

Conclusies van het Financieel Stabiliteitscomité 12 mei 2015

Op 12 mei kwam het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) bijeen. Het comité bestaat uit vertegenwoordigers van DNB, AFM en het ministerie van Financiën. Daarnaast namen vertegenwoordigers van het CPB en van het ministerie van BZK deel als externe deskundigen. Gesproken is over de belangrijkste actuele risico's en de *loan-to-value* (LTV)-limiet voor woninghypotheken.

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. Het aantrekkende economische herstel in Nederland ondersteunt de financiële stabiliteit, maar gaat gepaard met neerwaartse risico's. Zo heeft de lage rente in het eurogebied gevolgen voor de winstgevendheid en buffers van financiële instellingen, met name (levens)verzekeraars en pensioenfondsen. In zijn eerstvolgende vergadering spreekt het comité daarom over de risico's van een langdurig lage rente voor de financiële stabiliteit. Daarnaast leidt de zeer lage rente tot een *search for yield*, waardoor er op sommige markten tekenen van zeepbelvorming zijn. Wanneer het marktsentiment omslaat, bijvoorbeeld naar aanleiding van een intensivering van de Griekse crisis of onduidelijkheid over de exit van het ruime monetaire beleid in de Verenigde Staten, kan dit leiden tot scherpe correcties. De toegenomen marktvolatiliteit van de afgelopen weken illustreert de wisselwerking tussen gebrekkige marktliquiditeit, onzekerheden over de mondiale economische ontwikkeling, en het exceptioneel ruime monetaire beleid.

LTV-limiet voor woninghypotheken

Voortbouwend op eerdere discussies in het FSC over de wenselijkheid van een verdere verlaging van de LTV-limiet heeft het comité in deze vergadering opnieuw over dit onderwerp gesproken. Hiertoe zijn enkele aanvullende analyses gemaakt,¹ die ingaan op de spaarruimte van jonge huishoudens, de ontwikkeling van het vrije segment op de huurmarkt, en mogelijke maatregelen die het gebruik van consumptief krediet als substituut voor hypothecair krediet tegengaan.

Het comité heeft gediscussieerd over de relatie tussen de hoogte van de LTV en de financiële stabiliteit. De onderliggende analyses stemmen *grosso modo* overeen waar het de consequenties van een geleidelijke verlaging van de LTV-limiet voor de woningmarkt – koop en huur – betreft. De studies zijn minder eensluidend over de welvaartseffecten. Enerzijds kan een verdere verlaging van de LTV-limiet de spreiding van consumptie over de levensloop verstoren. Anderzijds gaat een lagere LTV-limiet gepaard met minder huizenprijsschommelingen, hetgeen die spreiding ten goede komt. Dit verband is vanwege de samenloop met de vele verstoringen op de woningmarkt echter complex

¹ Links naar deze analyses zijn te vinden op de website van het FSC.

en moeilijk te kwantificeren. Het comité concludeert na zorgvuldige afweging dat een lagere LTV-limiet de stabiliteit van de financiële sector en de economie kan versterken. Ten eerste vormen de hoge LTV-ratio's van nieuwe hypotheekleningen in Nederland een risico voor de prijs en beschikbaarheid van kapitaalmarktfinanciering voor banken onder stressvolle omstandigheden. LTV-ratio's die meer in lijn zijn met wat internationaal gebruikelijk is, kunnen de bereidheid van beleggers vergroten om banken ook in slechte tijden te blijven financieren. Ten tweede maken de hoge LTV-ratio's Nederlandse huishoudens kwetsbaar voor huizenprijsdalingen. Het comité acht de huidige situatie, waarin een grote groep huishoudens onder water staat, onwenselijk. Het ingezette kabinetsbeleid neemt dit risico deels weg. Met een LTV-limiet van 90% is de kans dat deze situatie zich opnieuw zal voordoen echter aanzienlijk kleiner dan bij een limiet van 100%. Ten derde gaan hoge LTV-ratio's gepaard met grote schommelingen in huizenprijzen. De combinatie van hoge schuldniveaus en volatiele huizenprijzen werkt via de bestedingen ook door in de reële economie. Dit kan leiden tot grotere uitslagen in de economische cyclus, die op hun beurt de financiële stabiliteit beïnvloeden.

Het kabinet heeft wezenlijke verbeteringen in de fiscale behandeling van de eigen woning tot stand gebracht en daarmee een belangrijke breuk met het verleden gemaakt. Niettemin gaat nog altijd een prikkel tot maximaal lenen uit van de hypotheekrenteaftrek. Een verdere afbouw hiervan kan deze prikkel doen afnemen en daarmee in belangrijke mate bijdragen aan het verminderen van de hierboven genoemde kwetsbaarheden. Dit zou direct aangrijpen bij de oorzaak van de overmatige schuldopbouw van Nederlandse gezinnen. Ook heeft het comité gesproken over mogelijke alternatieve beleidsalternatieven, zoals een verzekering tegen restschuldrisico en een aanscherping van de LTI-norm. Na zorgvuldige weging van de beleidsalternatieven concludeert het comité dat een verdere verlaging van de LTV-limiet van belang blijft om de kwetsbaarheid van huishoudens voor huizenprijsdalingen te beperken.

Het comité heeft uitgebreid stilgestaan bij de economische effecten van een lagere LTV-limiet. Op basis van analyses van het CPB en DNB stelt het comité vast dat de transitie effecten afhankelijk zijn van het tempo waarin de limiet wordt verlaagd. Een verlaging van de LTV-limiet zou daarom bij voorkeur geleidelijk moeten plaatsvinden. Tijdens deze transitie zijn met name de effecten op de woningmarkt van belang. Om in de toenemende vraag naar huurwoningen te voorzien, is het essentieel dat het vrije segment van de huurmarkt verder wordt ontwikkeld. Het comité stelt vast dat de maatregelen van het kabinet hieraan een positieve bijdrage leveren, maar dat het tempo waarin het aanbod zich op dit moment ontwikkelt waarschijnlijk ontoereikend is om tegemoet te komen aan de extra vraag bij een verdere verlaging van de LTV-limiet. Om de groei van het vrije segment te versnellen dienen aanvullende maatregelen te worden genomen.

Na een afweging van kosten en baten en de onzekerheden waarmee deze omgeven zijn, is het comité tot het oordeel gekomen dat een geleidelijke verdere verlaging door volgende kabinetten van de LTV-limiet tot 90% in 2028 wenselijk is. Deze aanbeveling sluit aan bij het standpunt van het kabinet, zoals verwoord in de Kabinetsvisie Nederlandse bankensector², dat een verdere verlaging van de LTV-limiet op termijn wenselijk is, vanuit het oogpunt van consumentenbescherming, maar ook voor een meer gezonde bankbalans. Bij het besluit over deze aanbeveling heeft het comité laten meewegen dat de vooruitzichten voor de Nederlandse economie gunstig zijn, de woningmarkt duidelijk herstelt en de rente naar verwachting nog geruime tijd laag zal blijven. Overigens is een beweging van initiële LTV-ratio's richting de 90% als gevolg van de crisis en onder druk van markten reeds zichtbaar. Door een verdere verlaging van de LTV-limiet kan worden voorkomen dat in hoogconjunctuur LTV-ratio's weer oplopen. Van belang is verder dat Nederlandse burgers, gemeenten, beleggers en projectontwikkelaars tijdig duidelijkheid over het LTV-beleid na 2018 krijgen. De aanbeveling van het comité is bijgevoegd.

Werkplan FSC

In zijn eerstvolgende vergadering (november 2015) spreekt het comité – naast de reguliere bespreking over actuele risico's – over de volgende twee onderwerpen: i) de invloed van de lage rente op de financiële stabiliteit, en ii) de stabiliteitsrisico's van de niet-gereguleerde financiële sector. Hierbij zal ook worden ingegaan op de risico's van gebrekkige marktliquiditeit en de rol van vermogensbeheer.

² Zie Kabinetsvisie Nederlandse bankensector, augustus 2013