

Vergaderjaar 2014–2015

32 545

Wet- en regelgeving financiële markten

Nr. 28

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 28 mei 2015

Bijgaand vindt u een weergave van hetgeen besproken is gedurende de bijeenkomst van het Financieel Stabiliteitscomité op 12 mei jl., alsmede de bijbehorende aanbeveling. Deze documenten zullen ook worden gepubliceerd op de eigen website van het Financieel Stabiliteitscomité.

In het FS comité spreken vertegenwoordigers van DNB, de AFM en het Ministerie van Financiën ten minste twee keer per jaar onder leiding van de president van DNB over ontwikkelingen op het gebied van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. Het comité streeft naar consensus tussen de deelnemers. De deelnemers namens het Ministerie van Financiën nemen geen deel aan de besluitvorming over waarschuwingen en aanbevelingen. Dit geldt eveneens voor het CPB dat als externe deskundige deel neemt aan de vergaderingen, en het Ministerie van BZK dat vanwege het onderwerp aan deze vergadering deelnam.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem

Aanbeveling van het Financieel Stabiliteitscomité over de LTV-limiet na 2018

Het FSC constateert dat bij het huidige beleid de initiële LTV-ratio's in Nederland nog steeds erg hoog liggen, en dat dit een risico vormt voor de financiële stabiliteit. De hoge LTV-ratio's maken de balansen van banken en huishoudens kwetsbaar en gaan gepaard met grotere schommelingen in huizenprijzen en de reële economie. **Het FSC adviseert volgende kabinetten daarom de LTV-limiet voor hypotheek na 2018 geleidelijk verder te verlagen naar 90% door voortzetting van het huidige afbouwtempo van 1%-punt per jaar.** Daarbij zijn aanvullende maatregelen nodig om de toegang tot de huurmarkt te borgen.

Het advies om de LTV-limiet verder te verlagen sluit aan bij recente aanbevelingen van het IMF, de FSB en de Commissie Wijffels. Hoewel een LTV-limiet van 90% internationaal gezien nog steeds hoog is, acht het comité een (versnelde) verlaging naar 80%, zoals bepleit door het IMF en de Commissie Wijffels niet wenselijk. Dit zou omvangrijke extra besparingen vergen van jonge huishoudens, terwijl de aanvullende baten in termen van financiële stabiliteit steeds beperkter worden.

Aanleiding

Hypothecaire financieringsnormen hebben invloed op de schuldpositie van huishoudens, de balansen van banken en de woningmarkt, en daardoor ook op de financiële stabiliteit. In 2012 heeft het kabinet een wettelijke LTV-limiet ingevoerd, die met 1%-punt per jaar wordt verlaagd naar 100% in 2018. In zijn visie op de Nederlandse bankensector heeft het kabinet aangegeven een verdere verlaging van de LTV-limiet op termijn wenselijk te vinden en bij robuust herstel van de woningmarkt nadere voorstellen hiervoor te zullen doen. Tegen deze achtergrond heeft het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) meerdere keren gesproken over de vraag in hoeverre een verdere verlaging van de LTV-limiet voor hypotheek na 2018 wenselijk is vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit. In zijn vergadering van 12 mei jl. heeft het comité hierover een standpunt bepaald.

Kwetsbaarheden door hoge LTV's

De hypotheekschuld en initiële LTV's in Nederland zijn internationaal gezien erg hoog. Rating agencies en beleggers zijn hier – vooral in slechte tijden – kritisch over. Tijdens de crisis bleek dat dit de beschikbaarheid van marktfinanciering voor banken onder druk kan zetten. Een LTV-limiet die meer in lijn is met omringende landen kan de bereidheid van beleggers vergroten om banken te blijven financieren. Daarnaast maken de hoge schuldniveaus Nederlandse huishoudens kwetsbaar voor huizenprijsdalingen. Door de hoge LTV's stonden na de prijsdaling in de periode 2008–2013 ruim één miljoen huishoudens onder water. Deze veelal jonge huishoudens kunnen worden geconfronteerd met grote financiële problemen wanneer na verkoop een restschuld ontstaat. Hoge LTV's gaan bovendien gepaard met grotere schommelingen in huizenprijzen. Zo heeft de ruime beschikbaarheid van krediet bijgedragen aan de forse huizenprijsstijgingen in de jaren '90 en is de neergang versterkt doordat het grote aantal onderwaterhypotheek een rem zet op de woningtransacties. De combinatie van hoge schuldniveaus en volatiele huizenprijzen werkt via de bestedingen ook door in de reële economie, en kan zo de *boom-bust* cyclus versterken. Mede hierdoor kende Nederland de afgelopen jaren een diepere recessie dan omringende landen.

De maatregelen van het kabinet met betrekking tot de financiering van de eigen woning nemen een belangrijk deel van de hierboven genoemde kwetsbaarheden weg. Zo leidt de verplichte annuïtaire aflossing om in aanmerking te komen voor hypotheekrenteaftrek tot lagere gemiddelde schuldniveaus en vergroot de aangescherpte LTI-norm de financiële weerbaarheid. Huishoudens met een hoge initiële LTV – met name starters – blijven echter kwetsbaar gedurende de eerste jaren na het aangaan van een hypotheeklening, omdat dan nog maar relatief weinig is afgelost. Ter illustratie, bij een LTV-limiet van 100% zou een prijsdaling zoals in de periode 2008–2013 nog steeds bijna de helft van de jonge huizenbezitters onder water zetten. Bij een LTV-limiet van 90% daalt dit aandeel naar 13%, bij een LTV-limiet van 80% naar 0%.

De geleidelijke beperking van de hypotheekrenteaftrek neemt de oorzaak van de overmatige schuldopbouw van Nederlandse gezinnen op termijn deels weg. Een verdere afbouw hiervan kan bijdragen aan het vermindern van de hierboven genoemde kwetsbaarheden en zou direct aangrijpen bij de oorzaak van de overmatige schuldopbouw. Niettemin gaat van de hypotheekrenteaftrek nog altijd een prikkel tot maximaal lenen uit. Een lagere LTV-limiet beperkt de risico's die hiermee samenhangen.

Effecten op jonge huishoudens en de woningmarkt

Een verdere verlaging van de LTV-limiet heeft naast baten in termen van financiële stabiliteit ook economische en sociale kosten. Het FSC heeft hier uitvoerig bij stilgestaan. Twee derde van de starters financiert op dit moment de aankoop van een woning met een hypotheek waarvan de LTV hoger is dan 90%. Zij zullen bij een LTV-limiet van 90% meer of langer moeten sparen voordat zij een woning kunnen kopen. Berekeningen van DNB en het CPB laten zien dat deze huishoudens de extra kapitaalbehoefte ten opzichte van een LTV-limiet van 100% gemiddeld in 3 jaar bij elkaar kunnen sparen. Wanneer huishoudens de aankoop van hun eerste huis een paar jaar uitstellen of in sommige gevallen afstellen, neemt de vraag naar koopwoningen af en die naar huurwoningen toe. Volgens berekeningen van DNB zijn bij een verdere afbouw van de LTV-limiet naar 90% structureel 110.000 tot 190.000 extra huurwoningen nodig.

Geleidelijke afbouw

De genoemde effecten zijn afhankelijk van het tempo waarin de limiet wordt verlaagd. Om de korte termijn effecten op de woningmarkt te verzachten, zou een verlaging van de LTV-limiet daarom bij voorkeur geleidelijk moeten plaatsvinden. Dit kan bijvoorbeeld door het huidige beleid van een afname van 1%-punt per jaar na 2018 voort te zetten. Een geleidelijke verlaging smeert de extra vraag naar huurwoningen uit over de tijd, en stelt potentiële starters in staat om tijdig hun spaargedrag aan te passen, waardoor het uitstel van de aankoop van een woning kan worden beperkt.

Ontwikkeling huurmarkt

De verwachte extra vraag naar huurwoningen vergt een verdere ontwikkeling van het vrije segment op de huurmarkt. De maatregelen van het kabinet leveren hieraan een positieve bijdrage, maar het tempo waarin het aanbod van huurwoningen toeneemt, is waarschijnlijk ontoereikend. Bij een verlaging van de LTV-limiet zijn dus aanvullende maatregelen nodig om de groei van het vrije segment te versnellen. Zo kan het liberaliseren van sociale huurwoningen worden gestimuleerd, bijvoorbeeld door het inkomensafhankelijke huurbeleid te versterken of het huurrecht te

versoepten. Daarnaast kan ook de nieuwbouw van (betaalbare) private huurwoningen gestimuleerd worden, bijvoorbeeld door meer regelvrije ruimte te bieden. Door tijdig duidelijkheid te verschaffen over het LTV-beleid na 2018 kunnen gemeenten, beleggers en projectontwikkelaars bovendien anticiperen op de toenemende vraag naar huurwoningen.

Gebruik van consumptief krediet

Voorkomen moet worden dat huishoudens de inbreng van eigen middelen financieren met consumptief krediet. In de gedragscode voor aanbieders van consumptief krediet zijn hiervoor richtlijnen vastgelegd. Verstrekking van consumptief krediet dient conform de wettelijke eisen verantwoord te zijn. Het meefinancieren van consumptief krediet om de aanschaf van een woning boven de maximale LTV mogelijk te maken is niet wenselijk. Het is voor een goede invulling van de open norm van verantwoorde kredietverlening belangrijk dat de sector haar gedragscodes hier op aanpast.

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.

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

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 huizenprijschommelingen, hetgeen die spreiding ten goede komt. Dit verband is vanwege de samenloop met de vele verstoringen op de woningmarkt echter complex 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 hypotheeklen 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 beleidsopties, zoals een verzekering tegen restschuld risico 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