Centraal Planbureau

CPB Notitie | 29 mei 2018

CPB Risicorapportage Financiele Markten 2018

Naar een bankenunie voor de EMU: drie scenario's

Uitgevoerd op verzoek van de Tweede Kamer

4 Naar een bankenunie voor de EMU: drie scenario's

Op dit moment is er veel discussie over de toekomst van de Economische en Monetaire Unie (EMU). De planning is om in juni te spreken in de Europese Raad over de toekomstige hervormingen, met name over de bankenunie. De Europese Commissie heeft een *roadmap*[107] gemaakt met voorstellen voor een verdere verdieping van de EMU, waaronder een snelle voltooiing van de bankenunie.[108] Het Nederlandse kabinet is voorstander van het uiteindelijk voltooien van de bankenunie, maar legt, samen met zeven andere landen, de eerste prioriteit bij het verminderen van de risico's.[109]

In dit hoofdstuk bespreken wij de noodzaak van een bankenunie voor de EMU en beschrijven wij drie mogelijke transitiescenario's. De Europese Commissie heeft in de *roadmap* ook voorstellen gedaan voor andere hervormingen van de EMU (zoals een begrotingsunie, kapitaalmarktunie of de invoering van het Europees Monetair Fonds), maar wij beperken ons hier tot de bankenunie. Tegelijkertijd met deze rapportage publiceren wij ook het achtergronddocument '*Capital position of banks in the EMU: an analysis of Banking Union scenarios*', waarin wij voor de grootste banken binnen de EMU de gevolgen van verschillende elementen van de bankenunie, en combinaties hiervan, doorrekenen.

4.1 Huidige situatie van de EMU

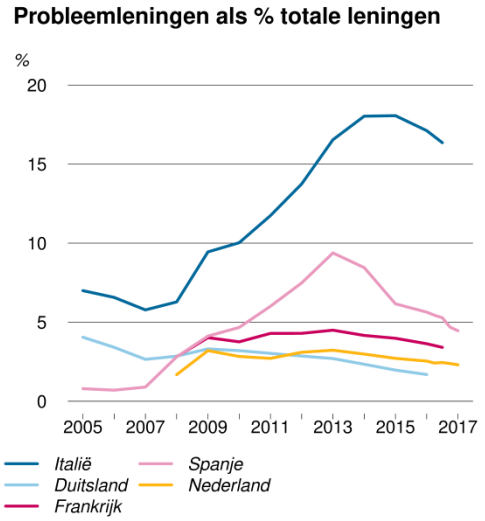
Hoewel de economische groei aantrekt in het eurogebied, blijven er risico's voor de euro bestaan. In meerdere landen hebben banken veel probleemleningen op de balans, de overheidsschulden zijn hoger dan vóór de crisis en banken hebben omvangrijke hoeveelheden schulden van hun eigen overheid op hun balans. Dit laatste betekent dat de verwevenheid van banken en overheden nog steeds bestaat.

Banken zijn beter gekapitaliseerd dan in het begin van de crisis, maar sommige banken hebben nog veel probleemleningen. In Italië heeft 16% van de leningen een betalingsachterstand van meer dan negentig dagen (figuur 4.1, links), dit percentage daalt na 2015 maar blijft hoog. In Spanje is het percentage probleemleningen inmiddels gehalveerd. Banken houden meer kapitaal[110] aan dan in het begin van de crisis (figuur 4.1, rechts).

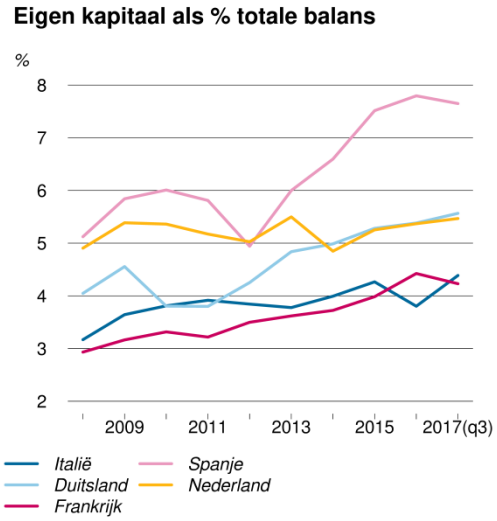
[107] Zie Mededeling van de Commissie, 2017, *Further Steps Towards Completing Europe's Economic And Monetary Union: A Roadmap*, COM(2017) 821 final (link).
[108] Zie Mededeling van de Commissie, 2017, *On completing the Banking Union*, COM(2017) 592 final (link).
[109] De andere landen zijn Denemarken, Estland, Finland, Ierland, Letland, Litouwen en Zweden (link).
[110] Kapitaal wordt hier gedefinieerd als TIER1-kapitaal, in de rest van het stuk houden wij de definitie kernkapitaal (CET1) aan. TIER1-kapitaal bestaat uit kernkapitaal en additioneel TIER1-kapitaal (AT1). Onder deze laatste

De verwevenheid tussen banken en overheden is sinds de crisis toegenomen. In een aantal landen zijn de overheidsschulden sinds de crisis toegenomen als aandeel van het bbp (figuur 4.2, links). Daarnaast bestaat in Italië nu 17% van de totale bankenbalans uit Italiaanse overheidsschuld, en in Spanje 11% (figuur 4.2, rechts). Bij bijvoorbeeld een herstructurering van de Italiaanse overheidsschuld zouden Italiaanse banken flink in de problemen komen, omdat hun eigen kapitaal slechts 4% van de balans vormt (figuur 4.1, rechts). Wanneer de banken in de problemen komen, heeft dat weer invloed op de Italiaanse overheid. Een kader verkent welke andere Europese banken geraakt zouden worden door een herstructurering van de Italiaanse schuld. Ook in andere landen is er verwevenheid tussen banken en de overheid.[111]

Figuur 4.1 Italiaanse banken hebben veel probleemleningen en weinig eigen kapitaal



Bron: IMF FSI. Leningen met meer dan negentig dagen betalingsachterstand als percentage van de totale leningenportefeuille.



Bron: ECB. Eigen kapitaal is hier TIER1-kapitaal.

Een oplopende rente of een nieuwe recessie kan banken en overheden wederom in de problemen brengen. Een stijging van de rente verhoogt (met vertraging) de rentelasten voor overheden, dit kan vooral gevolgen hebben voor landen met hoge overheidsschulden. Wanneer de rente stijgt door gunstige economische omstandigheden, is dit niet zo problematisch. Maar het zou ook kunnen dat door de verkorting van de balans van het Eurosysteem of van de Amerikaanse Federal Reserve de lange rente sterker stijgt dan verwacht. Een nieuwe recessie raakt zowel banken als overheden. De verwevenheid tussen banken en overheden kan de problemen verergeren. Er is weinig begrotingsruimte om schokken op te vangen door de toegenomen schulden. Vooral zuidelijke overheden hebben op dit moment nog

categorie vallen financiële instrumenten met oneindige looptijd (bijvoorbeeld de contingent convertible obligaties, CoCo's). Voor de meeste banken is AT1-kapitaal gelijk aan nul en dus het kernkapitaal gelijk aan TIER1-kapitaal.

[111] In het achtergronddocument "*Capital position of banks in the EMU: an analysis of Banking Union scenarios*" laten wij zien dat er ook een verwevenheid bestaat tussen Griekse, Ierse, Portugese en Spaanse banken en hun eigen nationale overheden. De directe blootstelling naar andere Europese banken lijkt mee te vallen.

weinig begrotingsruimte gecreëerd. Daarnaast biedt de lage beleidsrente van de ECB ook weinig ruimte voor monetair beleid.

Wat zijn de gevolgen van het afschrijven op de Italiaanse schuld?

De houdbaarheid van de Italiaanse schuld kan onder druk komen te staan, waardoor afschrijving op de schuld dichterbij komt (a). In de afgelopen jaren is de Italiaanse overheidsschuld opgelopen tot 134% van het bbp. Dit is na Griekenland, met meer dan 181%, de hoogste schuldquote van alle eurolanden. Met lage economische groei in Italië en een mogelijke rentestijging door het afbouwen van de kwantitatieve verruiming door de ECB kan de houdbaarheid van de Italiaanse overheidsschuld verder verslechteren. Ook is het niet uitgesloten dat de Italiaanse overheid opnieuw Italiaanse banken moet helpen. Het Eurosysteem heeft momenteel 358 miljard aan Italiaanse staatsobligaties op de balans staan (b), maar is een bevoorrechte schuldeiser. Daarom zullen de verliezen vooral neerslaan bij andere partijen, zoals banken.

Italiaanse banken zijn gevoelig voor afschrijvingen op de Italiaanse overheidsschuld. De zes grootste Italiaanse banken hebben gezamenlijk 143 miljard aan Italiaans schuldpapier op de balans. Deze banken doen mee aan de stress-tests van de Europese Bankenautoriteit (EBA). Bij een 20% afschrijving op de Italiaanse overheidsschuld verliezen deze banken 29 miljard euro aan kapitaal, dit is 29% van het totale kernkapitaal.

Gevolgen 20% afschrijving van de Italiaanse schuld voor banken in eurolanden

	Blootstelling aan Italiaanse schuld (miljard)	Verlies bij 20% afschrijving (miljard)	Verlies als % van kernkapitaal
Duitsland	24	-5	3%
Frankrijk	49	-10	3%
Italië	143	-29	29%
Nederland	2	0	0%
Spanje	29	-6	5%
Alle eurolanden	279	-56	6%

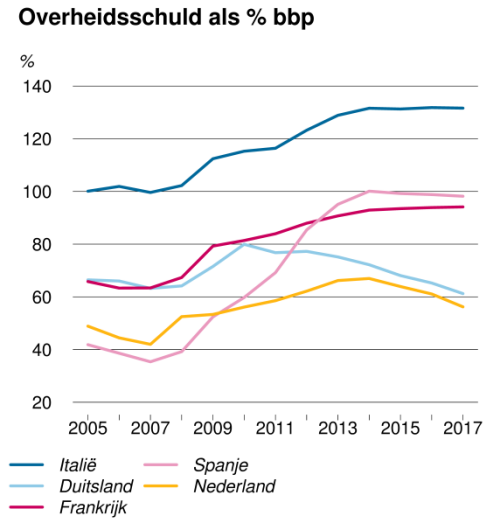
Bron: EBA 2017, bewerking CPB.

Banken buiten Italië worden slechts beperkt getroffen door een afschrijving van Italiaanse schuld. Systeembanken in de rest van Europa hebben 137 miljard aan Italiaans schuldpapier op de balans. Deze schuld bevindt zich voornamelijk in Frankrijk, Spanje en Duitsland. Bij een afschrijving van 20% van de Italiaanse overheidsschuld verliezen de systeembanken in deze landen tussen de 3-5% van het eigen vermogen. De blootstelling van Nederlandse banken is gering (2 miljard), een afschrijving van de Italiaanse schuld zal een beperkte directe impact hebben op Nederlandse banken.

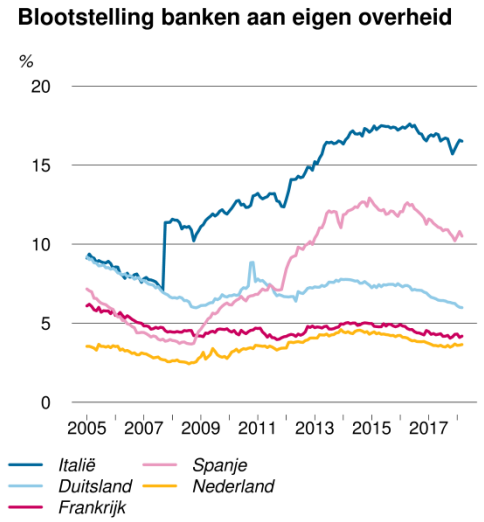
Hoewel de directe gevolgen voor Nederlandse banken beperkt zijn, kunnen er wel indirecte gevolgen zijn. Banken zullen mogelijk minder grensoverschrijdende activiteiten verrichten wanneer de verwevenheid tussen banken en overheden problematisch wordt, zoals is gebeurd tijdens de crisis. De besmetting kan dan via andere landen ook bij Nederlandse banken terechtkomen.[c]

(a) Zie het achtergronddocument “Capital position of banks in the EMU: an analysis of Banking Union scenarios” voor een uitgebreidere analyse.
(b) Dit zijn alleen Italiaanse staatsobligaties voor monetaire doeleinden, gemeten op december 2017 (link).
(c) De directe blootstelling van Nederlandse banken aan Italië is beperkt, zie het ESRB-rapport en de BIS-statistieken voor grensoverschrijdende vorderingen van banken.

Figuur 4.2 Overheidsschuld nam toe, banken hebben groter deel daarvan



Bron: ECB.



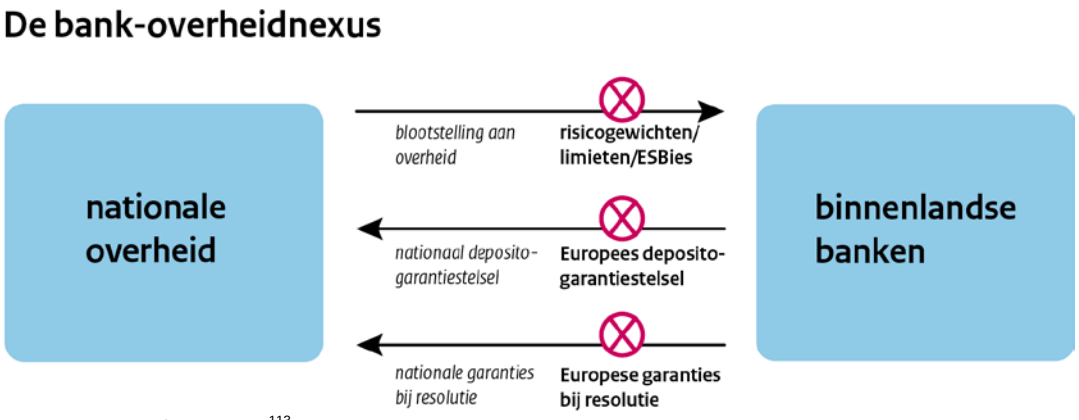
Bron: ECB. Blootstelling als % van de balans.

4.2 De elementen van een bankenunie voor de EMU

De verwevenheid tussen Europese banken en overheden is toegenomen tijdens de crisis en nog steeds groter dan nodig. Hoewel de vormgeving van de EMU is verbeterd sinds de crisis, is zij nog steeds kwetsbaar door de afhankelijkheden tussen banken en overheden (de bank-overheid-nexus). Figuur 4.3 laat de verschillende relaties tussen de overheid en binnenlandse banken zien. Europese banken houden relatief veel obligaties van hun eigen overheid aan, dat maakt ze gevoelig voor problemen van de overheid. De overheid staat (impliciet) garant voor de deposito's van de banken, mocht het depositogarantiestelsel tekortschieten. Wanneer de banken dus in serieuze problemen komen, is niet uit te sluiten dat er wederom een rol is weggelegd voor nationale overheden. In het Europese gemeenschappelijke afwikkelingsfonds zit nu 17 miljard, en dit neemt verder toe, maar het is nog onvoldoende gevuld om grote banken te redden. Bovendien is het systeem van bail-in, waarbij aandeel- en obligatiehouders de eerste verliezen dragen, nog onvoldoende getest.[112] Naast deze (impliciete) garanties is er ook een indirecte relatie tussen de overheid en de binnenlandse economie via de reële economie. Deze is moeilijk te doorbreken.

[112] Zie het kader "Barsten in de bankenunie?" in de *Macro Economische Verkenning* 2018. In Spanje bleef de belastingbetaler in lijn met de bail-in regels buiten schot bij de financiële problemen bij de omvallende bank Banco Popular (BP). Dit is conform de *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD), waarin is opgenomen welke instrumenten de toezichthouder kan inzetten voor de resolutie van banken (link). In Italië werd echter vorig jaar wel gebruik gemaakt van overheidssteun om zwakke banken te helpen.

Figuur 4.3 Opties om de verwevenheid tussen banken en overheden te verminderen



Naar figuur van Véron (2017).[113]

Een aanpassing van de regelgeving voor banken voorkomt dat zij wederom te veel obligaties van hun eigen overheid kopen. Wanneer banken minder obligaties van hun eigen overheid aanhouden, maakt dit ze minder gevoelig voor problemen van die overheid. Volgens de huidige Basel-regelgeving hebben overheidsobligaties een voorkeursbehandeling alsof ze geen risico's kennen; banken hoeven geen eigen kapitaal aan te houden voor deze activa. Een veel genoemde optie om dit te veranderen is de introductie van risicogewichten. Dit is het opleggen van kapitaaleisen, afhankelijk van het risico van de overheidsobligaties gebaseerd op de bijbehorende ratings. Een andere mogelijkheid is om (harde) limieten te stellen aan de hoeveelheid schuld die een bank mag aanhouden in schuld van de eigen overheid, bijvoorbeeld maximaal 50% van het eigen kernkapitaal.[114] Tot slot is het mogelijk om alleen nog de voorkeursbehandeling te geven aan beleggingen van banken in ESBies (zie tekstkader) of Eurobonds. Al deze opties verminderen de verwevenheid tussen banken en overheden (zie ook figuur 4.3).

Introductie van risicogewichten voor overheidsobligaties levert een beperkte hoeveelheid extra buffers op. Door de risicogewichten gelijk te stellen aan die voor bedrijfsobligaties vervalt de voorkeursbehandeling van overheidsobligaties. De risicogewichten zouden gebaseerd kunnen worden op commerciële ratings.[115] Het laten vervallen van de voorkeursbehandeling voor overheidsobligaties is op zich een goede ontwikkeling, maar de benodigde extra buffers maken de EMU nauwelijks stabieler. Zo hoeven Italiaanse banken bijvoorbeeld maar 11 miljard additioneel eigen vermogen op te halen om hun oude kapitaalratio te halen (tabel 4.1).[116] Voor

[113] N. Véron, "Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures", 11 september 2017, (link).
[114] Véron (2017) stelt een hybride vorm voor van limieten (beperking) en risicogewichten als de blootstelling op een specifieke overheid boven deze limieten komt (beprijzing). Gemiddeld is er dan bij activa met een omvang van 50% van het kernkapitaal 5% extra kapitaal nodig, bij een dubbele omvang is dat 18%.
[115] Zoals voorgesteld door de Bank voor Internationale betalingen (BIB), "Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk", 10 december 2015, (link).
[116] Sommige banken hebben wellicht al hogere kapitaalratio's aangehouden om voorbereid te zijn op nieuwe maatregelen.

andere landen ligt dit nog lager.[117] De invoering van risicogewichten kan bovendien leiden tot een stijging van de rente en een daling van de prijs van vooral de risicovollere staatsobligaties.

Limieten stellen aan overheidsschuld op de bankbalans is een effectieve manier om de verwevenheid van banken en overheden te verminderen. De hoeveelheid schuld van de eigen overheid die een bank mag aanhouden, zou bijvoorbeeld gelimiteerd kunnen worden op 50% van het kernkapitaal. Dat beperkt de afhankelijkheid van de bank van de eigen overheid; het begrenst de omvang van de bovenste pijl in figuur 4.3. Bij een limiet van 50% op het kernkapitaal moeten verschillende banken overheidsschulden afstoten (tabel 4.1). Zo moeten Italiaanse banken bijvoorbeeld 77 miljard aan Italiaanse overheidsschuld verkopen. Het is mogelijk dat banken een deel van de schuld van hun eigen overheid met een hoge rente omwisselen voor schuld van andere landen met vergelijkbare hoge rentes. Deze banken zijn dan wel beter gediversifieerd en minder verweven met hun eigen overheid.

Tabel 4.1 Effecten van risicogewichten of limieten bij overheidsschuld op bankbalansen

	Bij risicogewichten			Bij limiet 50% kernkapitaal	
	Additioneel risicogewogen activa (miljard)	Als % van bestaande RWA	Benodigd voor herstel kapitaalratio (miljard)	Toegestane Schuld eigen overheid (miljard)	Schuld boven limiet (miljard)
Duitsland	22	2%	4	103	184
Frankrijk	37	2%	5	191	202
Italië	88	11%	11	66	77
Nederland	4	1%	1	75	32
Spanje	49	5%	6	78	69
Alle eurolanden	282	4%	39	606	705

Bron: EBA 2017, bewerking CPB. Risicogewichten zijn dezelfde als voor commerciële obligaties; bv. 0 voor AAA, 50% voor BBB (Italië). Voor de huidige ratings zie Fitch.

Een depositogarantiestelsel op Europees niveau verkleint de kans dat een bank die in de problemen komt, de overheid of andere banken besmet. De garantie van deposito's van consumenten (tot 100 duizend euro) is nu op nationaal niveau geregeld. In elke lidstaat is daarvoor een fonds dat gevuld wordt door banken in die lidstaat. De nationale overheid fungeert als achtervang. Wanneer consumenten er niet meer op vertrouwen dat de overheid hun deposito's kan garanderen, kan er een *bank-run* ontstaan.[118]

[117] Dominik Meyland en Dorothea Schäfer, "Risk Weighting for Government Bonds: Challenge for Italian Banks", *DIW Economic Bulletin* 7, nr. 28/29 (2017): 283–90.
[118] D.W. Diamond en P.H. Dybvig, 1983, Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity, *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 3., pp. 401-419.

ESBies; Europese obligaties zonder risicodeling

Veel Europese banken houden een grote hoeveelheid obligaties aan van hun eigen overheid, mede door de voorkeursbehandeling die overheidsobligaties hebben in de Basel-regels. Dit is een van de redenen voor de verwevenheid tussen banken en overheden. Tijdens de crisis waren er bovendien kapitaalstromen tussen veilige landen en probleemlanden. Een groep economen heeft daarom een voorstel gedaan voor European Safe Bonds (ESBies), wat moet resulteren in een veilige belegging voor de eurozone die de financiële stabiliteit verhoogt (a).

ESBies zijn het seniordeel van een financieel product waarin de opbrengsten van overheidsobligaties van alle EMU-landen worden opgedeeld in een senior- en een juniordeel. De figuur laat zien dat de (nog op te richten) uitgever overheidsobligaties koopt van de eurolanden, bijvoorbeeld volgens de kapitaalverdeelsleutel van de ECB. De uitgever verkoopt vervolgens twee nieuwe producten; ESBies (70% van de nominale waarde) en een juniordeel (EJBies). Wanneer er verliezen zijn op de onderliggende overheidsobligaties, dan komen die eerst terecht bij de junioobligaties. ESBies profiteren dus van diversificatie (een breed samengestelde portefeuille) en van de senioriteit. Wanneer de regelgeving wordt aangepast zodat ESBies geen risicogewicht hebben, zouden zij interessant kunnen zijn voor banken om aan te houden. De eisen voor het aanhouden van obligaties van het eigen land zouden dan juist strenger moeten worden. Daarnaast kunnen EJBies tegen de juiste prijs aantrekkelijk zijn voor investeerders met een voorkeur voor meer risico (b).

De balans van de instantie die ESBies en EJBies uitgeeft

Activa	Passiva
Gediversifieerde portfolio staatsobligaties eurolanden	EJBies Junior Tranche (30%)* ESBies Senior Tranche (70%)

* De simulaties van Brunnermeier e.a. (2017) tonen aan dat met een juniortranche van 30% de resterende seniortranche van 70% (ESBies) een veilige asset wordt.

De bedoeling is om met ESBies het aanbod van veilige activa in het eurogebied te verhogen. Steeds meer onderzoek (c) laat zien dat de vraag naar veilige activa is toegenomen door meer behoefte aan liquiditeit en onderpand. Het aanbod van veilige activa daalt wanneer overheden in de problemen komen. Er is echter geen direct bewijs dat er een tekort bestaat aan veilige activa. Verder is het onduidelijk of ESBies de rol van overheidsobligaties als veilige activa kunnen overnemen. Zo heeft de kredietbeoordelaar S&P (d) in een voorlopige beoordeling de ESBies als investeringswaardige obligaties geclassificeerd (BBB+ or BBB-), wat veel lager is dan de AAA-rating voor veilige assets zoals de Duitse overheidsobligaties. S&P is vooral bezorgd dat overheden tegelijkertijd in problemen komen.

Een tweede doel van ESBies is om de verwevenheid tussen banken en overheden te verminderen. Wanneer banken ESBies aanhouden, zijn ze minder afhankelijk van de houdbaarheid van de financiën van de eigen overheid. Bovendien biedt de senioriteit van de obligaties extra bescherming. Echter, ESBies vereisen grote aanpassingen in activa op bankbalansen.

De introductie van ESBies hoeft niet tot risicodeling tussen landen te leiden. Elke overheid blijft verantwoordelijk voor de eigen overheidsschuld. Dit is duidelijk anders dan bij Eurobonds, waarbij alle leden de gezamenlijke obligaties garanderen. Daardoor zijn Eurobonds, in tegenstelling tot ESBies, wel gevoelig voor moreel gevaar, waarbij het ene land te veel obligaties uitgeeft en de andere landen voor de kosten opdraaien. Risicodeling bij ESBies treedt alleen op, wanneer overheden – zonder juridische verplichting – toch zouden overgaan tot het steunen van ESBies, bij voorbeeld omdat banken door een waardedaling van ESBies in de problemen komen.

(a) Markus Brunnermeier e.a., “European safe bonds (ESBies)”, *Euro-nomics.com*, 2011.
(b) Markus Brunnermeier e.a., “ESBies: Safety in the Tranches”, *Economic Policy* 32, nr. 90 (2017).
(c) Zie het literatuuroverzicht in Cabellero en Farhi (2017).
(d) S&P (2017), How S & P Global Ratings Would Assess European “Safe” Bonds (ESBies).

Met een depositogarantiestelsel op Europees niveau is dit gevaar kleiner. Het zorgt voor een extern mechanisme om verliezen op te vangen en deposito's te beschermen, zonder een beroep te doen op de solvabiliteit van de nationale overheid. Het Europees depositogarantiestelsel zal bestaan uit het samenvoegen van de door banken gefinancierde nationale fondsen, waardoor de risico's op Europees niveau worden gedeeld (zie ook figuur 4.3). Met een Europese afdekking van risico's nemen de prikkels voor nationale overheden om de bankensector te versterken af.

Het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds voor banken (*SRF*) heeft een geloofwaardige achtervang nodig. De ECB houdt toezicht op Europa's systeembanken, de gemeenschappelijke afwikkelingsraad (*SRB*) wikkelt de banken af wanneer dat nodig is. Op dit moment wordt een fonds opgebouwd waaruit de eventuele kosten betaald kunnen worden. In 2024 zou dit fonds een omvang van 1% van alle gedekte deposito's moeten hebben, ofwel 55 miljard euro.[119] Het moet op voorhand duidelijk zijn wie de kosten voor zijn rekening neemt wanneer het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds onvoldoende toereikend is. Dan zou de (impliciete) garantie die nationale overheden nu geven aan banken in het eigen land, duidelijk verminderd zijn (zie ook figuur 4.3). Daar staat tegenover dat elk land meedeelt in de risico's van alle banken in de bankenunie.

Naast het voltooien van de bankenunie is het nodig om een herstructureringsmechanisme voor overheden in te voeren. Dit is geen onderdeel van de bankenunie [120], maar deze maatregel reduceert het risico door de no-bail-out-clausule te versterken.[121] Deze clausule stelt dat EMU-landen elkaar niet helpen met de financiering van de overheidsschuld als een land in de problemen komt, om zo moreel gevaar te voorkomen. Tijdens de eurocrisis bleek de preventieve werking van deze clausule onvoldoende effectief en de procedure om met probleemlanden om te gaan incompleet. Inmiddels is er met het Europese Stabiliteitsmechanisme (*ESM*) een noodfonds opgericht om lidstaten met leningen, tegen strikte beleidsvoorwaarden, uit de brand te helpen indien zij toegang tot financiële markten verliezen. Het is echter belangrijk om vooraf vast te stellen hoe EMU-landen en instellingen omgaan met landen met onhoudbare overheidsschulden. Dit levert een extra prikkel op voor de financiële markten en in het verlengde daarvan EMU-landen om de overheidsschulden houdbaar te houden. Het is daarbij van belang om naar de specifieke situatie van het land te kijken bij de beoordeling van de houdbaarheid van de schuld.

[119] Bij de bankencrisis van 2007 zou 72 miljard euro nodig zijn geweest (Gros en De Groen, 2015, The Single Resolution Fund: How much is needed, link).
[120] Zie Mededeling van de Commissie, 2017, *On completing the Banking Union,* COM(2017) 592 final (link).
[121] Zie het rapport van het Europees Parlement over het herstructureringsmechanisme voor overheden (SDRM).

Elementen van de bankenunie hangen met elkaar samen

Het Europees depositogarantiestelsel en de achtervang voor het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds voor banken zijn gerelateerd. Beide organiseren de (impliciete) garanties voor banken op een Europees niveau en het lijkt logisch deze in samenhang te bezien.[122,123] Zoals eerder toegelicht zorgt een Europees depositogarantiestelsel voor een fonds, dat door banken zelf wordt gevuld om deposito's te beschermen. Een achtervang voor het gemeenschappelijke afwikkelingsfonds zorgt er daarbij voor dat resolutie van problemen bij banken niet alleen bij de nationale toezichthouder terechtkomt.[124] Het Europees depositogarantiestelsel en de achtervang zijn beide garanties om problemen bij banken beter te verhelpen en het besmettingsgevaar af te laten nemen.

Indien slechts een van beide elementen wordt ingevoerd op Europees niveau, kan dit tot fricties leiden. Mocht een bank in problemen komen dan zullen de nationale toezichthouders het risico op Europese toezichthouders proberen af te schuiven, of andersom. Wanneer er alleen een gemeenschappelijke achtervang wordt ingevoerd, dan zal een nationale toezichthouder proberen de kosten van het afwikkelen van de bank bij de Europese toezichthouder neer te leggen. Omgekeerd zal de Europese toezichthouder proberen de kosten zo veel mogelijk aan het nationale depositogarantiestelsel over te dragen. Dit leidt niet tot de best mogelijke aanpak van de probleembank.

Het herstructureringsmechanisme voor overheden en de regulering van overheidsschuld op de bankenbalans versterken elkaar.[125] Deze elementen bepalen mede de hoeveelheid overheidsschuld die banken in de toekomst zullen aanhouden. Het herstructureringsmechanisme voor overheden formaliseert hoe om te gaan met onhoudbaar geworden overheidsschuld. Het geeft de overheid een prikkel om de overheidsschuld houdbaar te houden door de no bail-out-clausule te versterken, maar heeft mogelijk ook gevolgen voor de balans van banken. Een ordentelijke herstructurering van overheidsschulden kan namelijk leiden tot afschrijvingen op die schulden. Daartegenover is er een directe invloed op de bankbalans door het stellen van kapitaaleisen of limieten aan de hoeveelheid schuld die banken van hun eigen overheid mogen aanhouden. Deze regulering en het herstructureringsmechanisme voor overheden zullen beide leiden tot een aanpassing in de blootstelling van banken aan de overheid.

---

[122] Daniel Gros and Dirk Schoenmaker, "European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union," *JCMS: Journal of Common Market Studies* 52, no. 3 (2014): 529–546.
[123] Het is de bedoeling dat er een *Single Resolution and Deposit Insurance Board* komt, die het Europees depositogarantiestelsel bestuurt. Het is een onderdeel van de *Single Resolution Board*, waardoor depositogarantie en resolutie beide binnen de *Single resolution board* zijn georganiseerd (link).
[124] Elke EU-lidstaat dient een fonds op te bouwen ter hoogte van 0,8% van gegarandeerde deposito's; indien dit ontoereikend is moeten nu nog nationale toezichthouders voor alternatieve financiering zorgen (zie de toelichting van de Europese Commissie). Dit fonds zal in het nieuwe voorstel opgaan in een gemeenschappelijk fonds.
[125] De German Council of Economic Experts is voorstander van deze combinatie, zie German Council of Economic Experts, "European Banking System Unstable, Reforms Must Continue", in *Annual Report 2016/17*, 2016, 242–82.

4.3 Drie scenario's voor de invoering van een bankenunie

Er bestaat weinig overeenstemming over de volgorde en snelheid waarmee de elementen van een bankenunie moeten worden geïntroduceerd. Dat is goed te begrijpen, gegeven de huidige stand van zaken van banken en overheden in de EMU. Sommige landen willen eerst de risico's verminderen door vooral de problemen in de bankensector aan te pakken, voordat ze extra elementen van risicodeling aangaan. Zij pleiten voor het verminderen van probleemleningen van banken, verlagen van overheidsschulden en voor structurele hervormingen om de economie te versterken. Andere pleiten voor een snelle voltooiing van de bankenunie, om snel de vormgeving van de EMU te verbeteren. Voor het transitieproces schetsen we drie mogelijke scenario's. Er zijn meer scenario's mogelijk, maar deze scenario's maken duidelijk welke afruil er bestaat tussen risicodeling en risicoreductie.[126]

Tabel 4.2 Effecten op kapitaalpositie van banken bij afschrijving 20% probleemleningen

	Probleemleningen (miljard)	Verlies bij 20% afschrijving (miljard)	Verlies als % van kernkapitaal
Duitsland	56	-11	7%
Frankrijk	137	-27	9%
Italië	128	-26	26%
Nederland	41	-8	8%
Spanje	81	-16	13%
Eurolanden	656	-131	14%

Bron: EBA 2017, bewerking CPB.

In alle scenario's is het afbouwen van het aantal probleemleningen in de EMU nodig. Hoewel banken voorzieningen aanhouden voor verwachte verliezen bij probleemleningen, is het niet duidelijk of dat in alle gevallen voldoende is. Tabel 4.2 laat zien wat de verliezen zijn wanneer banken 20% op hun probleemleningen moeten afschrijven.[127] In de eerste kolom staat dat Italiaanse banken 128 miljard aan probleemleningen op hun balans hebben staan. Als daar 20% van wordt afgeschreven, betekent dat een verlies van 26 miljard euro, ruim een kwart van hun huidige kernkapitaal. De vraag is wie bereid is dat kapitaal te verschaffen. Ter illustratie, bij de herkapitalisatie van Monte dei Paschi di Siena was er 5,4 miljard[128] euro nodig om de bank overeind te houden en voor de verkoop van probleemleningen van Unicredit 13 miljard euro. Nederlandse banken verliezen slechts 8% van hun kernkapitaal bij het afschrijven van 20% op probleemleningen.

[126] Agnès Bénassy-Quéré e.a., 'Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform', CEPR Policy Insight, 2018.
[127] Deze 20% afschrijving baseren wij op de netto afschrijvingen van UniCredit (na ophalen van nieuw kapitaal) bij het verkopen van een groot deel van hun probleemleningen, ter waarde van ongeveer 16 miljard euro. Zie het persbericht van Bloomberg.
[128] Zie de toelichting van het Europees Parlement over de herkapitalisatie van Monte dei Paschi.

4.3.1 Gelijktijdige risicoreductie en risicodeling

In het eerste scenario worden maatregelen voor risicoreductie en risicodeling gelijktijdig ingevoerd.[129] De Europese Commissie voorziet in haar *roadmap* dat de bankenunie in 2024 voltooid is.[130] Risicoreductie vindt plaats door het invoeren van nieuwe regelgeving voor de blootstelling van banken aan hun eigen overheid en het terugdringen van probleemleningen. De risico's vanuit de banken worden dan op Europees niveau gedeeld door middel van een Europees depositogarantiestelsel en een achtervang voor het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds voor banken.[131] Een nieuwe economische schok heeft zo minder kans om uit te groeien tot een nieuwe eurocrisis. Het is voor ieder EMU-land mogelijk dat het op enig moment aanspraak zal moeten doen op risicodeling in de bankenunie. Tijdens de crisis had Nederland bijvoorbeeld profijt kunnen hebben als het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds de problemen bij ABN Amro, ING en SNS bank had aangepakt en bij de problemen van Icesave was Nederlands overheidsingrijpen niet nodig geweest als er een Europees depositogarantiestelsel was geweest.

Dit scenario voor de voltooiing van de bankenunie kan betekenen dat landen en banken die er relatief goed voor staan, de rekening van de risico's van anderen krijgen gepresenteerd. Die risico's zijn al ontstaan in het verleden, doordat problemen niet altijd voortvarend zijn aangepakt. Vooral in de noordelijke EMU-landen stuit dit scenario daarom op weerstand. Er vindt al risicodeling plaats, voordat de risico's flink zijn verminderd. Indien er problemen zijn bij een bank in het ene land, zullen banken in andere landen daar ook voor moeten opdraaien, bijvoorbeeld via het Europees depositogarantiestelsel.

4.3.2 Eerst de risico's verminderen

In het tweede scenario wordt juist gewacht met het voltooien van de bankenunie tot de problemen bij zwakke banken zijn opgelost. In dit scenario ligt de nadruk op risicoreductie, om pas in een later stadium over te gaan tot risicodeling.[132] Dat betekent eerst het aanpakken van probleemleningen, het reguleren van overheidsschulden op bankbalansen en het opzetten van een herstructurerings- mechanisme voor overheden. Het aanpakken van de probleemleningen zal tijd kosten. Er zal extra kapitaal moeten worden aangetrokken (of jarenlang minder dividend uitgekeerd). Ook voor het invoeren van risicogewichten op overheidsobligaties is extra kapitaal nodig. Italiaanse banken hebben in totaal 37 miljard euro extra kapitaal nodig voor het afschrijven van 20%

[129] Zie Rishi Goyal e.a., "A Banking Union for the Euro Area", Staff Discussion Notes, 12 februari 2013,link.
[130] Zie Mededeling van de Commissie, 2017, Further Steps Towards Completing Europe's Economic And Monetary Union: A Roadmap, COM(2017) 821 final (link).
[131] Erik F. Nielsen, "Risk-Weighting Sovereign Debt Is the Wrong Way to Go", *European Economy*, nr. 1 (2016): 119–28.
[132] Dit idee is onder andere geopperd door de Nederlandse minister van Financiën Hoekstra in de kamerbrief "*Risicoreductie Europese bankensector*" op 24 april 2018 (link).

van de probleemleningen en de invoering van risicogewichten.[133] Door het wachten op de risicoreductie zal de risicodeling waarschijnlijk later starten dan in het eerste scenario, dus pas na 2024.

In deze transitieperiode blijft de EMU kwetsbaar. Immers de bank-overheid-nexus is niet doorbroken en er bestaat nog steeds wrijving tussen belangen op nationaal en Europees niveau. Dit komt onder meer omdat er nog geen Europees depositogarantiestelsel wordt ingevoerd, waardoor de problemen bij een bank nog steeds nationaal neerslaan (zie bijvoorbeeld de gekozen oplossing bij de Italiaanse bank Monte dei Paschi di Siena). De verwevenheid tussen banken en overheden blijft dus langer bestaan. Hoewel de hierdoor veroorzaakte onzekerheid een prikkel kan zijn voor landen om te hervormen, kan een nieuwe schok sommige landen in nieuwe problemen brengen, en daardoor ook de EMU. De beleidsruimte voor veel overheden is op dit moment beperkt vanwege de hoge overheidsschulden. Het is daarom de vraag hoe op dat moment de geïmproviseerde oplossing zal uitpakken. Zal men teruggrijpen op het 'Griekse' model of anticiperen op een herstructurerings-mechanisme voor overheden? Het is mogelijk om op papier af te spreken dat er geen risicodeling is. Recessies en besmettingsgevaar zullen er echter toe leiden dat de praktijk hoe dan ook niet pijnloos zal verlopen, met of zonder risicodeling achteraf.

4.3.3 Risicodeling conditioneel op risicoreductie

Een middenweg zou zijn om verdere risicodeling conditioneel te maken op risicoreductie. In dit scenario hangt het tempo van de invoering van risicodeling af van de voortgang van risicoreductie. Deze voortgang zou elk jaar beoordeeld kunnen worden. Pas bij voldoende voortgang wordt dan de volgende stap gezet. Het Europese depositogarantiestelsel kan bijvoorbeeld jaarlijks een groter deel van de deposito's dekken. Dit zou dan bijvoorbeeld afhankelijk zijn van het voldoende terugdringen van het aantal probleemleningen.[134] Dit geeft een prikkel om zowel de bestaande risico's te verminderen als meer deling in gang te zetten. Op korte termijn wordt begonnen met het verkleinen van de bank-overheid-nexus. Een complicerende factor is dat jaarlijks beoordeeld en/of onderhandeld moet worden over de voortgang van risicoreductie.

De risicodeling kan ook conditioneel gemaakt worden op structurele hervormingen in probleemlanden. Invoering van risicodeling hangt dan af van de structurele hervormingen die probleemlanden hebben doorgevoerd. Dit heeft overeenkomsten met het HIPC (*Highly-Indebted Poor Countries*) initiatief van het IMF, waarin hoge schulden kunnen worden kwijtgescholden indien deze na zes jaar nog steeds onhoudbaar blijken ondanks de economische hervormingen.[135] Een voordeel

[133] In het achtergronddocument "*Capital position of banks in the EMU: an analysis of Banking Union scenarios*" bestuderen wij de impact van de combinatie van deze twee en ook andere maatregelen. Een alternatief is natuurlijk het verkorten van de bankbalans.
[134] Gros and Schoenmaker, "European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union."
[135] Zie het IMF initiatief voor het beleid tot kwijtschelden hoge overheidsschulden op voorwaarde van structurele hervormingen.

hiervan is dat op deze manier banken in probleemlanden worden aangespoord om de balans op te schonen (risicoreductie). Hierna kan risicodeling plaatsvinden.

4.3.4 Een optimaal scenario is er niet

Er spelen zowel economische als politieke afwegingen bij de voltooiing van de bankenunie. Economisch gezien is het belangrijk om de bankenunie te voltooien. De bankenunie maakt de EMU minder kwetsbaar bij nieuwe schokken, door het verminderen van risico's en door het op Europees niveau verzekeren ervan. Politieke belangen hangen samen met de verschillende uitgangssituatie van de EMU-landen. Landen die er goed voor staan hechten meer aan risicoreductie voordat er risico's gedeeld worden. Landen die er minder goed voor staan hebben, zeker op dit moment, baat bij risicodeling. Het derde 'tussenscenario' probeert deze belangen beide gewicht te geven.
Het overnemen van zuidelijke risico's is onaantrekkelijk, maar het is niet gegarandeerd dat het Noorden de *fall-out* van een schuldencrisis kan ontlopen. Vooral de verwevenheid van zwakke Italiaanse banken en de hoge Italiaanse overheidsschuld is problematisch. Het is niet zeker of Italië op eigen kracht de verwevenheid kan of wil verminderen. Integendeel, de status van de bevoorrechte schuldeiser van de ECB – een belangrijk ventiel voor de nationale banken-overheden nexus in crisistijd – lijkt voor sommige Italiaanse politieke partijen niet evident. Wanneer het niet lukt om de problemen te boven te komen, kan het onvermijdelijk blijken om een deel van de schulden af te schrijven. Dit heeft financiële gevolgen voor Italiaanse banken en burgers, maar ook voor andere banken en landen die belangen in Italiaanse banken hebben. De economische effecten, bij een hieruit voortkomende recessie, zullen ook zeker elders in Europa te voelen zijn. Een crisis kan het gevoel aan urgentie voor verandering vergroten.

Geen van de scenario's is optimaal voor Nederland. In het eerste scenario waarin relatief snel zowel risicoreductie als risicodeling wordt ingevoerd, is er een kans dat een deel van de rekening van probleemlanden bij Nederland terechtkomt. In het scenario waarin eerst alle problemen worden opgelost, blijft de EMU langer kwetsbaar voor schokken. Het scenario waarin risicodeling afhankelijk is van risicoreductie leidt tot een gelijkmatiger verdeling van de lusten en de lasten, maar vergt jaarlijks een complexe politieke keuze. Te lang wachten met maatregelen kan er toe leiden dat bij een nieuwe schok, de oplossing onder druk moet worden gevonden. Weliswaar wordt onder druk meer vloeibaar, maar dat leidt niet per se tot een efficiëntere uitkomst. De gevolgen zullen zich ook laten voelen in een land als Nederland, dat zich blijkens de bankbalansen goed heeft voorbereid op een Italiaanse eventualiteit.

Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Bezuidenhoutseweg 30
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (088) 984 60 00

info@cpb.nl | www.cpb.nl

Mei 2018