moeten zetten.

Dat de toezichthouder niet alleen naar de instelling (micro) maar ook naar het systeem als geheel moet kijken is inmiddels breed geaccepteerd. Dit zogenaamde macro-prudentieel toezicht behoort ook een 'dynamische dimensie' te hebben 'die de cyclische opbouw van financiële onevenwichtigheden adresseert' (DNB 2013).

Kern daarvan is dat de toezichthouder zich een oordeel vormt of leningen productief worden aangewend of niet. Alleen dan blijven schuldenopbouw en het vermogen om deze in de toekomst terug te betalen in evenwicht. Ter illustratie van de verandering in de manier waarop DNB dient op te treden een terugblik.

Al in 2000 constateerde DNB dat de hypothecaire kredietruimte tussen 1994 en 1998 fors was toegenomen. Voor een tweeverdienersechtpaar zelfs met 86% (DNB 2000). Gestegen inkomens en de gedaalde rente verklaarden minder dan de helft van deze stijging. Verruiming van de kredietvoorwaarden door banken waren de voornaamste oorzaak. In deze periode steeg de hypotheekgroei jaarlijks met 15-20%. Alleen in Ierland stegen de huizenprijzen sneller. DNB concludeerde dat de gevoeligheid van de Nederlandse economie voor eventuele schokken 'substantieel' was toegenomen en suggereerde het beperken van de stijgende *loan-to-value* (LTV) ratio, zoals dat in andere landen ook al gebeurde.

Hoewel werd signaleerd dat 'de productontwikkeling van hypotheek meer dan voorheen toegespitst was op maximaal gebruik van de fiscale mogelijkheden' vond DNB het indertijd 'niet haar taak om een oordeel te geven over de fiscale behandeling van hypothecaire leningen'.

De minister van Financiën wees in reactie op de DNB-studie op het 'belang dat huizenkopers voldoende financieringsmogelijkheden houden'. Het is volgens hem 'niet aan de overheid' om de keuze van de consument en de geldverstrekker te bepalen (Zalm 2000).

DNB had in 2000 scherp in de gaten welk probleem was gecreëerd, maar had c.q. nam echter niet de ruimte om hier ook daadwerkelijk iets aan te doen. De heersende opinie was dat toezichthouders het niet beter kunnen weten dan de markt. Dat zal vanaf nu anders moeten. Juist in de huizenmarkt (in een drukbevolkt land als Nederland), die naar zijn aard gevoelig is voor prijsbubbels, is het aan de toezichthouder om op het hoogtepunt van het feest de tap te sluiten. Maar ook in andere markten moet de toezichthouder ingrijpen als bepaalde ratio's zonder goede verklaring te ver van hun historisch gemiddelde afwijken.

10 Breng beloning in lijn met vergelijkbare functies buiten de bankensector

Voor de crisis zijn met de winsten de salarissen in de Nederlandse financiële sector sterk gestegen. De crash van 2008 leerde dat veel van de financiële winsten in de jaren daarvoor illusoir waren. Recente herberekeningen van de productie van de sector, waarbij wordt gecorrigeerd voor risico's, vinden dat deze in de jaren voor

de crisis tussen de 20% (VS) tot 40% (eurozone) overschat werd. Na correctie voor risico bleken de rendementen van Amerikaanse banken niet twee keer zo hoog als, maar net onder, het gemiddelde van de economie te liggen (Inklaar en Wang 2013; Basu, Inklaar en Wang 2011).

Na de crisis hebben de lonen in de financiële sector slechts een beperkte correctie gezien.

Onderzoek van Hay in opdracht van SNS Reaal becijferde de overbetaling in vergelijking met werk buiten de sector rond de 10-15%.

Het uitblijven van een correctie op de lonen in de financiële sector belemmert de noodzakelijke veranderingen in de sector. Banken kunnen mede hierdoor het eigen vermogen onvoldoende versterken, waardoor de kredietverlening onder druk komt te staan. Ook moeten banken om de hoge salarissen te kunnen betalen hoge risico's nemen, beknibbelen op de dienstverlening, of (te) dure producten verkopen. Het belemmert bankmedewerkers ook om de overstap te maken naar andere sectoren. Allemaal manieren waarop de benodigde krimp van de sector wordt belemmerd.

Politiek en toezichhouders moeten banken aanspreken op het zeker stellen van de kredietverlening. Na de Tweede Kamer en minister heeft in het laatste Jaarverslag nu ook DNB gewezen op de noodzaak om niet alleen terughoudend te zijn met dividenduitkering maar ook via de lonen verdere kostenbesparingen te realiseren (DNB 2013a).

11 Verminder de invloed van de korte termijngerichte aandeelhouder

Gegeven de grote omvang van de Nederlandse banken, die slechts langzaam zal kunnen afnemen, is het ook van belang de prikkels tot het nemen van onverantwoorde risico's met hun grote balans te verminderen. Zoals hierboven gesteld is hiertoe al het nodige in gang gezet (beheerst beloningsbeleid, versterking kapitaalbuffers), maar opvallend weinig verandering is er in de rol van aandeelhouders. Terwijl het juist de angst voor een vijandige overname is die het voor bestuurders en toezichhouders van beursgenoteerde banken lastig maakt om niet mee te gaan in risicovol gedrag van de rest van de sector.

Aandeelhouders kunnen een positieve rol spelen in het bestuur van een bank, zeker als deze een belang van enige omvang hebben. Zij hebben immers belang bij continuïteit van de onderneming waar zij deels eigenaar van zijn.

De rol van aandeelhouders kan ook problematisch zijn. Wanneer risicovolle activiteiten extra rendement met zich meebrengen, profiteren aandeelhouders daar het meest van. Andere financiers van de bank, met name de obligatiehouders, ontvangen immers een vaste vergoeding. Zeker als aandeelhouders verwachten dat bij grote problemen de staat te hulp zal schieten, kunnen zij hun bank daarom aanzetten tot het nemen van onverantwoorde risico's.

Voor de crisis waren op de coöperatieve Rabobank na alle grote Nederlandse banken beursgenoteerd. Toenmalig president van DNB Nout Wellink verklaarde voor de Commissie de Wit dat hij niet durfde in te grijpen bij de Nederlandse banken die grote risico's namen in hun streven naar hoge rendementen uit angst dat deze dan zouden worden overgenomen.

Onderzoek naar de recente financiële crisis laat ook zien dat banken met grote blokken aandeelhouders het in de crisis aanmerkelijk slechter hebben gedaan dan banken met een gespreid en daarmee onmachtig aandeelhouderschap (Laeven en Levine 2009; Beltratti en Stulz 2012; Erkens, Hung en Matos 2012).

Banken kunnen zelf door een sober maar stabiel rendement te beloven, geduldige aandeelhouders aantrekken. Daarnaast zijn beschermingsconstructies nodig, zoals certificering van aandelen. Ook zou DNB meer mogelijkheden moeten krijgen om vanuit het algemeen belang overnames te blokkeren.

12 Is de toekomst Europees?

Bovenstaande maatregelen zijn aan te bevelen voor alle landen. Ze zijn echter des te urgenter voor Nederland vanwege haar grote en geconcentreerde bankensector. Uiteraard heeft het de voorkeur om zoveel mogelijk internationaal samen op te trekken. De vraag is of Nederland zich die luxe kan veroorloven, of dat ze vanwege haar unieke positie zelfstandig maatregelen moet nemen om tot een veiliger en diverser banken- en financieel landschap te komen en net als bijvoorbeeld Zweden, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk zelf het initiatief moet nemen. Zoals Nederland dat met de hervorming van het Deposito Garantie Stelsel en de invoering van de Interventiewet ook heeft gedaan.

Wat deze afweging compliceert is de vraag of er een Europese bankenunie komt die een aantal specifieke risico's voor de Nederlandse staat zal verminderen. En zo ja, wanneer die er zal zijn.

Veel beleidsmakers zijn weliswaar overtuigd van de noodzaak van een bankenunie, de Europese kiezers zijn dat zeker nog niet. In veel landen bestaat een grote en groeiende weerstand tegen verdere Europese integratie. Het gaan meebetalen voor de oplossing van problemen bij buitenlandse banken ligt evident zeer gevoelig. Weerstand is er ook niet alleen onder burgers. Er liggen nog grote vraagstukken over de verdeling van kosten en de vraag onder welke voorwaarden banken en landen mogen toetreden. Mogen bijvoorbeeld alleen gezonde banken tot de bankenunie toetreden? En hoe lang duurt het voordat alle systeembanken volledig onderdeel zijn van de bankenunie?

In zijn algemeenheid moet bij de afweging van hervormingsvoorstellen niet te zeer naar de kortetermijneffecten hiervan gekeken worden. Hoewel bijvoorbeeld door het wegvallen van de staatsgarantie (relatief risicovolle) bancaire diensten duurder kunnen worden, leidt de betere allocatie van kapitaal, krediet en talent, zowel in de bankensector als in de economie als geheel, uiteindelijk tot een grotere welvaart. Een vergaande hervorming van de bankensector, waar nodig met een

ruime overgangperiode, is daarom geen bedreiging maar juist een voorwaarde voor een gezonde en stabiele economische ontwikkeling.

Auteur

Rens van Tilburg (e-mail: rens@somo.nl) is werkzaam als onderzoeker bij de Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (SOMO) en het Sustainable Finance Lab (SFL). Dank aan Francis Weyzig en de twee referenten voor hun commentaar.

Literatuur

- Arcand, J-L., E. Berkes en U. Panizza, 2012, Too Much Finance?, IMF Working Paper 161.
- Basu, S., R. Inklaar en J.C. Wang, 2011, The Value of Risk: Measuring the Services of U.S. Commercial Banks, *Economic Inquiry*, vol. 49(1): 226-45.
- Beltratti, A. en R.M. Stulz, 2012, The Credit Crisis Around the Globe: Why Did Some Banks Perform Better?, *Journal of Financial Economics*, vol. 105(1): 1-17.
- Benink, H. en G. Benston, 2005, The Future of Banking Regulation in Developed Countries: Lessons from and for Europe, *Financial markets, institutions and instruments*, vol. 14(5): 289-328.
- Boot, A.W.A. en L. Ratnovski, 2012, Banking and Trading, IMF Working Paper 238.
- Boot, A.W.A. en M. Dijkstra, 2011, Financiële sector in crisis, in: J.H. Garretsen, R.M. Jong-A-Pin en E. Sterken (red), *De economische toekomst van Nederland, Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde Preadviezen, 2011*.
- Brown, J.R., S.M. Fazzari en B.C. Petersen, 2009, Financing innovation and growth: cash flow, external equity and the 1990's R&D boom, *Journal of Finance*, vol. 64(1): 151-85.
- Cecchetti, S. en G.E. Kharroubi, 2012, Reassessing the impact of finance on growth, BIS Working Paper 381.
- CPB, 2012, Risicorapportage financiële markten.
- Davies, R. en B. Tracey, 2012, Too big to be efficient? The impact of too big to fail factors on scale economies for banks, Bank of England, mimeo.
- De Nicolo, G., 2000, Size, Charter Value and Risk in Banking: An International Perspective, International Finance Discussion Papers 689, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- DNB, 2013b, Nederlander kent oorzaken hoge staatsschuld onvoldoende, DNB Bulletin, 23 april 2013.
- DNB, 2013a, Jaarverslag 2012, Amsterdam.
- DNB, 2012, Overzicht Financiële Stabiliteit, Najaar 2012.
- DNB Bulletin, 2011, Overheidssteun aan financiële instellingen, 6 januari 2011.
- DNB, 2000, Het bancaire hypotheekbedrijf onder de loep; Rapport over de ontwikkelingen op de hypotheekmarkt in de periode 1994-1999.
- Easterly, W., R. Islam en J. Stiglitz, 2000, Shaken and Stirred, Explaining Growth Volatility, World Bank.
- ECB, 2009, Housing finance in the euro area, Structural issues report, maart 2009.
- Erkens, D.H., M. Hung en P. Matos, 2012, Corporate Governance in the 2007–2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions, Worldwide, *Journal of Corporate Finance*, vol. 18(2): 389-411.
- Haan, J. de, en M. van Leuvensteijn, 2012, Nederlandse banken: hoog niveau leningen ten opzichte van spaartegoeden, *Mejudice*.
- Haldane, A.G., 2012b, On being the right size, speech at the 2012 Beesley Lectures, Pall Mall, 25 oktober 2012.
- Haldane, A.G., 2012a, The dog and the frisbee, Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th economic policy symposium, Jackson Hole, WY, 31 augustus 2012.
- Hellwig, M., 2011, The financial crisis and regulatory reform, keynote speech, Bundesbank 19 november 2011.
- Hoening, T.M., 2012, Back to Basics: A Better Alternative to Basel Capital Rules, Speech at the American Banker Regulatory Symposium, Washington, D.C., 14 september 2012.

- Inklaar, R. en J.C. Wang, 2013, Real Output of Bank Services: What Counts Is What Banks Do, Not What They Own, *Economica*, vol. 80(317): 96-117.
- Jansen, J., M. Bijlsma, M. Kruidhof en C. Pattipeilohy, 2013, Financieringsproblemen in de hypotheekmarkt, DNB Occasional Studies, vol.11(1).
- King, R.G. en R. Levine, 1993, Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108(3): 717-37.
- Laeven L. en R. Levine, 2009, Bank Governance, Regulation, and Risk-Taking, *Journal of Financial Economics*, vol. 93(2): 259-75.
- Levine, R., N. Loayza en T. Beck, 2000, Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, *Journal of Monetary Economics*, vol. 46: 31-77.
- Liikanen, E., 2012, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector, oktober 2012.
- Mariathanan, M. en O. Merrouche, 2012, The manipulation of Basel risk-weights. Evidence from 2007-10, University of Oxford, Department of Economics Discussion Paper 61.
- Nederlandse Mededingingsautoriteit, 2009, Rekening-courantkredietverlening aan het MKB.
- OECD, 2007, Review of competition in the Dutch retail banking sector, Working Party Nr. 2 Competition and Regulation.
- Reinhart, C.M. en K.S. Rogoff, 2010, Growth in a Time of Debt, NBER Working Paper 15639, januari 2010.
- Reuters, 2012, Moody's threatens Germany's top-notch rating, 24 juli 2012.
- Robinson, J., 1952, *The Rate of Interest and Other Essays*, Macmillan, London.
- Rousseau, P.L. en P. Wachtel, 2011, What is happening to the impact of financial deepening on economic growth, *Economic Inquiry*, vol. 49(1):.276-288.
- Schich S. en S. Lindh, 2012, Implicit Guarantee for Bank Debt: where do we stand?, OECD Journal: Financial Market Trends.
- Schiffers, Can banking regulation go global?, BBC News, 18 maart 2009.
- Schumpeter, J.A., 1911, *The Theory of Economic Development*, New York: Oxford University Press.
- Slovik, P., 2012, Systematically important banks and capital regulations challenges, OECD Economics Department Working Paper 916.
- Tilburg, R. van, en F. Weyzig, 2013, Achtergrondnotitie bij de inbreng voor de Commissie Structuur Banken, Sustainable Finance Lab, Utrecht.
- Tilburg, R. van, 2012, Het Financiële Overgewicht van Nederland, SOMO, Amsterdam.
- Tilburg, R. van, 2009, Finance for Innovation; Policy options for improving the financial component of the Dutch innovation system, AWT, Den Haag.
- Zalm, G., 2000, Reactie op het rapport het bancaire hypotheekbedrijf onder de loep, Tweede Kamer der Staten-Generaal, Vergaderjaar 1999-2000, 26 800 IXB Nr. 26.