



Kredietcrisis: de ontwikkeling van de huizenmarkt

Het effect van de Europese integratie op de ontwikkeling van de huizenmarkten in Nederland en Spanje 2000-2016.



Ilse van Keulen

Afstudeerscriptie Economische Geschiedenis

Begeleider: L.J. Touwen

Juni 2017

Inhoudsopgave

Lijst van afkortingen	2
Inleiding	3
Hoofdstuk 1 Woningmarkt en regulering	13
Hoofdstuk 2 Nederland	34
Hoofdstuk 3 Spanje	62
Conclusie	90
Bijlage	95
Literatuurlijst	110

Lijst van afkortingen

AFM = Autoriteit Financiële Markten.

AIG = *American International Group*.

BCBS = Basel Comité op Bank Supervisie.

BDE = Banco de Espana.

BBP = Bruto Binnenlands Product.

CDO = collateralized debt obligation.

CORA = *Comisión para la reforma de la Administración*.

DNB = De Nederlandse Bank.

EC = Europese Commissie.

ECB = Europese Centrale Bank.

ESIS = European Standardised Information Sheet (standaard Europees informatieblad).

EU = Europese Unie.

Euribor = *Euro Interbank Offered Rate*.

EMU = Europese Monetaire Unie.

FROB = Fund for the orderly Restructuring Of the Banking sector.

INE = Instituto Nacional de Estadística.

IMF = Internationaal Monetair Fonds.

LTV = *Loan to Value* ratio.

LTI = *Loan to Income* ratio.

NHG = Nationale Hypotheek Garantie.

OECD = Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling.

OOR = *Owner Occupation Rate* (ratio eigenwoningbezit).

RC = Richtlijnen Consumentenkredietovereenkomsten.

RW = Richtlijnen Woningkredietovereenkomsten.

VS = Verenigde Staten.

Inleiding

*“De financiële crisis is een onvoorwaardelijk teken dat transparantie en openbaarheid essentieel zijn in de markt van vandaag”.*¹

Een uitspraak van Jack Reed, senator in de Verenigde Staten (VS), na de kredietcrisis van 2007.

De kredietcrisis, een ingrijpende crisis met een wereldwijde impact, ontstond in de VS en sloeg over naar Europa. Eén van de grootste triggers van deze crisis was de huizenprijzenbubbel en de hypotheekmarkt. Verschillende banken gingen failliet of werden genationaliseerd of overgenomen. Gedurende de crisis ging er 30 % van het Europese Bruto Binnenlands Product (BBP) naar het helpen en ondersteunen van banken.² Vanaf 2010 bleek dat er niet alleen een effect was op de banken en het consumentenvertrouwen, maar ook op de Europese overheden. Zo raakte Griekenland in een crisis en waren er ook zorgen over de status van Portugal, Italië, Spanje en Ierland. Naast de problemen waarmee de Europese Monetaire Unie (EMU) al te kampen had, kwamen er door deze crisis nu nog meer tekortkomingen en breuklijnen aan het licht die tot dan toe verborgen waren gebleven.³ Eén van de reacties hierop was een verschuiving naar een nog meer gecoördineerd en gecentraliseerd beleid met adviezen van onder andere het Internationaal Monetair Fonds (IMF).⁴ Deze samenwerking ging niet zonder problemen. De reputatie van het IMF was onder andere tijdens hulpoffensieven aan Griekenland en Ierland wereldwijd beschadigd.⁵ De centralisaties met betrekking tot beleid hebben geleid tot richtlijnen in verschillende economische gebieden die Europa al sinds 2008 aan het ontwikkelen is.

Het onderzoek

In dit onderzoek wil ik mij richten op het verloop en herstel van de hypotheekmarkt omdat hier de grootste oorzaken met betrekking tot de crisis lagen. De kredietcrisis heeft twee belangrijke aandachtspunten die een sterke invloed op elkaar hebben aan het licht gebracht. Ten eerste de noodzaak om de hypotheek- en andere kredietmarkten te reguleren en controleren. En ten tweede dat een vrije markt alleen kan functioneren als deze is ingebed in institutionele

¹ Prismcredit, <http://prismcreditfinance.com>. Geraadpleegd op 1-5-2016.

² M. Peihani, 'The Basel Committee on Banking Supervision. A post crisis assessment of governance and accountability', *Canadian Foreign Policy Journal* 21:2 (2015) 146-163, aldaar 146.

Voor Nederland de langste en diepste recessie sinds de grote depressie; I. Agur, *Voorbij de heilige huisjes van de Nederlandse economie* (Amsterdam 2014) 7.

³ D. Marsh, *Europa's impasse. Hoe de eurocrisis kan worden opgelost en waarom dat niet gebeurt* (Amsterdam 2014) 29.

⁴ P. Koeva Brooks en Mahmood Pradhan (red.), *The mechanics of a strong euro area. IMF Policy Analysis* (Washington 2015) V.

⁵ Marsh, *Europa's impasse*, 139; zie ook het zelfevaluatie rapport van het IMF met betrekking tot Griekenland: IMF, 'Ex post evaluation of exceptional access under the 2010 stand-by arrangement' *Landenrapport* 13 (2013) op: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf>. Geraadpleegd op 01-05-2016.

structuren. Dat de markt de staat nodig had blijkt uit de veranderingen die sindsdien zijn doorgevoerd.⁶ Het nadeel was dat de financiële sector op drie niveaus werd gereguleerd: nationaal, intergouvernementeel en internationaal. Hier speelden verschillende actoren een rol met ieder hun eigen belangen wat het onvermijdelijk maakte dat beleid ontstond uit tegenstrijdige visies en doelstellingen. Deze versplintering lag aan de basis van het probleem van controle: er was niet één autoriteit die alles overzag.⁷

Dit wekt een interessante vraag op: hebben de tegenstrijdige doelstellingen binnen de Europese Unie (EU) bijgedragen aan het veroorzaken en het verloop van de crisis? Eén van de verwijten naar de EU was bijvoorbeeld dat zij er wel veel aan gedaan heeft om de crisis te beheersen, maar zich niet daadkrachtig genoeg opstelde om deze ook op te lossen. Dit leidt tot de vraag of de Europese lidstaten wel ver genoeg geïntegreerd zijn om nationale concessies te doen in het belang van de unie. Wanneer het economisch goed gaat zijn lidstaten minder geneigd nationale soevereiniteit in te leveren omdat maatregelen geen draagkracht vinden onder het gros van de bevolking en om zo hun politieke positie veilig te stellen. Dit bemoeilijkt preventief handelen vanuit de unie. Na de crisis waren er twee mogelijke scenario's: de optimistische waarbij de economische schade zou zorgen voor de wil om verder te integreren zodat Europa als unie sterker uit de crisis kon komen; en de pessimistische waarbij de crisis het egoïsme onder de lidstaten zou stimuleren en nationale belangen voor solidariteit met Europa gesteld zouden worden.⁸

De probleemstelling voor deze scriptie luidt als volgt: hoe hebben de hypotheekmarkt en huizenprijzen zich in Nederland en Spanje, voor en na de kredietcrisis van 2008, ontwikkeld en hoe kunnen we de wisselende mate van succes van het Europese beleid verklaren.

De nadruk binnen dit onderzoek ligt op macroeconomisch niveau op de hypotheekmarkt vanwege twee redenen. Ten eerste om via huishoudens naar de rol van de banken en financiële stabiliteit van de nationale economie te kijken. Hypotheken hebben het grootste aandeel in consumentenkrediet en hiermee grote invloed op banken en hun liquiditeitsratio. De tweede reden om vanuit het consumentenperspectief te kijken is vanwege de politieke complicaties die optreden als er in deze markten wordt ingegrepen. Bedrijven worden in alle gevallen uitgesloten. Ondanks dat de prijs van vastgoed een reden kan zijn voor een bedrijf om zich ergens te vestigen en dit van positieve invloed kan zijn op nationale economische groei, wijkt het te ver van de kern van dit onderzoek af. Daarnaast overschrijden bedrijven financieel makkelijker landsgrenzen wat teveel complicaties met zich meebrengt om de effecten op nationaal niveau vast te kunnen stellen.

⁶ J. Blom (red.), *De kredietcrisis. Een politiek-economisch perspectief* (Amsterdam 2010) 12.

⁷ Ibidem, 56.

⁸ Marsh, *Europa's impasse*, 30-32.

Historische context

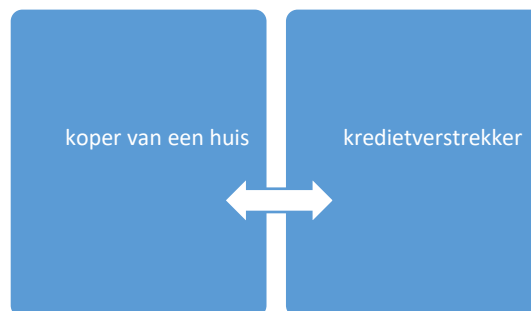
De kredietcrisis was een zware stresstest voor het mondiale economische beleid.⁹ De crisis vond zijn origine in de VS en de oorzaken zijn te herleiden tot in de jaren tachtig van de twintigste eeuw waar de eerste ontwikkeling plaats vond. Tot de jaren tachtig waren investeringsbanken private ondernemingen met veel eigen geld. Vanaf 1981 gingen deze banken naar de beurs en konden zij investeren met andermans geld waarbij het risico ook naar anderen verschoven werd. Daarnaast begon in 1982 onder president Ronald Reagan een dertig jaar durend proces van deregulering. Het resultaat eind jaren negentig was dat een paar grote bedrijven zoveel geld in handen hadden dat als zij zouden omvallen dit een ontwrichtende impact op de economie van de VS zou hebben. De regering versterkte deze ontwikkelingen en implementeerde nieuwe wetten zodat bijvoorbeeld fusies, die anders illegaal zouden zijn, doorgezet konden worden. In 2001 knapte de internetbubbel.¹⁰ Door middel van schikkingen met schuldeisers kwamen de banken hier zonder gezichtsverlies van af.

De tweede belangrijke ontwikkeling was in de jaren negentig met de opkomst van derivaten, die niet tot weinig gereguleerd werden. Voor deze periode betaalde je je hypotheek terug aan de kredietverstrekker. Deze wist dat het decennia kon duren voordat de hypotheek terugbetaald werd en verstrekke dit krediet met inachtneming van verschillende risico's. Nu werd een hypotheek samengevoegd met andere kredieten zoals creditcard schulden, die een kortere looptijd hadden. Een nieuwe vorm van derivaten werd gecreëerd: de *collateralized debt obligation* (CDO). Banken stelden deze pakketten samen en verkochten deze door aan investeerders. Ze betaalden bureaus om de CDO's een hoge waardering te geven, die het risico moest weerspiegelen. Door de juiste leningen met elkaar te combineren kregen veel CDO's de hoogste, *triple A* rating. De CDO's vormden pas een echt risico toen er *subprime* kredieten aan werden toegevoegd. Dit waren kredieten met een grote kans op wanbetaling en meestal hypotheeken. In de periode naar de crisis toe konden mensen in de VS met een bijna volledige hypotheek een huis kopen, waardoor er geen tot weinig eigen geld mee gemoeid was. Een extra risico hierbij voor de huizenmarkt was dat op het moment dat de kredietnemer het huis niet meer kon betalen, deze het huis net zo gemakkelijk verliet aangezien er geen eigen geld en dus geen risico was voor de kredietnemer. Het huis werd weer eigendom van de bank en door de stijging van de huizenprijzen leverde dit geen restschuld op. Omdat over de *subprime* kredieten een hogere rente werd berekend was het zeer aantrekkelijk deze toe te voegen aan een CDO omdat deze zo meer opbracht. In combinatie met sterke kredieten

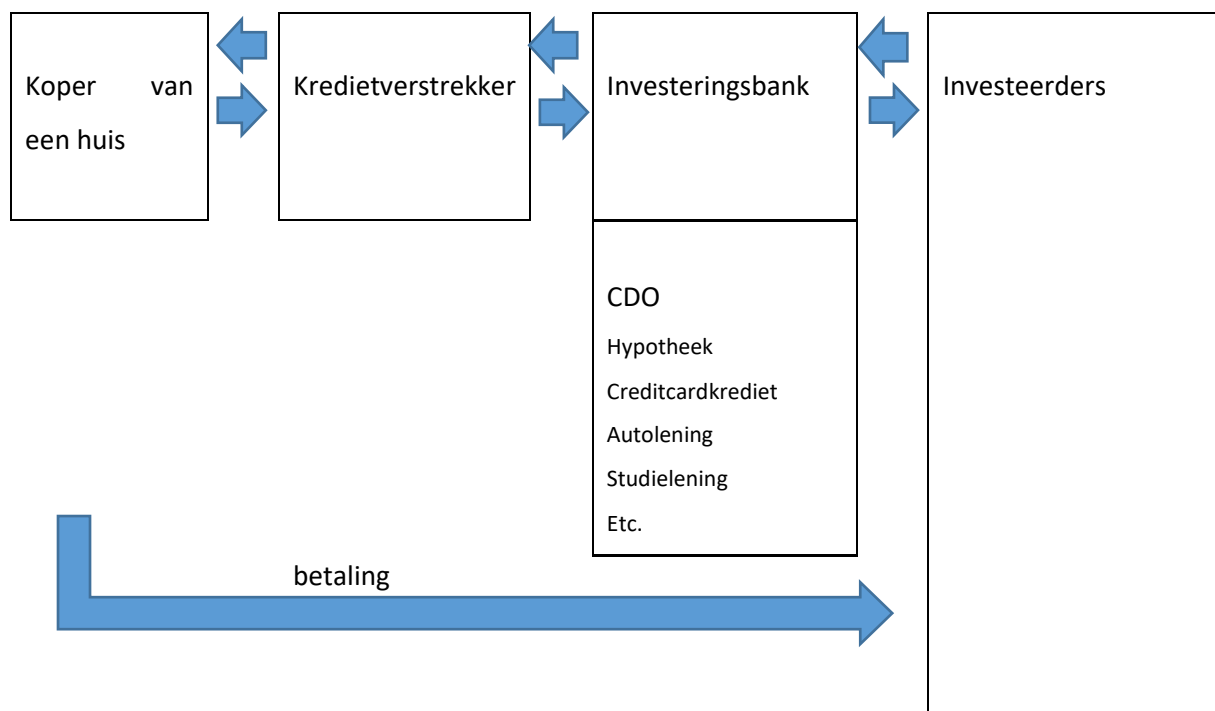
⁹ D.W. Drezner, 'The system worked. Global economic governance during the Great Recession', *World Politics* 66:1 (2014) 123-164, aldaar 126.

¹⁰ De internetbubbel heeft betrekking op het snelle stijgen van de waarde van aandelen van internetbedrijven. De zeepbel spatte toen de koersen inzakte, toen de bedrijven de groei, waarop de waarde was gebaseerd, niet meer konden waarmaken.

kon zo een CDO alsnog *triple A* gewaardeerd worden. De risico's van deze leningen en of deze volledig terugbetaald werden, waren verschoven van kredietverstrekkers naar investeerders. Dit leidde ertoe dat kredieten makkelijker verstrekt werden. Deze ontwikkeling werd versterkt doordat het salaris van investeerderbankiers gebaseerd was op prestatie, hoe meer CDO's verkocht werden hoe hoger de bonus was. Ondertussen werd de *leverage* ratio, de balans tussen vreemd en eigen vermogen, voor banken steeds verder opgehoogd en was een buffer steeds minder noodzakelijk. Tot slot was er nog een derde gevaarlijke ontwikkeling op deze CDO's, namelijk de inmenging van verzekeringsmaatschappijen.



Afbeelding 1: De situatie voor CDO's. Bron: Eigen afbeelding.



Afbeelding 2: De situatie met CDO's, de securisatieketen. Bron: Eigen afbeelding.

Eén van de grootste was de *American International Group* (AIG) met de verkoop van de *credit default swap*. Je kon je CDO bij hen verzekeren, betaalde hiervoor een bepaald percentage per maand en wanneer de CDO niet terugbetaald werd kreeg je het geld alsnog van de AIG. Echter, je kon een CDO ook verzekeren als je deze niet in bezit had.¹¹ Dit zorgde voor extreme speculatie.

De financiële wereld veranderde. Dit terwijl, zoals voormalig Frans minister van financiën Christine Lagarde mooi formuleerde, de financiële sector een dienstensector is, en dus in het teken zou moeten staan van diensten voor anderen.¹² Eén van de slimste spelers was Goldman Sachs. Deze bank verkocht CDO's, wat inkomsten opleverde. Daarnaast verzekerde zij de CDO's tegen wanbetaling bij het verzekeringsbedrijf AIG. Als de CDO dus niet betaald zou worden kreeg zij dit geld alsnog, maar dan van AIG. Toen Goldman Sachs door kreeg dat AIG failliet zou gaan als zij alle falende CDO's moest uitbetalen aan Goldman Sachs (er was voor tweeëntwintig miljard dollar aan CDO's verzekerd) ging ze nog een stapje verder. Goldman Sachs verzekerde zich voor 150 miljoen dollar tegen het faillissement van AIG. De samenstelling van CDO's maakte voor Goldman Sachs nu helemaal niet meer uit: het leverde hoe dan ook geld op.¹³

Aangezien de inwoners van de VS gemakkelijk geld konden lenen en er niet noodzakelijk eigen geld voor de aankoop van een woning nodig was, stegen de huizenprijzen door een vergrote vraag. Toen deze huizenbubbel knapte, implodeerde ook de securisatieketen. Leningen konden niet meer terugbetaald worden en de CDO markt stortte in. Investeringsbanken zaten met hypotheek en CDO's die ze niet eer konden verkopen maar er was ook bijna geen eigen vermogen meer. Lehman Brothers ging failliet en andere banken zoals Goldman Sachs en Meryll Linch werden uitgekocht of overgenomen. Ook AIG werd gered. Een maand voor faillissement had Bear Sterns nog een *triple A* waardering, evenals AIG, Fannie Mae en Freddie Mac hadden vlak voordat ze werden overgenomen. Investeerdere wereldwijd werden getroffen. Het mondiale karakter van deze banken zorgde er ook voor dat kantoren in Europese landen werden gesloten, waar massale ontslagen vielen. De crisis trof niet alleen Wall Street en de VS, de crisis was in de hele wereld voelbaar.

¹¹ Een vergelijking ter verduidelijking: als ik een auto bezit kan alleen ik deze verzekeren. Als er iets gebeurt met de auto word alleen ik uitbetaald door de verzekeringsmaatschappij. Met de *credit default swap* kunnen tien onbekende mensen mijn auto ook verzekeren. Als er dan iets gebeurt met de auto moet de verzekeringsmaatschappij elf mensen uitbetalen.

¹² *Inside Job*, documentaire 2015.

¹³ How Goldman Sachs gained. <https://www.theguardian.com/business/2011/jan/27/goldman-sachs-received>. Geraadpleegd op: 16-03-2017.

Het debat: waren de maatregelen toereikend?

Er werd verschillend gereageerd op de crisis, zowel vanuit nationale, intergouvernementele en supranationale instellingen. In dit onderzoek worden de volgende definities aangehouden: bij intergouvernementeel beleid worden besluiten door deelnemende regeringen samen genomen. Besluitvorming vindt dan plaats op basis van unanimiteit. Binnen de Europese Unie worden besluiten op (deel)terreinen en over de bevoegdheden altijd intergouvernementeel genomen. Daarom wordt de Europese Unie als een intergouvernementele instelling gezien.¹⁴ Wanneer de bevoegdheden betreffende besluitvorming worden overgedragen aan een overkoepelende instelling, is er sprake van een supranationale instelling. Besluiten worden dan genomen door de meerderheid. Wel kunnen besluiten dan geblokkeerd worden door middel van vetorecht, zoals bijvoorbeeld bij de Verenigde Naties.

In de literatuur zijn verschillende vergelijkingen gemaakt met de Grote Depressie van de jaren dertig om te toetsen of globaal economisch beleid zou gaan werken. Zo zijn er wel verschillen betreffende de industriële output maar beide crises zijn wereldwijd en op mondiaal niveau is de crash vergelijkbaar. Een belangrijk verschil was dat het herstel van de kredietcrisis sneller ging.¹⁵ Ook al zijn de algemene oorzaken en gevolgen wel te meten, net zoals bij de Grote Depressie ervaarde elk land de crisis op een andere manier en reageerde daardoor ook anders. Zo kon hetzelfde fiscale beleid in verschillende landen een verschillend effect hebben. In de literatuur wordt benadrukt dat het fiscale beleid had kunnen werken als deze met meer daadkracht was uitgevoerd. Uit de crisis van de jaren dertig bleek ook dat monetair beleid een gunstig effect had. Dit had vooral te maken met het loslaten van de Gouden Standaard.¹⁶ Binnen de EMU is het moeilijk om monetair of fiscaal beleid in te zetten. Dit komt door de verschillende economieën binnen Europa. Wanneer de Europese Centrale Bank (ECB) besluit de rente te verhogen dan zal dit een positief effect hebben op de 'oververhitte' landen. Landen zonder laagconjunctuur of in recessie zullen een negatief effect ervaren.¹⁷

Dat daadkracht nu belangrijk was maar ook een obstakel kon vormen bij intergouvernementele samenwerking blijkt uit het volgende. De consument stemt en heeft hiermee invloed op de nationale regeringen van de lidstaten. Dit zorgt binnen de politiek voor terughoudendheid wanneer het gaat om beslissingen die positief zijn voor Europa als geheel maar op termijn negatief kunnen uitvallen voor de lidstaat zelf. Een voor de hand liggende oplossing was geweest dat de rijke landen de schuldenlanden volledig tegemoet kwamen. Dat de Duitse of Nederlandse consument niet enthousiast werd voor het opdraaien voor de Griekse

¹⁴ Intergouvernementeel, <http://www.europa-nu.nl/id/vh7dotfrcozz/intergouvernementeel>. Geraadpleegd op 13-05-2017.

¹⁵ B. Eichengreen, K.H. O'Rourke e.a., 'From great depression to great credit crisis. Differences and lessons', *Economic Policy* 25:62 (2009) 219-265.

¹⁶ Ibidem.

¹⁷ Agur, *Voorbij de heilige huisjes van de Nederlandse economie*, 21.

of Spaanse schulden behoeft weinig uitleg. Een interessante visie hierop is dat Europa in een niet-verklaarde oorlog met zichzelf is, zonder generaals, waarbij gebruik wordt gemaakt van propaganda, halve waarheden en desinformatie.¹⁸ Transparantie en harde maatregelen zijn noodzakelijk. Dat politici het eigen land voorop stelden en elke kans aangrepen om voor de schuld naar een ander te wijzen, bleek bijvoorbeeld uit een uitspraak van Angela Merkel, bondskanselier van Duitsland, tegen Nicolas Sarkozy. Sarkozy had om een directe Europese reactie gevraagd en tijdens de bijeenkomst in Parijs op 4 oktober 2008 zei Merkel: “*Chacun sa merde*”, ieder zijn eigen *merde*.¹⁹ Waarop Sarkozy reageerde met: Als we niet tot een Europese oplossing kunnen komen zal dit leiden tot een *debâcle*, maar het zal niet de mijne zijn. Het is die van Angela”.²⁰

Intergouvernementeel beleid kon alleen werken als iedereen op één lijn had gezeten en het belang van een financieel gezond Europa vooropgesteld had. Dat nationaal beleid alleen ook niet de oplossing bood bleek in de VS. Na de kredietcrisis werd Barack Obama president en hij beloofde veranderingen. Ondanks dat het in de VS normaal is dat personen uit het bedrijfsleven in de regering komen vonden critici het niet verstandig dat hij de belangrijkste sleutelposities voor het economisch beleid aan diezelfde personen gaf die verantwoordelijk werden gehouden voor de crisis. Zo werd Timothy Geithner, voormalig president van de *New York Federal Reserve Bank*, de nieuwe *treasure secretary* en de nieuwe president van de *New York Federal Reserve Bank* William C. Dudley. Hij was de voormalig hoofdeconoom van Goldman Sachs, die in de aanloop van de crisis derivaten een stabiliserende factor noemde in de economie.²¹ Hier kan wel tegenover gezet worden dat het effect van de kredietcrisis ook op hun inzichten van invloed zou zijn.

In hoeverre speelde het supranationale beleid dan een rol? Er zijn aanwijzingen dat op dit niveau het beleid op twee punten redelijk goed gewerkt heeft. Ten eerste zijn er afspraken gemaakt over wisselkoersen, fiscaal beleid en rentes. En ten tweede hebben het IMF en de Wereldbank een transformatie ondergaan, onder andere in samenstelling en stemrecht. Naties waren meer bereid tot samenwerking met deze organen ten opzichte van de crisis van de jaren dertig. Het belang hiervan was dat de gewoonlijke eerste reactie op een crisis, protectionisme, voor een groot deel voorkomen kon worden aangezien de meeste landen gebaat waren bij een zo open mogelijke wereldeconomie. Het resultaat was dat mondiale akkoorden, zoals Basel, sneller werden opgesteld. Waar Basel II zes jaar duurde om opgesteld en getekend te worden, kwam Basel III in slechts twee jaar tot stand. De G20 top werd bij elkaar geroepen om afspraken te maken over de *leverage* ratio's van banken. De mondiale reactie was 'goed

¹⁸ Marsh, *Europa's impasse*, 27.

¹⁹ C. Bastasin, *Saving Europe. Anatomy of a dream* (Washington 2012) 1.

²⁰ Ibidem.

²¹ Geithner announces, <https://www.theguardian.com/business/2009/mar/26/obama-geithner-new-rules-game-wall-street>. Geraadpleegd op 16-03-2017.

genoeg'.²² Hier zijn twee belangrijke kanttekeningen bij. Ten eerste maakte de G20 in 2009 de afspraken, terwijl de EU deze in 2010 implementeerde keek de VS de andere kant op. Zij zette de veranderingen niet door.²³ Ten tweede kun je je afvragen in hoeverre het IMF nu wel serieus genomen werd. Toen Raghuram Rajan in 2005, in de aanloop naar de crisis, als hoofdeconoom van het IMF aangaf dat de technologische veranderingen, marktliberalisatie en institutionele veranderingen toegang hadden gecreëerd tot globale kansen voor de kredietmarkt met een verspreid risico waarschuwde hij ook voor de keerzijde waar regulering en toezicht voor nodig waren.²⁴ Deze waarschuwing werd door banken en overheden genegeerd en de VS ging verder met dereguleren. Het mondiale beleid werkte vanuit mondiaal oogpunt, maar dit is geen garantie dat het ook op elk nationaal niveau werkte.²⁵

Algemeen beleid bereikte het meest zijn doelen via supranationaal beleid, maar dit was niet toereikend voor alle nationale macroeconomische problemen. Dit bleek bijvoorbeeld uit de buffers voor banken die via Basel waren vastgesteld. Spanje voldeed aan de buffers van Basel II maar toch kwamen de banken in zware problemen. Vanuit een *top down* analyse bleek dan het belang van een intergouvernementeel beleid. Europa kon sneller reageren met een beleid in navolging van Basel II dan Basel III werd opgesteld. Vanuit deze richtlijnen konden nationale overheden hun regels aanpassen om zo te voorkomen dat de crisis zich zou verdiepen.

Methode

De hypotheekmarkt was een belangrijke trigger van de kredietcrisis. Om het effect van nationaal, intergouvernementeel en supranationaal beleid te analyseren richt ik mij eerst op de hypotheekmarkt zelf. Waarom is deze belangrijk? Vervolgens zal ik verschillende richtlijnen en instellingen aanhalen om te bepalen wat voor invloed deze hebben gehad. Van belang hierbij blijft de Europese integratie en de soevereiniteit die de lidstaten nog hadden. Vervolgens analyseer ik op macroeconomisch niveau de ontwikkelingen van de hypotheekmarkten en andere economische kengetallen in Spanje en Nederland en hoe zij zich ontwikkelden onder de voorgestelde en geïmplementeerde maatregelen. Op deze manier wil ik het effect van instellingen op verschillende niveaus op het ontstaan en het herstel van de kredietcrisis en de rol die de Europese integratie hierin heeft gespeeld analyseren.

²² Drezner, 'The system worked', 123-164.

²³ G20 gives US ultimatum over IMF reform, <https://www.ft.com/content/eb06deb2-c1b7-11e3-83af-00144feabdc0>. Geraadpleegd op 16-03-2017.

²⁴ R. G. Rajan, 'Has financial development made the world riskier?', *Working Paper 11728 EU* (2005) 37.

²⁵ Drezner, 'The system worked', 149.

Materiaal

Om het supranationaal beleid te analyseren verdiep ik mij in de ontwikkeling van het IMF aan de hand van verschillende interne en externe rapporten. Daarnaast kijk ik bij nationale besluitvorming naar de invloed van de internationale Basel akkoorden. Voor het Europees intergouvernamenteel beleid met betrekking tot de hypotheek- en kredietmarkt en de crisis gebruik ik de Richtlijn Consumentenkredietovereenkomsten (RC) en de Richtlijnen Woningkredietovereenkomsten (RW), initiatieven die de EU sinds 2008 en 2013 aan het ontwikkelen is.²⁶ Om de hoofdvraag te beantwoorden zal er naar twee landen in Europa worden gekeken om de effecten van het gevoerde beleid te kunnen meten. De ontwikkelingen op macroeconomisch niveau voor de Spaanse en Nederlandse hypotheekmarkt analyseer ik aan de hand van primair statistische gegevens. In het gehele onderzoek wordt gebruik gemaakt van bestaande secundaire literatuur om mijn analyse te kunnen vormen en onderbouwen.

Structuur

In hoofdstuk 1 worden vier vragen gesteld. (1) In hoeverre zijn Europa en andere instituten en akkoorden van belang met betrekking tot het verloop van de kredietcrisis? (2) Wat waren de algemene trends in de Europese woningmarkten en hoe werden deze beïnvloedt door nationale overheden? (3) Welk doel wil Europa bereiken met haar beleidsinitiatieven? (4) In hoeverre was er voldoende toezicht op de hypotheek- en kredietmarkten?

In hoofdstuk 2 wordt Nederland, als voorbeeld van een rijk Europees land, geanalyseerd. Na een kort historisch overzicht richt ik mij op vijf ontwikkelingen. (1) De ontwikkeling van de huishoudensschuld. (2) De invloed van de huurmarkt. (3) De ontwikkeling van de huizenprijzen met daarbij factoren als bevolkingsgroei, renteontwikkeling en arbeidsparticipatie. (4) Het effect van de huizenmarkt op consumptie. (5) De wederzijdse beïnvloeding van Europees en nationaal beleid. Door te kijken naar ontwikkelingen voor de periode 2000-2015 probeer ik zo een duidelijk beeld te schetsen welke factoren in hoeverre van invloed waren op de oorzaken en gevolgen van de kredietcrisis in 2008 in Nederland.

In hoofdstuk 3 wordt Spanje, als voorbeeld van een schuldenland, geanalyseerd. Na een kort historisch overzicht richt ik mij hier de volgende vier ontwikkelingen. (1) De huishoudensschuld. (2) De ontwikkeling van de huizenmarkt met daarbij extra aandacht voor de woningvoorraad. (3) De werkloosheid, met name het effect van de kredietcrisis op deze ontwikkeling. (4) De ontwikkeling van de instituties van Spanje. In dit hoofdstuk is de invloed van Europa en andere organen door het hele hoofdstuk zichtbaar waardoor deze niet als aparte ontwikkeling zoals bij Nederland behandeld zal worden.

²⁶ Financial servies, http://ec.europa.eu/consumers/financial_services. Geraadpleegd op 6-5-2016.

Naast de tegenstelling in rijk- en schuldenland zijn er vier andere redenen waarom er gekozen is voor een vergelijking tussen Nederland en Spanje. Ten eerste hanteren beide de euro wat een goede vergelijking op monetair gebied mogelijk maakt. Ten tweede is er een duidelijk verschil in de ontwikkeling in het decennium voor de crisis waarin Nederland een sterke, maar Spanje een spectaculaire economische groei doormaakte. Ten derde zijn er al veel onderzoeken gedaan waarin een vergelijking wordt gemaakt met het Verenigd Koninkrijk aangezien deze op veel punten afweek van het 'normale' verloop van de crisis. Juist omdat er ook veel overeenkomsten zijn tussen Nederland en Spanje maar er institutioneel anders gereageerd wordt, kan een vergelijking tussen deze twee landen leiden tot nieuwe inzichten. Tot slot zijn er enkele merkwaardigheden die deze landen interessant maken zoals de extreem hoge huishoudensschuld in Nederland, de hoogste van Europa en de institutionele achterstand in Spanje. De invalshoek vanuit de huizen- en hypotheekmarkt en dus vanuit de consumenten versterkt deze nieuwe inzichten.

Hoofdstuk 1 Woningmarkt en regulering

Je hebt een leuke baan in een stad waar je jezelf de komende jaren wel ziet wonen. Voor velen is het dan tijd voor de volgende stap: een eigen huis. Maar ga je kopen, of huren? Voor de consument zijn de voor- en nadelen gemakkelijk op een rijtje te zetten. Het voordeel van een koopwoning is dat je investeert in de toekomst en vermogen opbouwt. Daarnaast heb je veel meer mogelijkheden om je droomhuis te creëren. Het grootste nadeel is dat je gebonden bent en verkoop van het huis kan resulteren in minder vermogen als de waarde van de woning veranderd is. Daarnaast brengt het hebben van een eigen woning ook veel extra kosten met zich mee voor onder andere reparaties en onderhoud. Het kopen van een huis wordt vanuit overheidswege op verschillende manieren gestimuleerd, bijvoorbeeld via subsidies of belastingvoordelen. Wanneer je dan besluit om een huis te kopen stuit je op het volgende probleem: welke hypotheek past het beste bij mij? In de aanloop naar de crisis was de keuze groot en de informatie omtrent hypotheek vaak niet volledig en transparant wat de vergelijking tussen hypotheek en aanbieders bemoeilijkte. Hypotheekadvies was betaald en niet onafhankelijk waardoor het advies meer gebaseerd was op voordelen voor de adviseur dan voor de consument.²⁷ Dit resulteerde in een voor de consument wazig beeld betreffende verplichtingen en onduidelijke gevolgen wanneer er iets veranderde in de markt of het inkomen van de consument. De crisis zorgde voor het besef van het belang van regulering en transparantie van de hypotheekmarkt. Sinds de crisis zijn Europa en nationale overheden bezig deze markt te verbeteren en beter te reguleren als extra stimulering voor de koopwoningmarkt.

In dit hoofdstuk wordt naar vier belangrijke ontwikkelingen gekeken om een zo compleet mogelijke context voor de ontwikkelingen in Nederland en Spanje te kunnen schetsen. Eerst wordt er gekeken naar de berekening van eigenwoningbezit en hoe deze in Europa verdeeld is. Als tweede wordt er gekeken naar de redenen achter het stimuleren van eigenwoningbezit en wanneer consumentenschulden een probleem vormen. Ten derde wordt er gekeken naar de problemen rond het invoerproces van de Euro. Tot slot worden de reacties van intergouvernementeel en supranationaal beleid geanalyseerd met aandacht voor onder andere de RC en RW op Europees niveau en Basel op supranationaal niveau.

²⁷ Dit valt te vergelijken met het kiezen voor een zorgverzekering via Independer die bekend staat als een onafhankelijke vergelijkingssite, terwijl het meerderheidsbelang van deze website in handen is van Achmea: <http://weblog.independer.nl/in-de-media/achmea-neemt-meerderheidsbelang-independer>. Geraadpleegd op 01-01-2017.

Eigenwoningbezit

Er zijn twee methodes voor het onderzoeken van de ratio eigenwoningbezit (*owner occupation rate*, OOR). De eerste methode is de woningbenadering waarbij gekeken wordt naar het aantal woningen in eigen bezit in verhouding tot het totaal aantal woningen. Deze benadering richt zich voornamelijk op de aanbodzijde. Omdat de leegstaande woningen worden meegeteld, geeft deze methode het beste inzicht in de ratio onder bestaande woningen. De tweede methode is de bevolkingsbenadering waarbij gekeken wordt naar het aantal inwoners dat in een eigenwoning woont in verhouding tot het totaal aantal inwoners van een land. Deze benadering richt zich voornamelijk op de vraagkant van de woningmarkt en laat zien hoeveel huishoudens/inwoners een eigen huis bezitten.²⁸ De tweede methode is de meest gebruikte.

Voor Nederland zijn van beide methodes gegevens beschikbaar van 2006 tot en met 2012, weergegeven in tabel 1. Deze gegevens laten twee ontwikkelingen zien. Ten eerste dat de trends bij beide methodes niet van elkaar afwijken maar de OOR in het geval van de bevolkingsbenadering sneller stijgt. En ten tweede dat de totale woningvoorraad stijgt maar vanuit beide methodes niet te onderbouwen is dat dit aan de koop- of huursector ligt. Op de OOR zijn zowel sociale factoren zoals vergrijzing of immigratie, als economische factoren zoals inkomen, werkgelegenheid, nieuwbouw en belastingvoordelen van invloed. Na de crisis in 2009 is een sterke stijging in de huursector te zien wat te verklaren is vanuit economische factoren. Mensen die hun baan verloren of om een andere reden hun hypotheek niet meer konden betalen moesten verhuizen maar konden niet altijd een nieuwe hypotheek krijgen.

De gemiddelde OOR was 70,6 % in 2012 en 70 % in 2013. Europese landen kunnen op basis van OOR in drie groepen worden verdeeld. De eerste groep bestaat uit landen onder het gemiddelde, vaak in Noord- en West-Europa zoals Nederland, Zweden en Frankrijk. Dit kan verklaard worden vanuit de arbeidsmarkt, waar veel beweging was waardoor mensen liever huurden zodat ze zich makkelijker konden verplaatsen. Ook speelde in deze landen het belastingbeleid vaak een rol.²⁹ De tweede groep, het gemiddelde, bestaat vooral uit landen uit Zuid-Europa zoals Portugal, Italië en Spanje. In deze landen heerste vaak een strenge institutionele controle op de huurmarkt ten voordele van de koopmarkt. Daarnaast waren er weinig investeringsmogelijkheden buiten vastgoed en gaf eigenwoningbezit vaak ook sociale status en zekerheid.³⁰ De laatste groep, boven het gemiddelde, bestaat vooral uit voormalig communistische landen. Bij deze landen werd in de jaren negentig van de twintigste eeuw woningbezit sterk gestimuleerd door subsidies. De OOR is in deze periode stabiel gebleven

²⁸ S. Bouyon, 'Recent trends in EU home ownership', *ECRI Commentary* 15 (2015) 1-8, aldaar 2.

²⁹ *Ibidem*, 2.

³⁰ *Idem*, 3.

op enkele uitzonderingen na die te verklaren zijn door een snel stijgende werkloosheid in de periode na de crisis.³¹

Tabel 1: Aantal woningen in Nederland in verhouding tot totaal aantal woningen in miljoenen en percentage inwoners in Nederland in een eigen woning, periode 2006-2012.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Woning voorraad	6,91	6,96	7,04	7,10	7,17	7,22	7,26
Aantal eigen woningen	3,71	3,80	3,89	3,96	3,97	3,98	4,08
Aantal huurwoningen³²	2,97	2,90	2,90	3,10	3,15	3,20	3,13
Eigendom onbekend	0,23	0,27	0,26	0,06	0,05	0,05	0,05
Percentage eigen woningen /woningvoorraad	53,7%	54,5%	55,2%	55,7%	55,3%	55,1%	56,2%
Percentage inwoners in eigen woning	65,4%	66,6%	67,5%	68,4%	67,2%	67,1%	67,5%

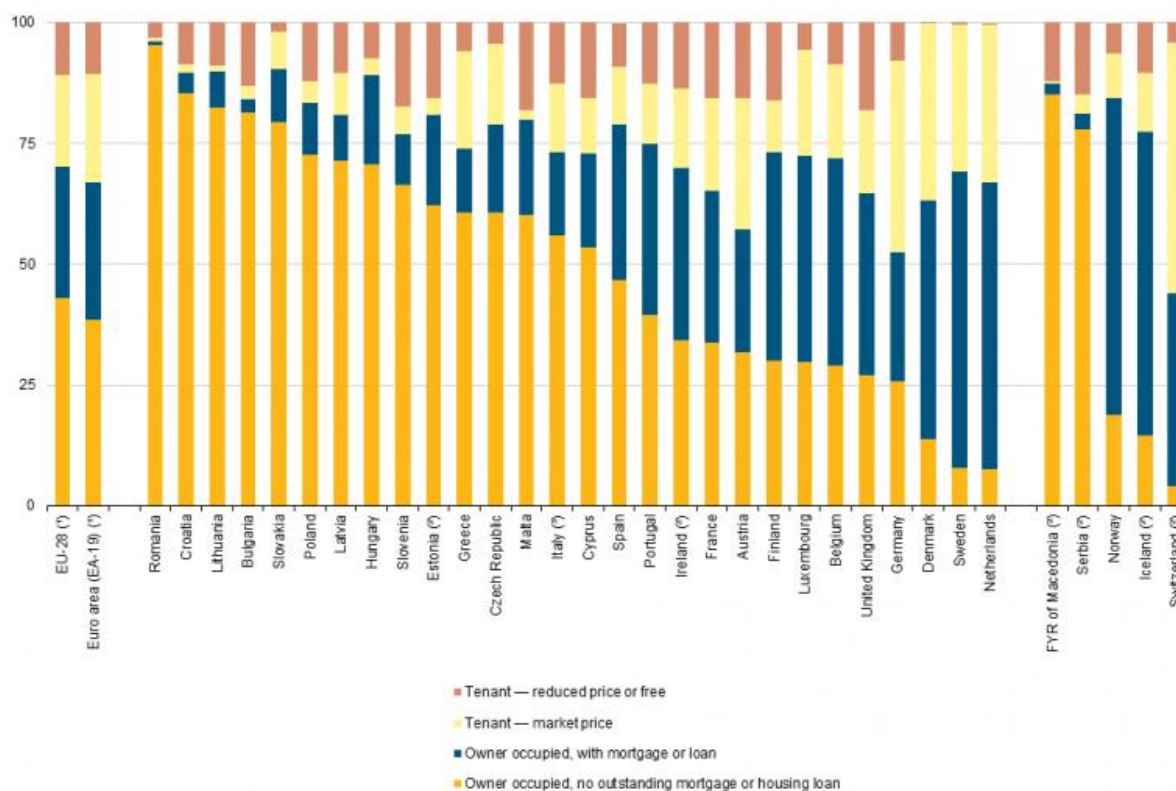
Bron: ECB database en CBS database. Geraadpleegd op 01-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Grafiek 1 geeft het woningbezit in Europa weer, naar eigendomssituatie. Hier is het verschil tussen de 3 groepen duidelijk te zien. Opmerkelijk is dat de groep met de hoogste OOR ratio de laagste hypotheekratio heeft. Hier zijn twee verklaringen voor. Ten eerste zijn dit vaak de landen waar de overheid de markt het meest gestimuleerd heeft via subsidies en belastingvoordelen wat resulteerde in een lagere hypotheek. Ten tweede speelt cultuur hier een grote rol. Dit zijn vaak de landen waarin kinderen een huis erfd van hun ouders of bijvoorbeeld hun ouders vanaf een bepaalde leeftijd in huis namen. Dit is meteen een reden waarom de bevolkingsbenadering ook een vertekend beeld kan geven.

³¹ Bouyon, 'Recent trends in EU home ownership, 3.

³² Voor 2009 werd er binnen huurwoningen nog geen onderscheid gemaakt tussen in bezit van woningcorporatie of overige verhuurders. Dit zou een verklaring kunnen zijn waarom het onbekende eigendom vanaf 2009 sterk afneemt

Grafiek 1: Woningbezit Europa naar eigendomssituatie 2014.



(*) Estimates.
 (*) 2013.
 (*) Provisional data.
 Source: Eurostat (online data code: ilc_lh002)

Bron: ECB database. Geraadpleegd op 01-01-2017.

Waarom wordt de eigenwoningmarkt gestimuleerd?

Om de bovenstaande cijfers te begrijpen is het belangrijk te onderzoeken waarom de eigenwoningmarkt gestimuleerd wordt. Bijna alle landen binnen de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OECD) stimuleren eigenwoningbezit via belastingvoordelen en maken dit onderdeel van hun algemeen beleid. Volgens de OECD heeft de huizenmarkt, via huizenprijzen, effect op zowel het vermogen als het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens.³³ Het daadwerkelijke effect is moeilijk vast te stellen vanwege de correlatie tussen verschillende factoren en de invloed die deze factoren op elkaar kunnen hebben zowel versterkend als verzwakkend.³⁴ Volgens Robert Diets en Donald Haurin komen de meeste onderzoeken naar de sociale effecten van woningbezit van voor de jaren negentig en zijn deze niet significant en daarmee onbetrouwbaar vanwege het missen van

³³ D. Andrews, A. Caldera Sánchez en A. Johansson, *Housing and the economy. Policies for renovation* (OECD 2011) 3.

³⁴ D. Andrews en A. Caldera Sánchez, 'The evolution of homeownership rates in selected OECD countries. Demographic and public policy influences', *OECD Journal: Economic Studies* 1 (2011) 206-243, aldaar 210.

econometrische gegevens.³⁵ Ondanks dat er sinds de jaren negentig veel data bij is gekomen zijn er drie voorbeelden waaruit blijkt dat het lastig blijft de endogene variabelen te waarborgen. Het eerste voorbeeld is een onderzoek uit 2010 waarin geconcludeerd werd dat eigenwoningbezit een positief effect heeft op lokale politieke betrokkenheid en het sociale kapitaal. De kanttekening die bij dit onderzoek gemaakt werd was dat het niet zeker was of de resultaten hetzelfde zouden blijven wanneer het aantal proefpersonen en de diversiteit onder deze personen uitgebreid werd.³⁶ Het tweede voorbeeld gaat hierin verder. Ruben Cox heeft in verschillende wijken in Nederland onderzoek gedaan naar het effect van eigenwoningbezit op lokale betrokkenheid. Hieruit bleek dat de effecten niet evenredig toenemen met het percentage eigenwoningbezit en dat er vanaf 40 % eigenwoningbezit geen meetbaar effect meer is. Dit soort effecten zijn op nationaal niveau daardoor nog moeilijker vast te stellen.³⁷ Een laatste voorbeeld komt uit de onderzoeken naar de correlatie tussen eigenwoningbezit en educatie. Kinderen die in een koophuis woonden zouden hoger opgeleid zijn en minder snel stoppen met een opleiding. Maar ook hier moest de kanttekening gemaakt worden dat dit niet concreet of regionaal of nationaal onderbouwd kon worden.³⁸

Ondanks deze kanttekeningen wil ik toch naar drie directe en één indirect economisch effect kijken. Als eerste de positieve correlatie tussen de behoefte om een woning te bezitten en het hierbij toenemende spaargedrag.³⁹ Dit wordt verklaard vanuit het vermogen dat nodig is om een huis te onderhouden maar ook door het aflossen van de hypotheek. Het vermogen dat via aflossen wordt opgebouwd is echter weer vrij te krijgen door het nemen van een tweede hypotheek of door de woning te herfinancieren.⁴⁰ Wat hier lastig vast te stellen is, is of de consumenten het opgebouwde vermogen zien als spaarpotje, investering of noodzaak. Een tweede economisch effect is de correlatie tussen eigenwoningbezit en de arbeidsmarkt. Hier snijdt het mes aan twee kanten. Aan de ene kant ligt bij een hoger eigenwoningbezit de arbeidsmobiliteit lager vanwege de kosten die verhuizen met zich meebrengt waardoor de werkloosheid onder deze groep hoger ligt.⁴¹ Aan de andere kant is een werkgever eerder geneigd te investeren in personeel waarvan hij weet dat deze voor langere tijd voor hem werkt waardoor er meer wordt geïnvesteerd in menselijk kapitaal. Deze groep heeft vaak ook een

³⁵ R.D. Dietz en D.R. Haurin, 'The social and private micro-level consequences of homeownership', *Journal of Urban Economics* 54 (2003) 401-450, aldaar 438.

³⁶ G.V. Engelhardt, M.D. Eriksen, W.G. Gale en G.B. Mills, 'What are the social benefits of homeownership? Experimental evidence for low-income households' *Journal of Urban Economics* 67 (2010) 240-258, aldaar 255.

³⁷ Sociale leefbaarheid Rotterdam, <http://www.socialeleefbaarheidsstukken.nl>. Geraadpleegd op 18-05-2016.

³⁸ D. Aaronson, 'A note on the benefits of homeownership', *Journal of Urban Economics* 47 (2000) 356-369, aldaar 368.

³⁹ Dietz en Haurin, 'The social and private micro-level consequences of homeownership', 439.

⁴⁰ Andrews en Sánchez, 'The evolution of homeownership rates in selected OECD countries', 210.

⁴¹ Ibidem, 211.

hoger salaris.⁴² Het derde economische effect is het effect op consumptie. Consumptiebeslissingen van huishoudens worden gemaakt op basis van het totaal huidig en toekomstig vermogen. Huizenvermogen is hier onderdeel van.⁴³ Een onderzoek van net na de crisis concludeert dat het effect van de huizenprijzen op consumptie niets meer is dan statistische vooringenomenheid en er geen relatie tussen deze twee variabelen is.⁴⁴ De meeste onderzoeken tonen echter aan dat het effect in elk land wel verschillend is maar er wel degelijk een meetbaar effect is.⁴⁵ Deze onderzoeken zijn vooral van een paar jaar na de crisis en onderbouwen vaak dat het effect vertraagd was waardoor het niet direct na de crisis zichtbaar was. Dit kwam doordat er meerdere factoren van invloed waren die het effect konden vergroten of verkleinen waardoor de consumptievermindering vertraagd reageerde op veranderingen in huizenvermogen.⁴⁶

Een indirect economisch effect, komt voort uit het sociale effect op de leefbaarheid van een wijk, stad of regio. Eigenwoningbezitters onderhouden hun woning om twee redenen: leefbaarheid en waarde. Dit heeft effect op sparen, investeren en uitgaven. Interessant voor verder onderzoek zou hierbij het effect zijn van eigenwoningbezit op de regionale economie en arbeidsmarkt. De effecten van de crisis waren sterk voelbaar in de bouwsector en met name bij zelfstandige of kleinere ondernemers. Vanwege het wantrouwen in de economie werden niet alleen verhuizingen uitgesteld. Nieuwe keukens, nieuwe kozijnen of een tuinverbouwing werden uitgesteld door zowel mensen die niet van plan waren te verhuizen, als door de mensen die nog wel verhuisden. Ook manieren om geld te besparen na het kopen van een huis, zoals zelfs schilderen in plaats van het laten doen, moeten invloed hebben gehad op de lokale arbeidsmarkt. Investeren om geld te besparen, zoals in isolatie, ging in mindere mate wel door.

De meeste overheden oefenen invloed op de huizenmarkt uit door middel van belastingvoordelen. De hoeveelheid variabelen maakt het moeilijk de redenen hiervoor in kaart te brengen. Effecten op het vermogen en spaar- en consumptiegedrag van huishoudens valt vaak niet significant te onderbouwen en is het beste meetbaar op regionaal of lokaal niveau. De stimulering van de eigenwoningmarkt zou dus waarschijnlijk meer opleveren als dit ook naar dit niveau zou worden aangepast. Op deze manier is er ook een beter inzicht in de ontwikkelingen waaruit uiteindelijk nationale trends opgemerkt kunnen worden. Dit kan

⁴² J.R. Munch, M. Rosholm en M. Svarer, 'Home ownership, job duration and wages', *Journal of Urban Economics* 63 (2008) 130-145, aldaar 132.

⁴³ M. Bijlsma, J. Hers en R. Mocking, *De Nederlandse woningmarkt. Hypotheekrente, huizenprijzen en consumptie* (CPB Notitie 2013) 15.

⁴⁴ C. Calomiris, S.D. Longhofer en W. Miles, *The (mythical?) housing wealth effect* (NBER Working pPaper 2009) 19-20.

⁴⁵ A. Mian, K. Rao en A. Sufi, 'Household balance sheets, consumption and the economic slump', *The Quarterly Journal of Economics* 1 (2013) 1678-1726, aldaar 1692-1694.

⁴⁶ Bijlsma, Hers en Mocking, *De Nederlandse woningmarkt*, 18.

doorgetrokken worden naar Europese trends zodat ook Europa een gericht beleid betreffende de huizenmarkt kan opstellen. Zo heeft bijvoorbeeld 70 % van de Europeanen ouder dan vijftig jaar een eigen woning, maar de redenen hierachter zijn moeilijk vast te stellen.⁴⁷ Aan de andere kant wordt een huis op een steeds jongere leeftijd gekocht.⁴⁸ Dit komt door de hogere levensstandaard en soms omdat de overheid, zoals bijvoorbeeld Nederland dit deed met startersleningen, dit stimuleert. Wanneer deze gegevens vanuit heel Europa op verschillende niveaus transparant worden gemaakt kan de vraag beantwoord worden of de markt intergouvernementeel te reguleren en stimuleren is en of er standaarden zijn te zetten voor gegarandeerde economische effecten.

Schulden en de consument

Het hebben van schulden door huishoudens of consumenten is vanuit economisch oogpunt geen probleem. Sterker nog, het wordt gezien als een positief mechanisme om schommelingen in inkomen te regelen. Kredietaanbod is een variabele die op optimaal niveau gehouden moet worden aangezien zowel te weinig als te veel krediet de economie kan verstoren. Te weinig krediet kan de economie hinderen aan de uitgavenkant van consumenten en te veel krediet kan zorgen voor inflatie wat kan leiden tot crises zoals de Grote Depressie.⁴⁹ Pas wanneer schuld overgaat in een overmatige schuldenlast kan worden gesproken van een economisch en financieel probleem. Hier ligt een diepere oorzaak van de crisis waar ik in dit stuk verder op in ga.

Overmatige schuldenlast kent twee dimensies: het soort financiële verplichting, waarbij naast geld lenen ook andere verplichtingen zoals rekeningen of rentes horen; en de aard van het probleem, zoals een te hoge verplichting aangaan of het onvermogen om tijds aan deze verplichting te kunnen voldoen.⁵⁰ In elk land is de uiteindelijke oorzaak van een overmatige schuldenlast anders. Meerdere factoren hebben hier invloed op, zoals: onverwachts werkloos raken waardoor je niet meer aan je verplichtingen kunt voldoen, het veranderen van de kosten voor levensonderhoud of de lengte van het aangegane contract. In bijna elk land was in de aanloop naar de crisis het te makkelijk kunnen krijgen van krediet, vanwege een verlaagd risico voor de kredietverstrekker, een oorzaak van de stijgende huishoudensschuld.⁵¹ Overmatige schuldenlast komt bijna altijd voor bij consumenten die al een schuld hebben en waarbij een *shock* in hun inkomsten- of uitgavenkant zorgt voor het verdiepen van de schulden en ertoe

⁴⁷ V. Angelini, A. Laferrère en G. Weber, 'Home-ownership in Europe. How did it happen', *Advances in Life Course Research* 18 (2013) 83-90, aldaar 83.

⁴⁸ *Ibidem*, 89.

⁴⁹ F. Ferretti, 'The over-indebtedness of European consumers. Time for a 'fresh-start' of the EU policy and legal agenda?', *European Review of Contract Law* 11 (2015) 346-375, aldaar 348.

⁵⁰ *Ibidem*, 353.

⁵¹ *Idem*, 359-361.

leidt dat zij hier niet meer uit komen. Onderzoek in 2012 heeft aangetoond dat het overzichtelijk maken van de oorzaken van overmatige schuldenlast moeizaam ging, wat zowel de vergelijking tussen lidstaten als een Europese reactie bemoeilijkte.⁵²

Dat de huishoudensschuld en het risico van het omslaan naar een overmatige schuld een rol hebben gespeeld tijdens de crisis blijkt onder andere uit een onderzoek dat uitgaat van twee verschillende schuldenratio's. De eerste ratio, *debt-to-income*, gaat uit van de schuld in verhouding van het inkomen. Dit is een veelgebruikte manier om de maat van de schuldenlast met de mogelijkheid deze binnen de aflossingsperiode terug te betalen te meten aan de hand van het inkomen. De tweede ratio, *debt service*, kijkt naar het totaal van de schuld en de rentes in verhouding tot het inkomen en meet op deze manier de voortdurende schuldenlast. Na de crisis was er gemeten vanuit de *debt-to-income* ratio geen effect op de consumentenuitgaven maar vanuit de *debt service* ratio wel. Hoewel deze ratio voor de crisis een marginale rol speelde daalde heeft deze een negatief effect gehad op de consumptiegroei in 2008-2009. Dit onderbouwt het standpunt dat het niet om de schuld zelf, maar de voortdurende schuldenlast gaat en het belang van lagere rentes ten tijde van een recessie. Juist tijdens een recessie kunnen schulden bij huishoudens met een laag inkomen omslaan naar een overmatige schuld dat, op welke manier dan ook gemeten, zorgt voor een negatieve spiraal in consumptie en op de economische groei. Het verlagen van de rentes vermindert de voortdurende schuldenlast voor huishoudens met lage inkomens en kan zo het omslaan naar een overmatige schuld voorkomen en het effect op de uitgaven van de huishoudens hiermee opheffen.⁵³ Opmerkelijk is dat het inzicht in economische problemen naar aanleiding van een hoge huishoudensschuld afhankelijk is van naar welke ratio je kijkt.

Het probleem van de euro

De Europese financiële marktintegratie bleek uiteindelijk een Trojaans paard dat lidstaten financieel, economisch en daardoor maatschappelijk zeer kwetsbaar maakte.⁵⁴ In een aantal onderzoeken wordt onderbouwd dat de Europese financiële integratie gezien kan worden als een oorzaak van de crisis in Europa en als een reden voor een relatief traag, weinig daadkrachtig Europees antwoord op de crisis. Het overwaaien van de Amerikaanse crisis wordt gezien als de directe aanleiding, maar de diepere oorzaken van de Europese crisis lagen in Europa zelf.⁵⁵ Ondanks een verbeterde samenwerking tussen de lidstaten was er door de

⁵² H.W. Micklitz, 'The regulation of over-indebtedness of consumers in Europe', *Journal of Consumer Policy* 35 (2012) 417-419.

⁵³ M. Kukk, 'How did household indebtedness hamper consumption during the recession? Evidence from mirco data', *Journal of Comparative Economics* 19 (2015) 1-23, aldaar 4 en 18.

⁵⁴ D. Mügge, 'Europese integratie en de crisis', *De kredietcrisis. Een politiek-economisch perspectief* red: Jasper Blom (Amsterdam 2010) 39-78, aldaar 39.

⁵⁵ Agur, *Voorbij de heilige huisjes van de Nederlandse economie*, 28.

snelle financiële integratie een kloof ontstaan tussen de markten en toezicht, waarbij toezicht en controle op de financiële markt achterbleven in de ontwikkeling.⁵⁶ De integratie zorgde voor een ander soort concurrentiestrijd, wat banken dwong mee te gaan met de Amerikaanse manier van investeren terwijl het toezicht hierop, zowel in de VS als in Europa, niet werd verscherpt. Daarnaast was er sprake van beperkte fiscale integratie naast de monetaire integratie. Deze richtte zich enkel op gelijkheid om te voorkomen dat inwoners en bedrijven gebruik maakten van de hoogste fiscale voordelen en overheden zo geld misliepen. Goede voorbeelden hiervan waren het meer op één lijn krijgen van inkomstenbelastingen in België en Nederland. Zo is het nu niet meer voordeliger om met een hoog inkomen uit Nederland net over de grens in België te gaan wonen. Er wordt sinds de crisis ook steeds meer gestreefd naar het gelijkstellen van accijnzen bijvoorbeeld bij alcohol en tabak.⁵⁷

Eén van de uitkomsten van de financiële integratie is de euro. De tekortkomingen van de euro werden korte tijd overschaduwd door de betrekkelijk probleemloos verlopende technische invoering van de euro en werden pas echt een onhandelbaar probleem toen de Griekse chaos in 2010 begon. De euro zelf werd door sommigen als één van de belangrijkste oorzaken van de crisis genoemd: een reeks ogenschijnlijk stabiliserende economische ontwikkelingen leidde tot een ongekende destabilisatie. Permanent vastliggende wisselkoersen en stabiele rentepercentages leken meer zekerheid te bieden, maar juist het ontbreken van fluctuaties op de financiële markt sloot de mogelijkheid uit dat van het rechte pad afdwalende overheden door ongunstige kapitaalstromen een corrigerende druk ondervonden hun beleid te veranderen.⁵⁸ Herman van Rompuy, die in 2010 voorzitter van de Europese Raad werd, noemde Europa in een interview met de *Financial Times* slachtoffer van haar eigen succes. De fouten waren niet gemaakt in 2010, maar in de elf jaar daarvoor. Hij noemde de euro een drug, die zorgde voor een onrealistische blik en het zicht op alle onderliggende problemen vertroebelde.⁵⁹

Met de oprichting van de EMU zijn vijf grote, elkaar versterkende fouten gemaakt, die leidden tot talloze meningsverschillen wat zorgde voor een rem op de ontwikkeling en vooruitgang van Europa, maar ook een daadkrachtige reactie op de crisis voorkwam. Allereerst was de ECB voornamelijk gericht op het streven naar maximaal twee procent inflatie, wat de aandacht afleidde van problemen op andere gebieden zoals de stabiliteit van de banken. Ten tweede: de verwachting van een gelijke verdeling van de baten en de lasten. Er werd verwacht dat sneller groeiende landen met een bovengemiddelde inflatie en lagere rente bij toetreding tot de unie in het voordeel zouden zijn. Zij konden hun concurrentiepositie echter

⁵⁶ Mügge, 'Europese integratie en de crisis', 40.

⁵⁷ European Commission, *The European Union Explained: Taxation* (2015) 3, 12.

⁵⁸ Marsh, *Europa's impasse*, 67-68.

⁵⁹ Financial Times, <https://www.ft.com/content/3880831a-7724-11df-ba7900144feabdc0>. Geraadpleegd op 02-01-2017.

niet langer verbeteren door middel van inflatie. Aan de andere kant zouden landen met een lage inflatie en trage groei, in het begin last hebben van een hoge rente maar zouden daarna weer herstellen. Deze trends vielen, in tegenstelling tot de verwachting, niet tegen elkaar weg. Landen uit de eerste groep gebruikten de lagere rente voor snelle expansie zonder structurele hervormingen terwijl landen uit de laatste groep juist structureel hervormden en daar op lange termijn meer economische voordelen uithaalden. Ten derde werden de effecten van de vaste wisselkoers op de concurrentieposities en productiviteitsontwikkelingen onderschat. Ten vierde was er het geloof dat Europa in balans zou komen doordat landen met een overschot op de lopende rekening de tekorten van anderen zouden opvangen. De euro zorgde voor immuniteit voor een valutacrisis maar niet voor een kredietcrisis. Doordat kredietverstrekkers uit de private sector niet meer kasgeld leverden aan perifere staten, moest dit vanuit overheidswege worden opgelost. Terwijl overschotten in andere landen gewoon doorgroeiden. De lasten van de crisis werden zo scheef verdeeld en liet de euro wankelen. Tot slot werd de groei van schulden in de particuliere sector genegeerd.⁶⁰ Economische grootmachten zullen niet aandringen op ingrijpende maatregelen om de euro te herstellen gezien de kans op destabilisatie van de financiële markten. Er is geen belang bij het uitlokken van een financiële storm wanneer lidstaten de euro gaan loslaten, of de EU verlaten zoals Groot-Brittannië onlangs gedaan heeft. De pogingen vanuit de ECB om de euro te redden en te versterken stuitte op een weerstand van verschillende lidstaten.⁶¹ Ook het financiële herstelplan van 2008 wekte weerstand op, wat niet heel gek is aangezien in het Verdrag van Maastricht is vastgelegd dat lidstaten zelf de controle houden over het fiscale beleid.⁶² Of het daadwerkelijk oorzaken of gevolgen van de crisis waren is lastig vast te stellen. Elk systeem heeft zijn zwaktes en integratie is een langdurig proces wat niet zonder obstakels is. Maar de crisis heeft zeker belangrijke verbeterpunten van het mondiale en Europese economische systeem onder de aandacht gebracht. Dit gebeurde met een mokerslag.

Europa's oplossing: richtlijnen voor hypotheek- en kredietmarkten

De kredietcrisis werd misschien getriggerd door de hypotheekmarkt, maar de problemen die aan het licht kwamen liepen ook door in de algemene kredietmarkt. Er werden twee belangrijke richtlijnen doorgevoerd. De eerste zaak die de EU aanpakte was de algemene kredietmarkt. Twintig jaar na het doorvoeren van de eerste richtlijn omtrent consumentenkrediet werd in 2008 de Richtlijn 2008/48/EC aangenomen door de lidstaten van de EU (Richtlijn

⁶⁰ Marsh, *Europe's impasse*, 71-72.

⁶¹ Bastasin, *Saving Europe*, 236-254.

⁶² Ibidem, 68.

Consumentenkrediet).⁶³ Lidstaten moesten de richtlijnen voor 11 juni 2010 geïmplementeerd hebben, een doel dat zestien lidstaten niet haalden. In 2011 werd de Richtlijn 2011/90/EU toegevoegd om de berekeningen van het jaarlijkse rentepercentage beter te laten overeenkomen met de producten die op de markt werden aangeboden. Het doel van deze richtlijnen was aan de ene kant het beschermen van de consument en aan de andere kant het harmoniseren van verschillende nationale beleidsvormen door middel van het stellen van gelijke ondergrenzen. De reden achter deze ondergrenzen en Europese minimale standaarden was dat Europa wilde laten zien dat zij een les hadden geleerd van de kredietcrisis. Namelijk dat onverantwoord lenen in het ene land kan overslaan naar een ander land wat niet altijd kan worden opgelost door nationaal beleid, marktwerking of een Europees verantwoordelijkheidsgevoel wat zorgt voor nationale concessies.⁶⁴ Tot slot moesten de richtlijnen het verkeer van kredietaanbod tussen de lidstaten bevorderen.

De RC had invloed op drie belangrijke aspecten van de kredietmarkt. Ten eerste op het verstrekken van informatie. Het ging hier niet alleen om transparantie naar de consument maar er werden ook regels vastgesteld omtrent reclame.⁶⁵ Ten tweede op de rentepercentages. Er werden eisen gesteld aan het berekenen van het rentepercentage.⁶⁶ Daarnaast moesten de verschillende rentes precontractueel duidelijk gemaakt zijn aan de consument en moest deze veertien dagen bedenktijd krijgen na het tekenen van het contract.⁶⁷ Tot slot werden er ook algemene richtlijnen vastgesteld voor de mogelijkheden tot vervroegd aflossen van krediet.⁶⁸ Er werden onder andere minimum eisen en maximum boetes vastgesteld.⁶⁹ Een belangrijk punt van kritiek op de RC was dat Europa uitging van de bekwaamheid van een goed geïnformeerde consument, aangezien de richtlijnen vooral op transparantie en de hoeveelheid informatie gebaseerd waren. De EU ging hier voorbij aan consumenten die financieel al kwetsbaar waren en al last hadden van een overmatige schuldenlast.⁷⁰ Meer informatie bij een nieuwe lening was hier niet de oplossing. Dat veel

⁶³ Deze richtlijnen gelden voor alle kredietovereenkomsten met uitzondering van hypotheekleningen of vergelijkbare kredieten en kredietovereenkomsten met het doel om land of vastgoed te verkrijgen. Krediet lager dan tweehonderd euro of hoger dan vijfenzeventigduizend euro is ook uitgezonderd tenzij een lidstaat anders beslist: EU Commission Memo, *Creating a Fair Single Market for Mortgage Credit* (Brussel 2013) 4.

⁶⁴ Ibidem.

⁶⁵ Wie kent de reclames niet. Een gezin heeft een nieuwe auto gekocht met een lening. Je ziet een blijde vader, een gelukkige moeder en twee onbezorgde kinderen. De reclame eindigt met het perfecte familieplaatje. Geluk is te koop. Wat je niet ziet is wat er daarna gebeurt als de vader zijn baan verliest of de rente omhoog schiet en het gezin de rente en/of de lening niet meer terug kan betalen. Wanneer schulden zich opstapelen en ze hun perfecte huis uit moeten en hun mooie auto geïncasseerd wordt. Waarschuwingen en percentages zijn steeds meer zichtbaar in reclames, immers: geld lenen kost geld.

⁶⁶ Directive 2008/48/EC hoofdstuk 5, artikel 19.

⁶⁷ Directive 2008/48/EC L133/87.

⁶⁸ Directive 2008/48/EC hoofdstuk 2, artikel 4; Directive 2008/48/EC L133/88.

⁶⁹ Directive 2008/48/EC L133/70.

⁷⁰ Ferretti, 'The over-indebtedness of European consumers', 364.

informatie geen garantie is voor toegankelijke en begrijpbare informatie blijkt uit een onderzoek naar de Tsjechische consumenten die juist in de problemen kwamen omdat zij niet wisten hoe zij met hun inkomen om moesten gaan. Dit laat echter niet onverlet dat het bewerkstelligen van een hogere consumentenbescherming, door middel van bijvoorbeeld betere waarschuwingen over risico's, een goede eerste stap in de richting is.⁷¹

In 2011 werd in opdracht van de EU onderzoek gedaan naar de gevolgen en effecten van deze richtlijnen. Op dat moment was het consumentenkrediet in de EU vijf procent lager dan de piek in 2007, namelijk 1,041 miljard euro en daarmee 8,2 % van het BBP in Europa.⁷² Uit het onderzoek kwamen de volgende vier conclusies. Ten eerste bleek dat het merendeel van de kredietaanbieders nog steeds het gevoel had dat landgrenzen hen tegenhielden en minder dan vijf procent van de ondervraagden had krediet in het buitenland afgesloten. Ten tweede was in de periode 2000-2011 het uitstaande consumentenkrediet per capita en de netto kosten van krediet (consumentenpercentage minus het bankpercentage) dichter bij elkaar gekomen en werd deze trend niet onderbroken door de crisis of ingevoerde richtlijnen.⁷³ Ten derde was de efficiënte en de samensmelting van banken wel onderbroken door de crisis, maar niet verminderd door de richtlijnen. Er was ook geen convergentie zichtbaar tussen de top tien banken binnen de Eurozone.⁷⁴ Tot slot waren kredietverstrekkers zich wel bewust van de informatie die zij moesten verstrekken maar bleek door het gebruik van mysteryshoppers dat deze informatie in de helft van de gevallen niet verstrekt werd. Met name het recht om veertien dagen na tekenen het krediet te kunnen ontbinden werd niet genoemd.⁷⁵

De tweede richtlijn was de RW.⁷⁶ Deze moest 21 maart 2016 geïmplementeerd zijn waarbij twee overgangsregelingen waren met betrekking tot bestaande aanbieders, bemiddelaars en vergunningen. De doeleinden van de RW waren in principe hetzelfde als van de RC: bescherming van de consument en het harmoniseren van verschillende nationale beleidsvormen. De belangrijkste les die de EU met betrekking tot hypotheek geleerd had was dat grote particuliere schulden gereguleerd en gemonitord moesten worden. Er waren veel overeenkomsten tussen beide richtlijnen, onder andere op het gebied van vervroegd

⁷¹ E. A. Pavlikova en B. Rozboril, 'Consumers and indebtedness', *Procedia Economics and Finance* 12 (2014) 516-522, aldaar 520.

⁷² OECD Database. Geraadpleegd op 01-03-2017.

⁷³ EU, *Study on the functioning of the consumer credit market in Europe. Final report* (EAHC/FWC/2011 86 03) 11-13.

⁷⁴ R. Matousek, A. Rughoo, N. Sarantis en A.G. Assaf, 'Bank performance and convergence during the financial crisis. Evidence from the old European Union and Eurozone' *Journal of Banking and Finance* 52 (2015) 208-216, aldaar 212-213.

⁷⁵ European Commission, *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the Implementation of Directive 2008/48/EC on Credit Agreements for Consumers* COM (2014) 14.

⁷⁶ Deze richtlijnen gelden voor alle kredietovereenkomsten die gewaarborgd worden door een hypotheek of door een in lidstaat gebruikelijk ander vergelijkbaar onderpand; voor bewoning bestemde onroerende goederen of die hierdoor gewaarborgd worden; en kredietovereenkomsten voor het verkrijgen of het behouden van eigendomsrechten betreffende grond of een bestand of gepland gebouw: Directive 2014/17/EU artikel 3.

aflossen⁷⁷ en het maken van reclame waarbij misleiding voorkomen moest worden.⁷⁸ Drie aspecten van de RW waren van grotere invloed. Ten eerste afspraken omtrent de controle van de kredietwaardigheid van de consument.⁷⁹ Men wilde voorkomen dat een concurrentiestrijd tussen banken of snelle winstmogelijkheden met weinig risico's opnieuw zouden leiden tot een vergemakkelijking van de kredietverstrekking. Ten tweede wilde men niet langer uitgaan van de kennis van de consument waardoor er minimumeisen werden gesteld betreft opleiding en kennis van kredietgevers en vertegenwoordigers.⁸⁰ Lidstaten mochten deze eisen uiteraard ophogen, maar dit werd weinig gedaan. Tot slot werd de manier waarop informatie verstrekt moest worden geharmoniseerd door middel van een gestandaardiseerd Europees informatieblad (*European Standardised Information Sheet* ESIS).⁸¹ Bij dit informatieblad moest een berekening van het jaarlijkse kostenpercentage geleverd worden.⁸²

De richtlijnen hadden invloed op zowel de aanbod- als vraagzijde van de kredietmarkten. Beide richtlijnen hadden hetzelfde doel: het creëren van een efficiënte, transparante en competitieve Europese markt waarin de consument zo goed mogelijk beschermd wordt. Er werd ook gehoopt dat dit het consumentenvertrouwen weer zou verhogen. Europa heeft laten zien van de crisis geleerd te hebben. Daarnaast toonde Europa de wil om te werken aan de volgende stap in integratie om zo een volgende crisis met zo een groot domino effect te voorkomen. De fout die Europa niet moest maken was dat zij met een *one size fits all* benadering de ruimte voor meer specifieke oplossingen voor landen met dieperliggende problemen kwijt raakte. Specifieke problemen die één of enkele lidstaten aangaan moesten wel inzichtelijk en controleerbaar blijven.⁸³ Het stellen van ondergrenzen was dus een goede eerste stap.

Supranationaal: Basel

Voor de crisis was er al geruime tijd supranationale samenwerking die had geresulteerd in uitgebreide internationale financiële standaarden die in de vijfendertig voorgaande jaren waren ontwikkeld. De standaarden bestaan uit principes, toepassingen en richtlijnen met een breed bereik die de spelregels en het kader van de financiële wereldmarkt definiëren. Twaalf belangrijke standaarden zijn gepubliceerd door het bestuur waarbij de implementatie door het

⁷⁷ Directive 2014/17/EU L60/45.

⁷⁸ Directive 2014/17/EU artikel 10 en 11.

⁷⁹ Directive 2014/17/EU L60/37.

⁸⁰ Directive 2014/17/EU bijlage III.

⁸¹ Lidstaten die voor 20 maart 2014 een informatieblad hebben ingevoerd dat aan gelijkwaardige informatievereisten voldoen als zijn vermeld in bijlage II van directive 2014/17/EU mogen hiervan gebruik blijven maken tot en met 21 maart 2019. Zie artikel 12, lid 5.

⁸² Directive 2014/17/EU L60/35.

⁸³ C.G. Porras en W.H. van Boom, 'Information disclosure in the EU consumer credit directive', in: Devenney, James en Mel Kenny (red.), *Consumer credit, debt and investment in Europe* (Cambridge 2012) 55.

IMF gemonitord wordt, aan de hand van rapporten en assessment programma's in samenwerking met de Wereldbank. De architectuur van deze overkoepelende organisatie omvat veel instituten waarvan het Basel Comité op Bank Supervisie (BCBS) één van de oudste en bekendste is. In dit stuk wordt dieper in gegaan op de ontwikkelingen en doelen van het BCBS.

Het BCBS is ontstaan in 1974 als reactie op verschillende verstoringen in de valuta- en bankenmarkten.⁸⁴ Het primaire doel van het BCBS is om het toezicht op en het praktiseren van banken wereldwijd te versterken om mondiale financiële stabiliteit te bereiken. Het comité heeft geen wettelijke positie of formele autoriteit.⁸⁵ Toch houden veel landen zich aan deze richtlijnen om twee belangrijke redenen. Ten eerste kan het zich niet aan de richtlijnen houden leiden tot een slechte reputatie wat een slecht effect kan hebben op de kapitaalflow. En ten tweede omdat de toegang tot de financiële markten binnen de BCBS ontzegd kan worden.⁸⁶ Het BCBS staat vooral bekend om de Basel akkoorden waarin standaarden omtrent kapitaaleisen voor banken zijn vastgelegd. Basel I werd door meer dan honderd landen geïmplementeerd. Basel II werd in 2006 in werking gesteld en in 2008, tijdens de crisis, waren er al zevenenvijftig landen bezig de akkoorden door te voeren. In 2011 werd Basel III gepubliceerd in reactie op de kredietcrisis.

Basel kende een moeilijke start. Basel I wordt als één van de oorzaken gezien van de recessie van 1990-1991 omdat de nieuwe kapitaaleisen zorgden voor een leeninvasie en de banken hun *leverage* ratio's (de verhouding tussen het eigen vermogen en de activa) verlaagde.⁸⁷ De effecten kunnen hierdoor vanuit twee perspectieven bekeken worden. Aan de ene kant gingen banken meer lenen om aan de eisen te voldoen en aan de andere kant stimuleerden deze eisen, in combinatie met het verlagen van de *leverage* ratio, het nemen van risico's. Opmerkelijk is dat dit niet gold voor Japan waar een U-model was ontwikkeld waar kapitaal en risico bij elkaar kwamen.⁸⁸

Met betrekking tot de *leverage* ratio is er nog een tweede ontwikkeling belangrijk die kan resulteren in een *bank run*. Er is een verschil tussen een gewogen en een ongewogen *leverage* ratio. Binnen krediet en kredietnemers zitten grote risicoverschillen en het is van

⁸⁴ BCBS is opgericht door de G10: België, Canada, Frankrijk, Duitsland, Italië, Japan, Nederland, Zweden, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. In 2008 werd hij uitgebreid met Australië, Brazilië, China, India, Mexico, Zuid Korea en Rusland en een jaar later ook Hong Kong en Singapore.

⁸⁵ Het verschil met daadwerkelijke wetgeving is dat lidstaten niet gedwongen kunnen worden de afspraken te implementeren in het nationaal beleid. De kanttekening die hierbij gemaakt moet worden is dat er wel uitgegaan wordt van de ongeschreven regel dat wanneer er akkoord is gegaan met een maatregel, iedereen deze dient te implementeren.

⁸⁶ Peihani, 'The Basel Committee on Banking Supervision', 148.

⁸⁷ L. Cathcar, L. El-Jahel en R. Jabbour, 'Can regulators allow banks to set their own capital ratios?' *Journal of Banking and Finance* 53 (2015) 112-123, aldaar 112.

⁸⁸ Ibidem.

belang dat een bank duidelijk communiceert welke manier hij gebruikt. Wanneer dit niet gebeurt kan er een verschil ontstaan tussen wat de inlegger denkt dat de bank kan verliezen en de gerapporteerde verliezen, wat er toe kan leiden dat zij het geld van de bank afhaken. Het voordeel van een ongewogen ratio is dat er geen ruimte is voor grote risico's en onverwachte verliezen en er een grote transparantie vanuit de bank wordt geïnitieerd. Hierbij wordt echter een belangrijke functie van banken over het hoofd gezien, namelijk het creëren van liquide claims op illiquide assets.⁸⁹ Dit leidde ertoe dat banken vaak een gewogen ratio kozen om meer winst te genereren, wat ten koste ging van de transparantie en het consumentenvertrouwen met een vergroot risico op een *bank run*. Zowel Basel I als Basel II kreeg veel kritiek te verduren betreffende het stimuleren van en het geringe toezicht op risico's. Er werd alleen gekeken naar de eisen die banken moesten halen. Niet naar de manier waarop deze gehaald werden noch werd er onderscheid gemaakt in de verschillende bijbehorende risico's van assets of derivaten die aan de basis van deze eisen lagen.⁹⁰ Na het uitbreken van de crisis bleek dat banken risicovolle uitwegen hadden genomen om aan de eisen te voldoen, zoals het gebruik maken van securisaties in aanloop naar de crisis. Dit kon omdat er met verschillende maatstaven gemeten werd.⁹¹ Vanaf dit moment verschoof de schuld van de strenge eisen naar de toezichthouders die extra hadden gestimuleerd tot het nemen van deze risico's of niet hadden ingegrepen.⁹²

Er waren twee algemene punten van kritiek op het BCBS. Het eerste punt betreft de samenstelling van het comité. Er was te weinig representatie van mensen zonder zakelijke belangen of voldoende financiële middelen. Hierdoor ging men voorbij aan het algemene belang van de financiële markt. Het tweede punt ging over de openbaarheid van en controle op het comité. Er werd vaak weinig bekend gemaakt over het proces richting de akkoorden en er was geen overkoepelend instituut dat hier toezicht op hield. Binnen het IMF zijn er echter onafhankelijke groepen die kunnen zorgen voor extra controle op het proces van het BCBS. Uiteindelijk moet er een grens worden getrokken aangezien institutioneel toezicht eindeloos kan door gaan. Wanneer de Wereldbank en het IMF, het BCBS controleren aan de aan van akkoorden mag men aannemen dat de resultaten voldoende zijn. Daarnaast kunnen resultaten en effecten pas geanalyseerd worden na implementatie van richtlijnen. Er wordt gehoopt met extra controle het consumentenvertrouwen te versterken, net zoals met de Europese richtlijnen en transparantie.⁹³ Je kunt je echter afvragen of dit daadwerkelijk voor een effect zal zorgen aangezien het om een supranationaal orgaan gaat wat niet bij het brede publiek bekend is.

⁸⁹ J. Dermine, 'Basel III leverage ratio requirement and the probability of bank runs', *Journal of Banking and Finance* 53 (2015) 266-277, aldaar 274-275.

⁹⁰ Peihani, 'The Basel Committee on Banking Supervision', 149.

⁹¹ Blom, *De kredietcrisis*, 137.

⁹² Cathcar, 'Can regulators allow banks to set their own capital ratios?', 112.

⁹³ Peihani, 'The Basel Committee on Banking Supervision', 157.

Een interessante wending zou zijn wanneer de EU meer controle en toezicht zou houden om de volgende twee redenen. Ten eerste zijn de akkoorden niet bindend en is er vaak veel ruimte voor nationale aanpassingen. Wanneer de EU de eerste aanpassingen op Europees niveau op zich zou nemen en dit wel bindend kan maken, zouden de effecten consequenter en groter zijn. Ten tweede kunnen veranderingen in de ratio's ook voorbode zijn van een negatieve economische wending.⁹⁴ Als de EU dan toezicht houdt kunnen problemen eerder gesignaleerd worden en op nationaal niveau worden opgelost voordat deze zich verspreiden naar unie niveau.

Internationaal en intergouvernementeel toezicht op financiële instituties

Ook al hield Basel zich niet bezig met haar eigen samenstelling, binnen Basel III was er wel meer aandacht voor betere bestuur mechanismes binnen financiële instituten en organisaties. Er is veel onderzoek gedaan naar de oorzaak in het verschil van het effect van de crisis op banken. Waarom had de ene bank meer financiële steun nodig dan de andere? In deze onderzoeken kwam vooral de rol van de aandeelhouders en de ondernemingsstructuur naar voren.

Betreffende de rol van de aandeelhouders zijn er drie belangrijke resultaten. Ten eerste hielden zij toezicht op de beslissingen binnen een onderneming maar zij konden het beleid ook naar eigen belangen omzetten of aanpassingen in tijden van crisis vertragen.⁹⁵ Voor de crisis resulteerde het grotere verschil tussen aandeelhouders en de cash-flow rechten in een lagere winstgevendheid, hogere risico's en een groter risico op wanbetaling. Tijdens de crisis, in 2007 en 2008, was er tijdelijk sprake van een positief omgekeerd effect maar in 2009-2010 werden dezelfde conclusies getrokken als voor de crisis.⁹⁶ Ten tweede was het belangrijk dat de aandeelhouders een hoge mate van bescherming vanuit de overheid genoten. Bij een hogere mate van bescherming trokken aandeelhouders zich minder snel terug.⁹⁷ Tot slot is het belang van een piramide structuur binnen ondernemingen aangetoond. Wanneer een aandeelhouder hierin meerdere belangen had was hij eerder geneigd met kapitaal te schuiven om zo alle ondernemingen te behouden.⁹⁸

In de analyse naar de ondernemingsstructuur komen twee belangrijke resultaten naar voren. Ten eerste dat buitenlandse investeerders een negatief effect hadden op de prestaties van een bank. Zij waren eerder geneigd grote risico's te nemen omdat zij de sociale kosten in

⁹⁴ Cathcar, 'Can regulators allow banks to set their own capital ratios?', 114.

⁹⁵ N. Saghi-Zedek en A. Tarazi, 'Excess control rights, financial crisis and bank profitability and risk', *Journal of Banking and Finance* 55 (2015) 361-379, aldaar 361.

⁹⁶ Ibidem, 375.

⁹⁷ Idem.

⁹⁸ E. Friedman, S. Johnson en T. Mitton, 'Propping and tunneling', *Journal of Comparative Economics* 31 (2003) 732-750, aldaar 748.

het geval van mislukken, niet hoefden te dragen.⁹⁹ Het effect hiervan was wel afhankelijk van het aantal buitenlandse investeerders dat deelnam. Het negatieve effect van een andere nationaliteit was het grootste in landen waar sprake was van een hoge investeerdersbescherming. Autochtone investeerders zijn dan eerder geneigd mee te gaan met de risico's aangezien zij zelf goed beschermd zijn. Ten tweede is aangetoond dat de aanwezigheid van vrouwen in bankbesturen zorgde voor een beter beleid en daardoor meer winstgevendheid doordat zij beslissingen vanuit een ander oogpunt maakten.¹⁰⁰

De EU reageerde op deze resultaten met het ontwikkelen van een *Single Supervisory Framework* waar de richtlijn en verordening kapitaalvereisten (2013/36/EU) de basis voor vormde. Het doel was het verhogen van de vereisten voor kredietinstellingen om toe te mogen treden tot de kredietmarkt.¹⁰¹ De richtlijnen hebben betrekking op transparantie en competentie van de deelnemers van de kredietmarkt. De richtlijnen gelden voor kredietinstellingen en verzekeringsmaatschappijen. Een aantal artikelen is van toepassing op lokale bedrijven en financiële holding instellingen. Bijna elk land heeft binnen deze richtlijnen zijn eigen uitzonderingen en elke centrale bank is uitgezonderd.¹⁰² Om te bepalen of de richtlijnen van toepassing zijn is er een scorelijst gemaakt, bij een score van 350 punten of hoger val je binnen de richtlijnen. Lidstaten kunnen er voor kiezen dit puntenaantal te verlagen naar 275 of te verhogen naar 425 wat veel ruimte laat voor nationale invloed.

Een belangrijke kanttekening betreffende toezicht is dat een ingeperkt bank- en kredietwezen minder goed in staat is haar functies zoals efficiënte allocatie van kapitaal, te vervullen. Er moet een middenweg gevonden worden tussen stabiele, tragere economische groei en onstuimige snelle economische groei met veel risico's. De richting wordt bepaald door een selecte groep mensen waardoor de keuze niet altijd voor het algemene belang is of goed valt bij het brede publiek. Het nadeel van het vergroten van deze groep vertegenwoordigers is dat ten tijde van crisis minder snel gereageerd en ingegrepen kan worden. Aan de andere kant zou een verbeterd toezicht moeten zorgen voor het sneller signaleren van waarschuwingen in aanloop naar een crisis. De Wereldbank en het IMF hebben na de crisis stappen gemaakt in de samenstelling van bestuur. Zo is het stemrecht nu meer in balans en hebben de perifere staten meer invloed dan voor de crisis.

⁹⁹ E. García-Meca, I.M. García-Sánchez en J. Martínez-Ferrero, 'Board diversity and its effects on bank performance. An international analysis', *Journal of Banking and Finance* (2015) 202-214, aldaar 203.

¹⁰⁰ Idem, 210.

¹⁰¹ De Nederlandse Bank, <http://www.toezicht.dnb.nl/en/5/50-228263.jsp#>. Geraadpleegd op 20-05-2016.

¹⁰² Directive 2013/36/EU artikel 2.

De rol van het IMF

Het IMF is gelijk met de Wereldbank opgericht na de Grote Depressie en is een financiële coöperatie waarbij deelnemende landen geld in leggen en geld tegen bepaalde voorwaarden kunnen lenen als het nodig is. Na de Tweede Wereldoorlog was het IMF vooral van belang voor het stabiliseren van wisselkoersen en financiële bijstand. In de jaren zeventig van de twintigste eeuw ontstond er een nieuwe rol voor het IMF in: controle, waarbij lidstaten jaarlijks economisch werden doorgelicht; financiële assistentie, waarbij condities werden gesteld in ruil voor een geldlening; en technische assistentie, waarbij overheden, banken en financiële toezichthouders werden voorzien van financieel advies.¹⁰³ Het IMF was in de aanloop naar de crisis veel veranderd.

De oorzaken hiervoor begonnen bij de Azië crisis waar het standaard advies van lage belastingtarieven, vrije wisselkoersen en kapitaalstromen, deregulering, privatisering en liberalisering niet werkte. Het IMF leed hier veel gezichtsverlies en verloor geloofwaardigheid. Toen daarna de economische groei in de eenentwintigste eeuw van start ging, gingen de inkomsten van het IMF omlaag. Geld werd voornamelijk gegenereerd uit rente van uitgezette leningen die nu bijna niet meer voorkwamen. Missie, budget en bestuur werden aangepast. Het gevolg van de bestuurlijke veranderingen was dat meer niet-westerse landen meer stemrecht kregen. Het IMF waarschuwde in de aanloop naar de crisis voor de gevolgen van de mondiale onevenwichtigheden die groeiden, China kreeg steeds meer overschot op de lopende rekening terwijl het tekort in de VS groeide. Deze mondiale macroeconomische condities lagen misschien niet bij de oorzaken van de crisis maar hebben daar wel aan bijgedragen.¹⁰⁴ Er kwamen langs alle kanten steeds meer waarschuwingen dat de economische groei gebaseerd was op lucht, maar deze woorden waren gericht aan dovemans-oren.

Na de crisis werd er wel op alle voorgaande waarschuwingen gereageerd. Zo werd het *Financial Stability Forum*, opgericht na de Azië crisis, in 2009 omgevormd tot de *Financial Stability Board*, waarin zowel grote financiële centra als opkomende economieën een plek aan de tafel kregen. Waar het IMF gericht was op macroeconomische ontwikkelingen was de *Financial Stability Board* gericht op de financiële aspecten van de markt. De kredietcrisis vond haar oorzaken aan zowel de microfinanciële als de macroeconomische kant dus een goede samenwerking tussen het IMF en de *Financial Stability Board* was van groot belang. De G20 vroeg dan ook of zij samen een *early warning system* wilden ontwikkelen om een nieuwe crisis te voorkomen. Gesprekken op basis van dit systeem werden halfjaarlijks gehouden en goed

¹⁰³ Schilperoort, 'Het mondiale anker voor financiële stabiliteit', *De kredietcrisis. Een politiek-economisch perspectief* red: Jasper Blom (Amsterdam 2010) 180-1.

¹⁰⁴ Een speech van Lorenzo Bini-Smaghi <https://cambridgeforecast.wordpress.com/2008/12/21/global-imbances-european-central-bank-lorenzo-bini-smaghi-views/>. Geraadpleegd 28-05-2016.

ontvangen door ministers van Financiën en raden van bewindvoerders. De financiële sector werd vanaf nu dus ook beter gereguleerd en vanuit een sterkere structuur beoordeeld.¹⁰⁵

Toch is het IMF er nog niet. Sterke, goed geïntegreerde nationale instituties zijn van oudsher de meest effectieve instrumenten voor een efficiënt en legitiem economische beleid.¹⁰⁶ Controle of toezicht vanuit een multilaterale institutie betekent ook het inleveren van autonomie, iets waar veel rijkere landen moeite mee hadden. De stemgewichten weerspiegelden tijdens de crisis niet de mondiale economische orde. Zo had China minder stemgewicht dan het gehad moest hebben gezien haar positie, waarom zou zij dan de adviezen in overweging nemen of zich laten controleren? Toch is een multilaterale instelling waarin landen gezamenlijk een beleid bepalen, gericht op grensoverschrijdende aspecten noodzakelijk om de mondiale economische stabiliteit te waarborgen. Het IMF was vooral van belang in crisissituaties. Om te overleven moet het IMF niet alleen bestuurlijke hervormingen doorvoeren maar zich ook op meer gebieden gaan richten zoals financiële stabiliteit en macroeconomisch beleid naast de ontwikkelingen. Ze moet zich dan minder gaan bezig houden met zijwegen als de arbeidsmarkt. Gezien het wereldwijde lidmaatschap lijkt het een logisch vervolg dat het IMF de rol krijgt om als toezichhoudend instituut op te treden om de mondiale economische stabiliteit te waarborgen met bindende voorwaarden zodat zij kan ingrijpen wanneer dit nodig is.¹⁰⁷

Conclusie

In dit hoofdstuk is gekeken naar vier belangrijke ontwikkelingen: de verdeling van het eigenwoningbezit in Europa, de redenen achter het stimuleren van eigenwoningbezit en de gevolgen hiervan op de huishoudensschuld, problemen die door de euro overschaduw werden en de ontwikkelingen en reacties van intergouvernementeel en supranationaal beleid.

Eigenwoningbezit kan op twee manieren worden berekend maar de meest gebruikelijke is de bevolkingsbenadering. Aan de hand hiervan blijkt dat je het eigenwoningbezit in drie categorieën kan onderverdelen waarbij de landen met de hoogste OOR ratio vaak de laagste hypotheekschulden hebben. Dit heeft twee oorzaken: de culturele en sociale achtergrond en de extra stimulering van de koopwoningmarkt vanuit de overheid. De overheid stimuleert deze markt omdat de huizenmarkt via huizenprijzen effect heeft op het vermogen en het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens en daarmee belangrijk is voor de economische groei. De daadwerkelijke effecten zijn lastig vast te stellen maar je kunt aannemen dat huizenwaardes een belangrijk onderdeel zijn van het huishoudensvermogen.

¹⁰⁵ Schilperoort, 'Het mondiale anker voor financiële stabiliteit', 186.

¹⁰⁶ R. Germain, 'Financial governance in historical perspective', in: *Global financial integration thirty years on* Underhill, Geoffrey, R.D., Jasper Blom en Daniel Mügge (red.) (Cambridge 2010) 21-41, aldaar 40.

¹⁰⁷ Schilperoort, 'Het mondiale anker voor financiële stabiliteit', 197.

Dit vermogen speelt een rol in het consumptiegedrag van de huishoudens. Wanneer de huizenprijzen dalen is er een, vertraagd, negatief effect op de consumptie. De invloed op het spaargedrag zit voornamelijk in, aan de ene kant vermogen dat wordt opgebouwd door middel van het aflossen van de hypotheek, en aan de andere kant geld dat gespaard wordt om de woning te onderhouden of te verbouwen met soms de intentie de waarde te vermeerderen. Tot slot kan het eigenwoningbezit ook een belangrijke invloed hebben op de arbeidsmarkt waarbij een verminderde arbeidsmobiliteit zowel positieve kanten, hogere salarissen en investeringen in menselijk kapitaal, als negatieve kanten, een versterkend effect op werkloosheid, kan hebben.

Hypotheeklen hebben het grootste aandeel in de schuld van huishoudens, waarbij onderscheid gemaakt moet worden tussen de absolute schuld en voortdurende schuld. Er zijn twee belangrijke aspecten waar een goed gecoördineerd beleid een positieve bijdrage kan leveren om te voorkomen dat de schuldenlast omslaat in een overmatige schuldenlast voor huishoudens. Ten eerste via het inkomen, een plotselinge verandering van het besteedbaar inkomen kan leiden tot overmatige schuldenlast. Dit kan veroorzaakt worden door werkloosheid, salarisregelingen die bijvoorbeeld bevroren worden of regelingen omtrent sociale zekerheid. Ten tweede is er ook een invloed op de last zelf via renteveranderingen. Tijdens een recessie heeft een lagere rente een positief effect op de lasten van de schuld waarmee het omslaan naar een overmatige schuldenlast voorkomen kan worden. Beide aspecten stabiliseren ten tijde van een economische verandering de netto schuldenlast.

De Europese financiële integratie ging zo makkelijk dat een aantal problemen over het hoofd werden gezien. Zo kwamen de verwachtingen met betrekking tot productiviteit en het dichterbij elkaar toe groeien van de nationale economieën doordat schuldenlanden en rijke landen elkaar konden helpen via overschotten en tekorten op de balans, niet uit. De groei van de huishoudensschuld werd genegeerd of gezien als ontwikkeling binnen de economische groei en waar men nu ingedekt was tegen een valutacrisis werd vergeten dat de EU niet bestand was tegen een kredietcrisis.

Europa reageerde met verschillende richtlijnen waaronder de RC en de RW die beide het doel hadden om een efficiënte, transparante en competitieve Europese kredietmarkt te ontwikkelen waarin de consument goed beschermd werd. Deze richtlijnen bestonden uit basisvoorwaarden zodat de markten gecontroleerd naar elkaar toe konden groeien. Om niet de fout te maken van een *one size fits all* oplossing bleef er veel vrijheid over voor nationale lidstaten.

Dat deze vrijheid niet altijd een goede oplossing was bleek uit de Basel akkoorden waar in de aanloop naar de crisis banken misbruik hadden gemaakt van deze vrijheid die heeft geleid tot het nemen van grotere risico's om aan de kapitaalvereisten te voldoen. Nationale overheden hadden de vrijheid om hier op in te grijpen maar maakten hier geen gebruik van.

Dit heeft twee oorzaken: het ging economisch goed waardoor het zicht vaak vertroebeld was en op deze manier werden politieke complicaties voorkomen. Hier kwam na de crisis een sterkere reactie op doordat het toezicht op ondernemingsstructuren en bestuur verscherpt werd zowel op supranationaal als intergouvernementeel niveau. De eerste aanzet voor een verscherping binnen Europa werd gegeven door Basel en de EU ging hierop verder door de eisen verder aan te scherpen en meer bindend te maken. Om het toezicht op mondiaal niveau te verscherpen is onder andere het *Financial Stability Board* opgericht en heeft het IMF belangrijke veranderingen ondergaan. Een goede samenwerking van deze twee instituties kan een controle op macroeconomisch- en financieel gebied betekenen. Wanneer Europa haar toezicht op de economische ontwikkelingen van lidstaten versterkt en deze in kaart brengt, kan zij in de toekomst deze verbeterde supranationale adviezen en richtlijnen aanpassen naar Europese standaarden en deze gericht invoeren.

Hoofdstuk 2 Nederland

“De kredietcrisis is ontstaan in de VS. Sinds 2000 namen banken daar te veel risico’s bij de hypotheekverstrekking. De banken hebben deze risicovolle hypotheeklen herverpakt in ondoorzichtige financiële producten en wereldwijd doorverkocht. Toen eigenaren die niet meer konden betalen, raakten de banken in problemen en dreigde alle betalingsverkeer stil te vallen. Hierdoor verspreidde de kredietcrisis zich als een olievlek.”¹⁰⁸

Zo omschreef de Nederlandse Rijksoverheid het ontstaan van de kredietcrisis. Nederland is een handelsland en het is niet vreemd dat een dergelijk land, van oudsher verweven in de mondiale economie, besmet werd door de kredietcrisis. In hoeverre valt de impact van de crisis te verwijten aan deze mondiale invloeden en in hoeverre was Nederland hier zelf verantwoordelijk voor? Zo heeft de overheid de groei van de huishoudensschuld gestimuleerd. Bijvoorbeeld doordat aflossingsvrijhypotheken werden toegestaan. Bij deze hypotheek betaalde je alleen de hypotheekrente, en deze kosten waren aftrekbaar van het inkomen voor de inkomensbelasting. Daarnaast hebben de ongelijke verdeling van vermogen, het toestaan dat het overgrote deel van het spaargeld in de handen van een selecte groep mensen was en het niet ingrijpen in de groeiende huishoudensschuld geleid tot het aanwijzen van de Nederlandse overheid als één van de grootste bijdragers in het versterken van de effecten van de kredietcrisis.¹⁰⁹

In dit hoofdstuk worden vijf ontwikkelingen in de Nederlandse economie geanalyseerd. (1) De ontwikkeling van de huishoudensschuld en de spaartegoeden die hier tegenover stonden. Hierbij wordt ook gekeken naar de impact van deze schulden via de *loan-to-value* ratio (LTV) en de *loan-to-income* ratio (LTI). (2) De invloed van de huurmarkt op de koopwoningmarkt. (3) De huizenprijzen en de effecten van de volgende variabelen hierop: de totale huishoudens en bevolking; Europese en Nederlandse renteontwikkeling; en arbeidsparticipatie. (4) Het effect van de huizenmarkt op de consumptie in Nederland en (5) de reactie van het Nederlandse beleid op de ontwikkelingen en in hoeverre deze paste in het Europese beleid.

Schulden en spaartegoeden

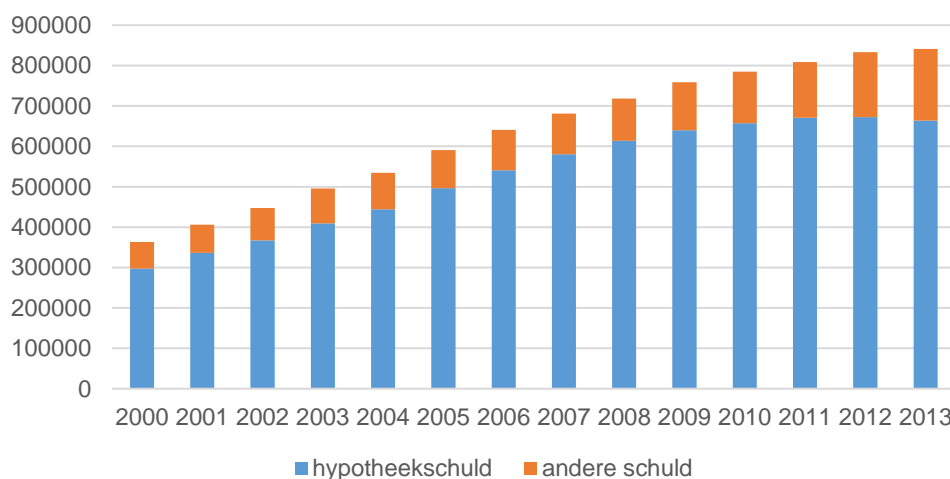
Uitgedrukt in percentage van het BBP hebben Nederlandse huishoudens, op Denemarken na, al sinds 1995 de hoogste langlopende schuld van de eurozone. De totale langlopende schuld van alle Nederlandse huishoudens steeg van 56 % van het BBP in 1995 tot meer dan 125 %

¹⁰⁸ Ontstaan kredietcrisis, <http://rijksoverheid.nl/onderwerpen/kredietcrisis/inhoud/ontstaan-kredietcrisis>. Geraadpleegd op 05-01-2017.

¹⁰⁹ Agur, *Voorbij de heilige huisjes van de Nederlandse economie*, 29-30.

in 2011. Ruim 90 % hiervan bestond uit hypotheeklen.¹¹⁰ De relatie tussen economische groei en hypotheeklen wordt gevormd door de overwaarde op woningen. De stijgende huizenprijzen zorgden er daardoor tot de crisis voor dat de waarde van het totale Nederlandse woningbezit toenam, waardoor huishoudens meer vermogen bezaten. In grafiek 2 is te zien hoeveel hypotheeklen er was in verhouding tot de totale schuld van de huishoudens voor de periode 2000 – 2013. Hier is een duidelijke ontwikkeling zichtbaar in de absolute schuld van de huishoudens. Vanaf 2000 bleef deze stijgen, maar vanaf 2007 nam het aandeel van de hypotheeklen in de totale schuld geleidelijk af. Vanaf 2010 nam ook de schuld in percentage van het besteedbaar inkomen af.¹¹¹ Er zijn drie verklaringen waarom het aandeel van de hypotheeklen in de totale huishoudensschuld af nam, waar later verder op wordt ingegaan. Ten eerste de renteontwikkeling, door de lage rente leverde het aflossen van een hypotheek per saldo meer op dan sparen. Ten tweede werden er minder nieuwe hypotheeklen afgesloten. Ten derde werden de hypotheekvormen en de daarbij behorende belastingvoordelen aangepast waardoor er van hypotheek veranderd werd.

Grafiek 2: Totale huishoudensschuld* Nederland 2000-2013 in euro's x 1000.



* Inclusief instellingen zonder winstoogmerk werkzaam ten behoeve van huishoudens.

Bron: CBS Database. Geraadpleegd op 05-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

De situatie was echter niet zo gevaarlijk als op het eerste gezicht leek. Hier zijn drie belangrijke redenen voor. Allereerst was de onderliggende waarde van de koopwoningen in Nederland hoog. In 2011 was de waarde van de koopwoningen twee keer zo hoog als de gehele hypotheeklen.¹¹² Ten tweede is de manier van pensioenopbouw in Nederland

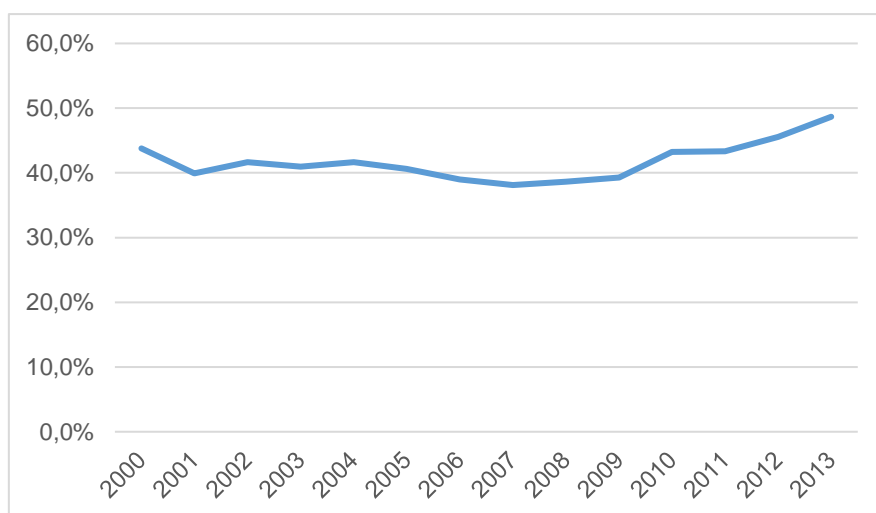
¹¹⁰ F. Notten, 'Hypotheeklen in Nederland', *Rapport CBS: de Nederlandse Economie* (2011) 209-210.

¹¹¹ OECD database, <http://data.oecd.org>. Geraadpleegd op 05-01-2017.

¹¹² Notten, 'Hypotheeklen in Nederland', 219.

anders dan in de meeste landen. In plaats van dat deze rechtstreeks bij de bank gespaard werd, gebeurde dit via pensioenfondsen. De hoogte van deze fondsen is, nog steeds, uniek in de wereld ondanks de beleggingsverliezen die zij na de crisis hebben geleden. Het geld van deze fondsen is gereserveerd en niet direct beschikbaar maar verhoogt wel de houdbaarheid van de financiën van de huishoudens. Het systeem van beleggen kent natuurlijk blijvende risico's. Tot slot kent Nederland een hoog spaarsaldo. Van grote invloed hierop waren de spaarhypotheken, waarbij de schuld niet meteen werd afgelost maar werd gespaard zodat deze aan het einde van de looptijd in één keer kon worden afgelost. Zoals te zien is in grafiek 3 was het totale spaarsaldo in 2011 goed voor de helft van de hypotheekschuld.¹¹³ In de periode tussen 2001 en 2009 bleef het spaarsaldo in verhouding tot de hypotheekschuld vrijwel hetzelfde. Dat deze daarna steeg werd voornamelijk veroorzaakt door aan de ene kant een verlaging van de hypotheekschuld en aan de andere kant een hoger spaarsaldo. Consumenten met een eigen huis waren vanwege de rentestand wel eerder geneigd tot aflossen, maar consumenten zonder eigen huis of met een spaarhypothek reageerden zoals je zou verwachten: minder consumptie en meer sparen.

Grafiek 3: Spaartegoeden uitgedrukt in percentage van de totale hypotheekschuld van huishoudens in Nederland 2000-2013.



Bron: CBS Database: geraadpleegd op 05-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Kwetsbaarheid huishoudens: LTV – en LTI ratio

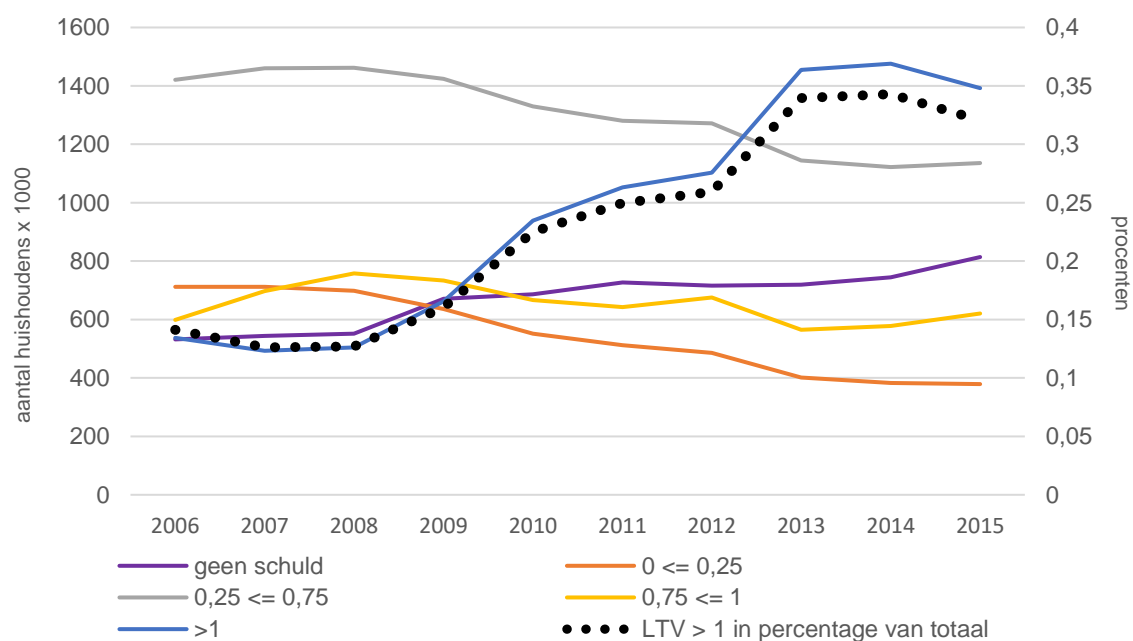
Ondanks dat er hoge spaartegoeden, pensioenen en huizenwaardes tegenover de schulden stonden waarschuwde de Europese Commissie (EC) in een rapport van 2012 dat de grote

¹¹³ De gebruikte data van elk jaar zijn de maand januari en daarmee de voorgaande periode: december.

huishoudensschuld zorgde voor een kwetsbare positie van huishoudens en banken en zo nog steeds het herstel van de economische groei kon vertragen.¹¹⁴

De kwetsbaarheid van huishoudens zit in onverwachte veranderingen in de in- of uitgaven kant veroorzaakt door werkloosheid, renteveranderingen of waardeverandering van een woning. De fluctuatie in de huizenprijzen verhoogde deze kwetsbaarheid. Consumenten die vlak voor de crisis een huis kochten zagen de waarde hiervan dalen. Dit is de reden dat sinds de crisis veel huishoudens 'onder water' staan: de waarde van het huis is tot onder het niveau van de hypotheekschuld gedaald. Wanneer door financiële omstandigheden het huis dan verkocht moest worden bleef deze consument zitten met een restschuld. In hoeverre huishoudens gevoelig zijn voor bovengenoemde veranderingen kan op twee manieren berekend worden: via de LTV- en via de LTI ratio. Voor beide ratio's wordt voor Nederland gekeken naar de periode 2006-2015 omdat het hier gaat om het effect van de crisis op de kwetsbaarheid van de huishoudens naar aanleiding van de hoge huishoudensschuld.

Grafiek 4: Ontwikkeling aantal huishoudens naar LTV ratio Nederland 2006-2015.



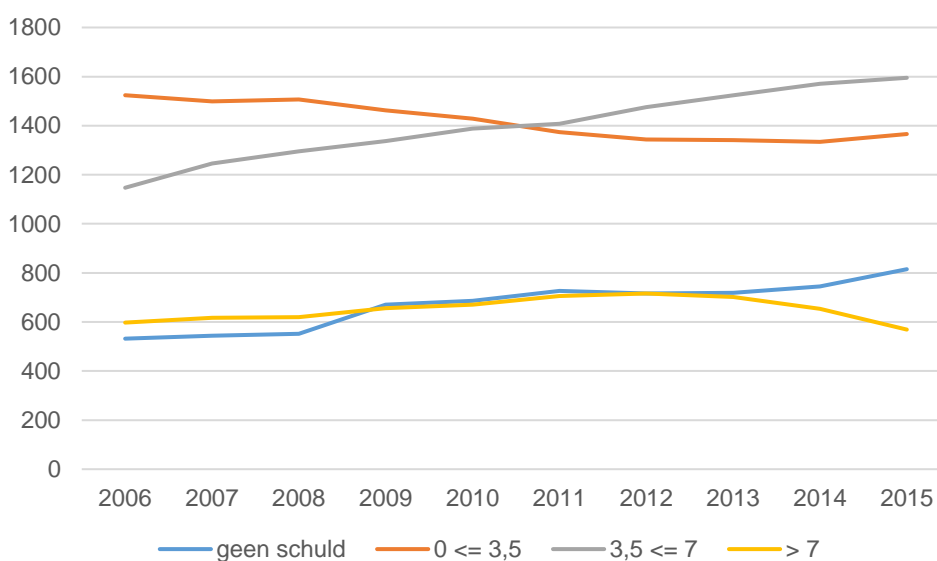
Bron: CBS Database: geraadpleegd op 09-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

In grafiek 4 wordt de ontwikkeling van de LTV ratio in Nederland weergegeven. Zoals is te zien steeg het aantal huishoudens met een LTV ratio hoger dan 1 snel vanaf 2008, voornamelijk ten koste van de groep met een LTV ratio tussen 0,25 en 0,75. Dit onderbouwt dat de crisis via de huizenprijzen een groot effect heeft gehad op de LTV ratio, aangezien veel huishoudens stegen van een ratio onder de 1 naar hierboven, en hiermee op de kwetsbaarheid

¹¹⁴ European Commission, *Alert Mechanism Report* (Brussel 2012), 16.

van huishoudens en economische groei. Het belang van een sterk beleid wordt hier ook benadrukt. In reactie op de crisis werden veel eisen om krediet te kunnen krijgen strenger, zo ook de LTV ratio. Dat deze geïmplementeerd en nageleefd werden blijkt uit de stabilisering van de ratio 0,25 tot 0,75 vanaf 2013. Vanaf 2013 daalt, mede hierdoor, ook de LTV ratio hoger dan 1 in percentage van het totaal. Eén van de oorzaken van de daling en onderbouwing dat het beleid werkte ligt in de ontwikkeling dat nieuwe hypotheekleningen wel binnen lagere ratio's werden afgesloten.¹¹⁵

Grafiek 5: Ontwikkeling aantal huishoudens (x 1000) naar LTI ratio Nederland 2006-2015.



Bron: CBS Database: geraadpleegd op 09-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

In grafiek 5 wordt de ontwikkeling van de LTI ratio weergegeven. Hier zijn de effecten minder goed zichtbaar. De groep met een ratio boven 7 steeg nauwelijks en begon vanaf 2014 te dalen. De groep zonder schuld steeg gestaag vanaf 2008. Opmerkelijk is wel dat de groep met een ratio 0 tot en met 3,5 en 3,5 tot en met 7 in tegengestelde richting van elkaar groeien en de trendlijnen elkaar snijden in 2011. Dit geeft aan dat er wel degelijk een negatieve verschuiving tussen de twee groepen plaats vond. De hypotheekschuld daalde in deze periode wat zou betekenen dat deze verandering aan de inkomstzijde lag. Het netto besteedbaar inkomen groeide echter wel waardoor de verklaring in de groeiende werkloosheid moet liggen waar ik later op terug kom.

Voor beide ratio's geldt dat deze niet gelijk onder de samenstelling van huishoudens of leeftijdscategorieën verdeeld was. Gezien de complexiteit van de demografische invloed ga ik

¹¹⁵ Zie tabel in de bijlage.

hier verder niet op in.¹¹⁶ Bij de ongelijkheid in de leeftijdscategorieën wil ik kort stil staan bij twee opmerkelijke ontwikkelingen bij beide ratio's. Opvallend is dat de ratio's hoger liggen in de leeftijdscategorie 18-35.¹¹⁷ Een verklaring hiervoor is dat zij dichterbij de crisis een huis kochten op het moment dat de huizenwaardes op hun hoogst waren. De daling van de huizenprijzen had voor hen dus een groter effect. Zo was de LTI ratio voor deze groep na de crisis gemiddeld 6,9. De tweede ontwikkeling, die hier tegenover staat, is dat de ratio's onder de ouderen, 65+ relatief laag waren. De LTI ratio was voor hen gemiddeld 3. Een belangrijke verklaring hiervoor is niet alleen dat zij hun huis vaak eerder gekocht hadden maar ook meer tijd hebben gehad om hun hypotheekschuld af te lossen waardoor veranderingen van de huizenwaarde of inkomen minder effect hadden aangezien de schuld kleiner was.¹¹⁸

De kwetsbaarheid van de huishoudens is van invloed op de solvabiliteit van de banken op het moment dat de hypotheek niet meer terugbetaald kan worden. Dit effect was echter erg klein tijdens de crisis. Ondanks de verhoogde kwetsbaarheid van de huishoudens was het aantal niet betaalde hypotheeklen de laatste jaren niet erg gestegen waardoor de invloed hiervan op de banken gering was.¹¹⁹

De huurmarkt

De huurmarkt heeft een effect op de koopwoningmarkt en daarmee op de huizenprijzen. In deze paragraaf zal ik kort ingaan op deze markt en zijn invloed op de huizenprijzen. De effecten zijn nog moeilijk vast te stellen waardoor dit stuk vooral gericht is op wat Nederland moet doen om de huurmarkt beter te kunnen gebruiken als stabiliserende factor voor de huizenprijzen.

Wanneer het gunstig is om te huren denk je minder snel aan kopen. In Nederland wordt de huurmarkt door de overheid gereguleerd en de huurder door de overheid beschermd, zo heeft de overheid maximumpercentages vastgelegd waarmee een woningcorporatie haar huur jaarlijks mag verhogen. Ongeveer 95 % van de huurmarkt wordt geregeld door deze corporaties en 80 % van alle huurwoningen zijn sociale woningen.¹²⁰ De maximale huurprijs voor deze woningen wordt vastgelegd via een puntensysteem dat de kwaliteit van de woning

¹¹⁶ A. Denneman, 'Households' risks in the Dutch housing market. Loan-to-value and loan-to-income ratio', *OECD Working Paper on Financial Statistics* 1 (2011) 1-13, aldaar 12.

¹¹⁷ Notten, 'Hypotheekschuld in Nederland', 217.

¹¹⁸ Denneman, 'Households' risks in the Dutch housing market', 4.

¹¹⁹ J. Kroot en E. Giouvrin, 'Dutch mortgages. Impact of the crisis on probability default', *Finance Research Letters* (2016) 1-13, aldaar 13.

¹²⁰ M. Mrkaix, M. Hassine en S. Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', *IMF Country Report* 14/328 (2014) 1-66: 31.

moet weergeven.¹²¹ Op basis van inkomen van de huurder wordt de maximale huurverhoging in percentage per jaar berekend. Voor de huurverhoging van 2016 geldt bijvoorbeeld dat deze maximaal 2,1 % mag bedragen als de huurder minder dan € 34.678,00 verdient. Bij een inkomen tussen de € 34.678,00 en € 44.360,00 mag de huur met 2,6 % verhoogd worden. Wordt de huur met meer dan 2,1 %, dus de vorige maximale verhoging, verhoogd dan moet de verhuurder een inkomensindicatie bij zijn huurverhogingsvoorstel meesturen waaruit blijkt dat de huurder inderdaad in deze inkomensgroep valt.¹²² Ook om in aanmerking voor een sociale huurwoning te komen is er een inkomensgrens. Zo zijn de woningcorporaties verplicht om 80 % van het aantal sociale huurwoningen toe te wijzen aan huishoudens met een inkomen van minder dan € 35.739,00, er mag 10 % naar inkomens tussen de € 35.739,00 en € 39.874,00 en 10 % naar huishoudens met hogere inkomens.¹²³ Vervolgens kan de huurder ook nog een huurtoeslag per maand krijgen op basis van inkomen. Voor starters en jonge consumenten is een huurwoning een aantrekkelijke optie, tenzij je buiten de inkomensgrenzen valt. De rest van de huursector is particuliere verhuur. Deze verhuurders hoeven geen rekening te houden met maximale huurverhogingen of –prijzen.

De invloed op de huizenprijzen werkt hier op twee manieren. De dynamiek van de huizenmarkt verandert omdat voor starters, of al langer hurende huishoudens de huurmarkt voordeliger is. De vraag naar koophuizen wordt hierdoor minder en dus dalen de prijzen. De veranderende dynamiek heeft invloed op de woningvoorraad.¹²⁴ Voor Nederland is in hoofdstuk 1 al gebleken dat de ontwikkeling van de groei van de woningvoorraad in beide sectoren ongeveer gelijk was en niet opvallend in één van de twee sectoren apart. Volgens een aantal onderzoeken is het effect van de huurmarkt op de huizenprijzen niet te meten. Dit effect is alleen vast te stellen als de huurmarkt minder gereguleerd zou zijn. Europa is daar wel mee bezig, maar dit gaat zo langzaam dat het effect nog niet significant te onderbouwen is.¹²⁵ Het IMF stuurt ook in Nederland aan op veranderingen in de huursector. Zo stelt zij voor de belastingen voor de particuliere sector te verlagen met als gewenst effect dat huren een makkelijkere optie wordt

¹²¹ Dit waarderingsstelsel is pas later ingevoerd en geeft een maximum van de huurprijzen aan. Wanneer een huurprijs nog daaronder ligt is de verhuurder gebonden aan maximale percentages tot hij dit bedrag kan bereiken. Hier valt makkelijk om heen te werken omdat bij een nieuwe huurder een nieuwe prijs vastgesteld mag worden. Zo betaal ik voor mijn appartement bijvoorbeeld € 460,00 per maand aan kale huur, terwijl andere bewoners die er al langer wonen niet meer dan € 250,00 betalen. Dit zorgt voor scheve verhoudingen binnen de huurmarkt aangezien de huur van een aantal van mijn burens met de vastgestelde maximumpercentages, niet dicht bij mijn huurprijs zal komen. Ook bij bijvoorbeeld studentenkamers komt dit verschijnsel vaak voor. Toen ik nog op kamers woonde viel het verrassend vaak op dat een nieuwe huurder opeens € 50,00 meer kwijt was aan kale huur.

¹²² <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurverhoging/vraag-en-antwoord/maximale-huurverhoging>. Geraadpleegd op 09-01-2017.

¹²³ Ibidem.

¹²⁴ Andrews en Caldera Sánchez, 'The evolution of homeownership rates in selected OECD countries', 219.

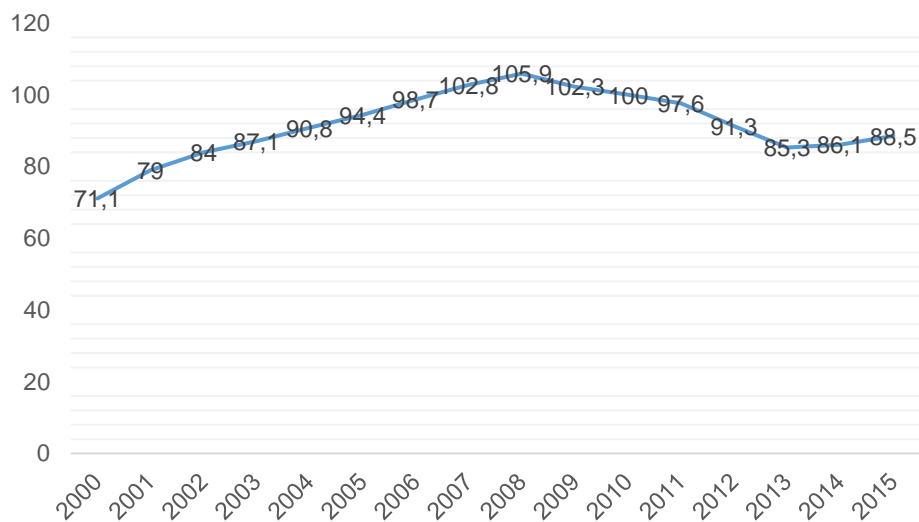
¹²⁵ P. Hilbers, A.W. Hoffmaister, A. Banerji en H. Shi, *House price developments in Europe: a comparison* (IMF Working Paper WP/08/211 2008) 26.

voor alle inkomens en huishoudens minder snel gedwongen worden tot het aangaan van schulden. Daarnaast zouden woningcorporaties het inkomen van de huurder vaker moeten controleren om verdere scheefgroei tegen te gaan.¹²⁶ Uiteindelijk kan bij minder regulatie de huurmarkt beter reageren op de koopmarkt waardoor ze een stabiliserend effect op elkaar hebben.

Huizenprijzen

In grafiek 6 en 7 wordt de ontwikkeling van de prijzen van bestaande koopwoningen in Nederland voor de periode 2010-2015 weergegeven.

Grafiek 6: Prijsindex bestaande koopwoningen in Nederland 2000-2015; 2010 = 100.

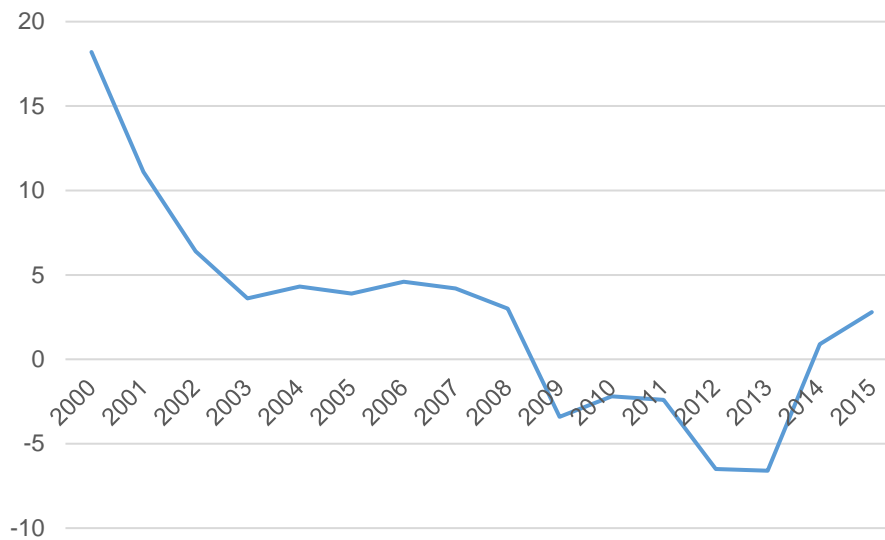


Bron: CBS Databse: geraadpleegd op: 05-01-2017.

De ontwikkelingen laten zien dat in de aanloop naar de crisis de huizenprijzen steeds minder hard stegen. De huizenprijzen zelf bereikten in 2008 een hoogtepunt waarna tot 2013 een daling inzette. Uit deze cijfers kun je nog een verklaring voor de verbeterde LTV ratio vanaf 2013 halen, de huizenprijzen stegen weer dus ging de ratio weer langzaam naar beneden. Met betrekking tot het effect van waardedaling op vermogen of consumptie van de huishoudens kun je uit deze ontwikkelingen opmaken dat gemiddeld genomen de consumenten die een huis voor 2003 hadden gekocht per saldo hier geen negatief effect van hebben ondervonden. De nadruk ligt hier op het gemiddelde aangezien huizenprijzen regionaal sterk kunnen verschillen, maar dit reikt te ver voor dit onderzoek.

¹²⁶ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 37-38.

Grafiek 7: Ontwikkeling prijzen bestaande koopwoningen ten opzichte van een jaar eerder in procenten in Nederland 2000-2015.



Bron: CBS Database: geraadpleegd op: 05-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

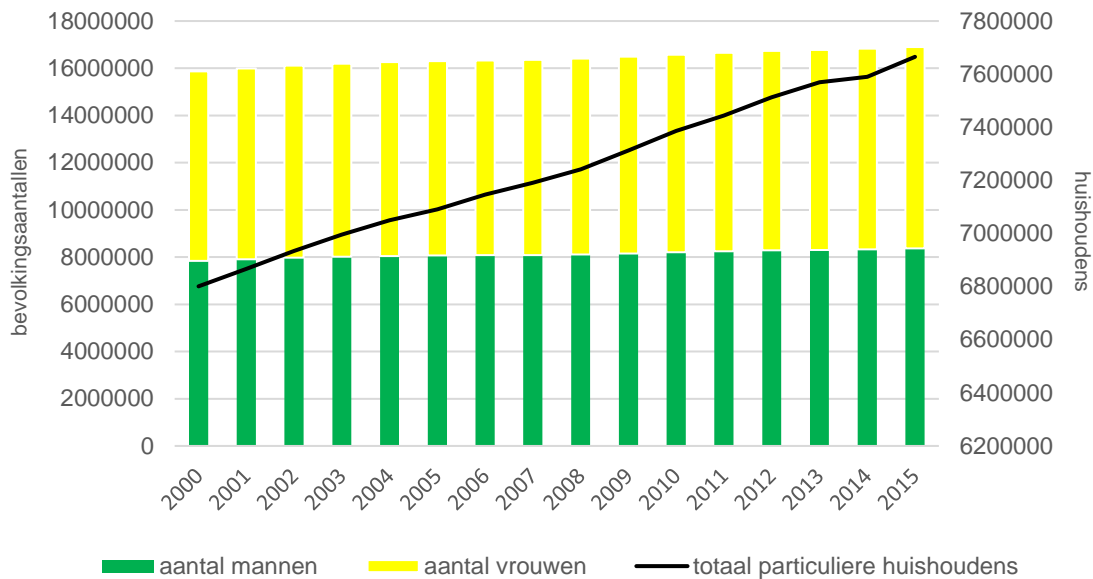
De prijs van koopwoningen ontwikkelt zich vanuit zowel de vraag- als aanbodzijde. De aanbodzijde bestaat hierbij uit de woningvoorraad en beschikbaarheid van grond. De hoge bevolkingsdichtheid van Nederland kan de groei van de woningvoorraad afremmen. Op de vraagzijde zijn vijf factoren van invloed: het aantal huishoudens en de bevolkingsgroei; het besteedbaar inkomen van deze huishoudens; de renteontwikkeling; de soorten fiscale constructies en voordelen waar huishoudens gebruik van kunnen maken; en tot slot de huizenprijzen zelf.

In grafiek 8 wordt de bevolkingsgroei weergegeven. Het aantal huishoudens is in de periode 2000-2015 sterk gegroeid en deze trend werd niet onderbroken door de crisis. De algemene bevolkingsgroei van ruim een miljoen mensen alleen kan de snelle groei van het aantal huishoudens, 900.000 in deze periode, niet verklaren. De sterke groei van huishoudens werd voornamelijk veroorzaakt door de verandering van samenstelling van huishoudens.

Het wordt steeds normaler om bijvoorbeeld eerst alleen te wonen of langer alleen te blijven. Daarnaast is er ook een sterke groei in eenouderhuishoudens. Wanneer de ouders binnen een gezin scheiden creëert dit een extra huishouden zonder dat de bevolkingsgroei verandert.¹²⁷.

¹²⁷ Zie voor data de tabel in de bijlage.

Grafiek 8: Huishoudens en totale bevolking in Nederland 2000-2015.



Bron: CBS Database: geraadpleegd op 05-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Werkloosheid

De dynamiek van de huizenmarkt in Nederland veranderde weinig, maar vooral op het gebied van verhuizingen naar een, andere, koopwoning. Deze afname was het sterkst onder consumenten die al een koopwoning bezaten.¹²⁸ Hier zijn twee verklaringen voor, waarbij voor beide baanzekerheid en inkomen van belang zijn. Ten eerste zaten veel huizenbezitters ‘vast’. Doordat de huizenprijzen gedaald waren leverde de verkoop van een huis vaak een negatief saldo op wat het kopen van een ander huis bemoeilijkte. Wanneer je dus niet hoefde te verhuizen bijvoorbeeld voor een veel betere baan of door een scheiding, bleef je zitten. Ten tweede kozen starters, zeker zonder contract voor onbepaalde tijd, sneller voor een huurwoning dan een koopwoning. Zonder een vast contract was het moeilijker een hypotheek te krijgen en zonder inkomenszekerheid is een huurwoning goedkoper en makkelijker aan te houden en de kans op schulden bij het verlies van werk minder groot.

Werkloosheid kan gebruikt worden als graadmeter van een recessie. Nederland had zowel voor als na de crisis geen hoge werkloosheid in verhouding tot andere Europese landen, waaruit geconcludeerd kan worden dat de kredietcrisis in Nederland op dit gebied geen langdurige of grote gevolgen had. De werkloosheid steeg in de periode naar 2005 tot 5,9 %. In 2008 was deze weer gedaald tot 3,7 %. Ondanks dat de werkloosheid vanaf dat moment bleef stijgen kwam deze nooit boven het percentage van 1995 uit.¹²⁹ In het geval van

¹²⁸ R. Kaashoek, ‘Effect crisis op de woningmarkt dynamiek’, *De Nederlandse Economie 2012* CBS (2012) 154-164, aldaar 164.

¹²⁹ Unemployment rate- annual data, <http://ec.europa.eu/eurostat>. Geraadpleegd op 06-01-2017.

Nederland is het interessanter om naar de arbeidsparticipatie te kijken om te verklaren waarom de werkloosheid in verhouding zo laag was. Deze gegevens worden weergegeven in grafiek 9. In de afgelopen decennia was de arbeidsparticipatie vooral gestegen door het toetreden van vrouwen op de arbeidsmarkt. Zij hadden vaak parttime contracten waardoor de netto arbeidsparticipatie een reëler beeld schetst. De netto arbeidsparticipatie laat namelijk ook meer verborgen werkloosheid zien op het moment dat je de ontwikkeling van bruto- en netto arbeidsparticipatie met elkaar vergelijkt in de periode 2008-2014. Waar de bruto participatie nagenoeg gelijk bleef

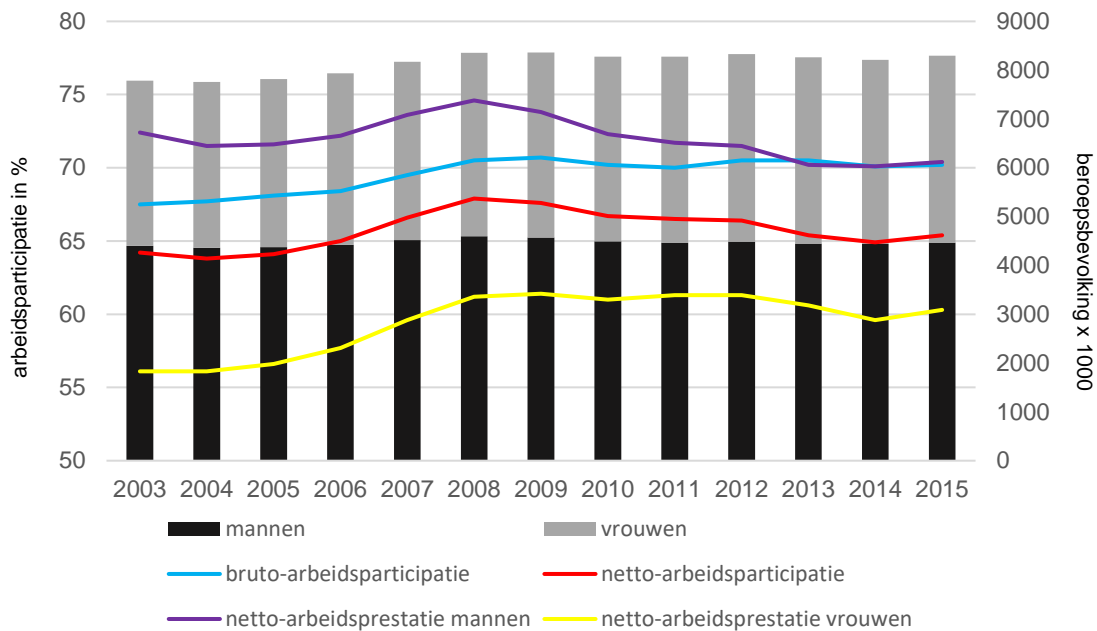
daalde de netto participatie wel. Opmerkelijk in de netto arbeidsparticipatie is het verschil tussen mannen en vrouwen. Waar de netto participatie van vrouwen tot 2008 steeg en zich daarna stabiliseerde, daalde vanaf 2008 de netto participatie van mannen. Een verklaring hiervoor is het verschil van contracten zoals hierboven genoemd. Voor bedrijven was het vaak voordeliger om een parttimemedewerker aan te houden dan een fulltimemedewerker of om een fulltimemedewerker een parttimecontract aan te bieden.¹³⁰ Dit gaf namelijk meer flexibiliteit voor het bedrijf.

In Nederland was het effect van de arbeidsmobiliteit op huizenprijzen gering. De invloed van baanzekerheid en (toekomstig) inkomen op de keuze tussen kopen of huren was in de periode 2007-2011 nauwelijks veranderd. In combinatie met een lage werkloosheid veranderde er dus weinig voor Nederland. Consumenten die moesten verhuizen deden dit nog steeds, het veranderen van de dynamiek van de woningmarkt zat vooral in de keuze dat wanneer een consument niet hoefde te verhuizen, deze dat ook niet meer deed.¹³¹

¹³⁰ Deze ontwikkeling zie ik ook op mijn eigen werk terug. Contracten van veertig uur worden bijna niet meer uitgegeven. Contracten met lagere uren zijn flexibeler in te zetten. Medewerkers moeten namelijk het aantal contracturen dat ze hebben werken. Door hier een factor op los te laten, inclusief een percentage voor ziekte en verlof, kun je op een minimale bezettingsgraad komen. In drukke periodes kun je werknemers boven hun contracturen laten werken, maar in rustige periodes kun je de bezetting terugbrengen tot het minimum. Het enige waar op gelet moet worden is dat werknemers niet over een gemiddelde van drie maanden meer contracturen maken aangezien ze dan recht hebben op een contract met dit aantal uren. Uiteindelijk is de korte periode van overuren goedkoper dan een hogere minimale bezettingsgraad.

¹³¹ Kaashoek, 'Effect crisis op de woningmarkt dynamiek', 164.

Grafiek 9: Arbeidsparticipatie en beroepsbevolking voor mannen en vrouwen in Nederland
2003-2015.*



* De data zijn niet seizoen gecorrigeerd omdat dit niet bij alle gegevens beschikbaar is en daardoor voor een onjuiste weergave zou kunnen zorgen.

Bron: CBS Database: geraadpleegd op 06-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

De banken in Nederland: cijfers op een rijtje

De kredietcrisis had een groot effect op de Nederlandse banken. Eén van de redenen hiervoor is de grote openheid naar de Amerikaanse financiële markt. Dit was de hoogste van Europa. Daarnaast hadden ze ook de hoogste uitstaande buitenlandse leningen in percentage van het BBP binnen Europa.¹³² Om de bankensector draaiende te houden ontvingen grote banken staatssteun.

ING ontving in 2008 haar eerste kapitaalinjectie van tien miljard euro. In 2009 nam de Nederlandse overheid hypotheekportefeuilles met een hoog risico over van ING. Staatssteun in de vorm van risicogarantie. Deze hebben de staat uiteindelijk een winst opgeleverd van bijna anderhalf miljard euro in 2014. Daarna moest de staatssteun geherstructureerd worden volgens de eisen van de EC en moest ING aantonen dat zij ook zonder staatssteun verder konden. In 2014 had ING haar complete steun terugbetaald, een half jaar eerder dan was overeengekomen tijdens de herstructurering in 2012 met de EC.¹³³

¹³² Eubanks, Walter, W., *The European Union's response to the 2007-2009 financial crisis* R41367 (CRS Report for congress) 15.

¹³³ Staatssteun voor ING, <https://www.ing.com/Newsroom-1/Nieuws/Features/Feature/Staatssteun-voor-ING-feiten-en-cijfers-op-een-rij.htm>. Geraadpleegd op 20-06-2017.

In 2008 werden Fortis en ABN AMRO gekocht door Nederland. Dit werd niet als staatssteun gezien, ook al kostte de nationalisatie bijna achtentwintig miljard euro. ABN AMRO ontving bijna vijfeneenhalf miljard aan staatssteun tussen 2008 en 2010, welke goedgekeurd werd door de EC en de ECB.¹³⁴ De DSB ging failliet en de Rabobank weigerde staatssteun tot 2013.

Renteontwikkeling voor banken

De renteontwikkeling heeft niet alleen invloed op de uitgaven van huishoudens maar is ook heel belangrijk voor de huizenprijzen. Bij een lage rente is het afsluiten van een hypotheek aantrekkelijker waardoor de vraag naar woningen stijgt en daarmee vaak ook de prijs.

Centrale banken kunnen op twee manieren geld lenen: bij de ECB of bij elkaar. Wanneer ze van elkaar lenen geldt de *Euro Interbank Offered Rate* (Euribor). Deze is samengesteld door meer dan drieduizend banken in de EU en een aantal daarbuiten. Elke werkdag wordt voor verschillende looptijden van leningen de rente vastgesteld. Sinds 1 november 2013 zijn er nog acht looptijden, hiervoor waren het er dertien.¹³⁵ Wanneer een centrale bank geld leent van de ECB wordt de herfinancieringsrente of refi-rente gerekend. De hoogte van deze rente wordt vastgesteld door de Raad van Bestuur van de ECB.¹³⁶ De minimale inschrijvingsrente is variabel en wordt vooraf bekend gemaakt. Banken binnen Nederland zoals de ABN-AMRO en de Rabobank volgen de refi-rente omdat de ECB deze als leidend beschouwt.¹³⁷ Wanneer de rentestand laag is, is het aantrekkelijk om geld te lenen van de ECB. De spaarrente daalt namelijk mee en bij een lage spaarrente is het moeilijker voor banken om particulier spaargeld aan te trekken.

In grafiek 10 wordt de ontwikkeling van de twee genoemde rentes weergegeven voor de periode 2000-2016. Beide rentes doorliepen dezelfde ontwikkeling waarbij er minimale verschillen waren tussen minimum en maximum rentes. De Euribor lag over het algemeen hoger en bereikte een hogere piek in 2008. De refi-rente startte in 2007 al met dalen terwijl de Euribor pas in 2008 daalde. Dit laat zien dat de banken sneller reageerden op de ontwikkelingen dan de ECB. De ECB hield de rente kunstmatig laag om de consumptie van huishoudens op twee manieren te stimuleren. Allereerst was het krediet zo goedkoper en daarnaast werd sparen onaantrekkelijker gemaakt dan uitgeven.

¹³⁴ Staatssteun, <http://nos.nl/artikel/607005-staatssteun-spekt-de-staatskas.html>. Geraadpleegd op 20-06-2017.

¹³⁵ DNB database, <http://dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb>. Geraadpleegd op 08-01-2017.

¹³⁶ Europese rentetarieven, <http://dnb.nl/rente-en-inflatie/ecb-rentetarieven>. Geraadpleegd op 08-01-2017.

¹³⁷ Basisrentetarieven, <http://abnamro.nl/nl/zakelijk/sparen/basisrentetarieven/toelichting.html>; <http://rabobank.nl/particulieren/sparen/spaarrekening-en-spaarrente>. Geraadpleegd op 08-01-2017

De Nederlandse banken hielden na de crisis de rentes hoger dan het Europese gemiddelde. Dit kon onder andere door de afwezigheid van internationale concurrentie. Na de crisis richtten veel banken zich op hun eigen nationale markt. BNP Paribas kwam in 2010 een jaar terug op de Nederlandse markt maar verdween daarna ook weer. Dit was maar een tijdelijk verschijnsel en met de groeiende economie zal de concurrentie uiteindelijk weer zijn oude niveau bereiken.¹³⁸ Er waren echter twee andere belangrijke oorzaken die uiteindelijk voor de hogere rentes zorgden. De eerste reden wordt veroorzaakt door Europese richtlijnen omtrent prijsleaderschap. Staatsgesteunde banken mochten niet de beste prijs, en dus

Grafiek 10: Europese renteontwikkeling in procenten 2000-2016



* Vanaf 2008 werd de Euribor vastgezet.

** Data per 31-12 van het genoemde jaartal.

*** Data per laatst beschikbare moment van het genoemde jaartal.

Bron: ECB Database en De Nederlandse Bank (DNB) Database: geraadpleegd op 08-0-2017. Voor data zie tabel in de bijlage.

de laagste rente aanbieden. Dit zorgde ervoor dat ABN AMRO, ING en de Rabobank, samen goed voor zeventig procent van de markt, lange tijd geen laagste rente mochten aanbieden.¹³⁹ De tweede oorzaak lag in de verhoogde reserveratio. Om deze op peil te houden moesten banken meer spaargeld aantrekken en een hoge rente maakte sparen voor consumenten aantrekkelijk. Zo konden de banken winstgevend en gezond blijven.

De rentes stonden historisch gezien echter nog steeds laag en men zou verwachten dat dit een stijgend effect op de huizenprijzen zou hebben. Dat dit niet direct gebeurde komt

¹³⁸ Bijlsma, Hers en Mocking, *De Nederlandse woningmarkt*, 12.

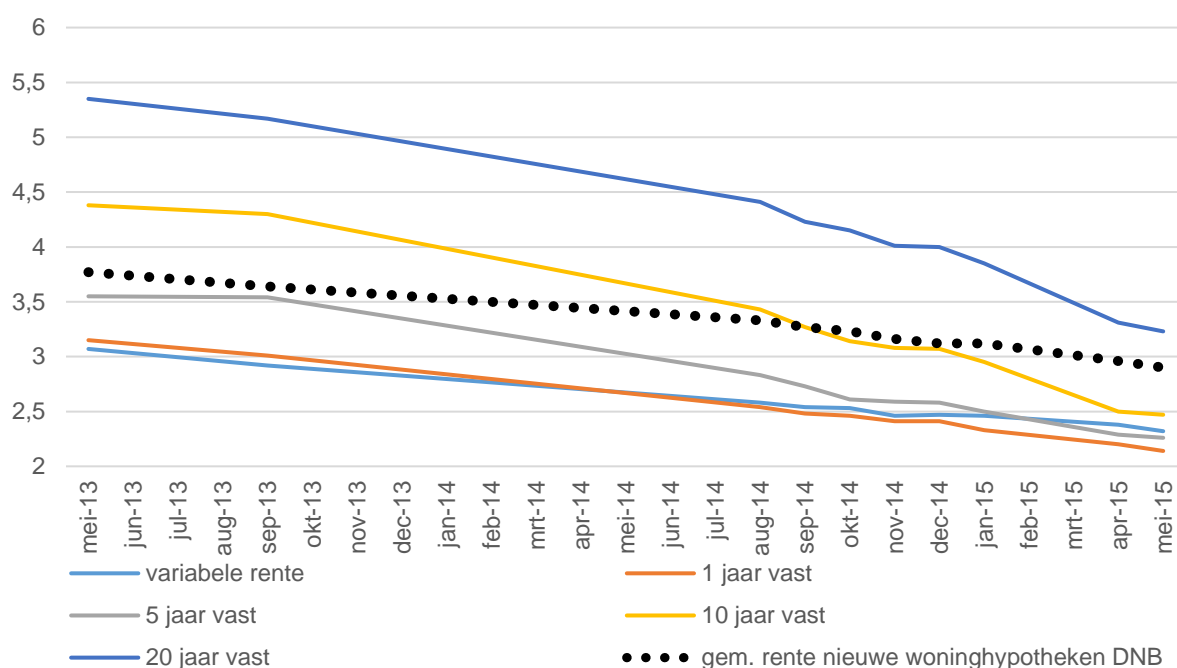
¹³⁹ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 13.

onder andere door fiscaal beleid, een daling van het reële inkomen en onzekerheid over het beleid van de woningmarkt sinds 2010.¹⁴⁰

Hypotheekrente voor consumenten

De hypotheekrente die je als consument betaalt is uiteindelijk van vier variabelen afhankelijk, los van de Europese rentestand: (1) het soort hypotheek; (2) de looptijd, van variabel tot één en maximaal dertig jaar; (3) de LTV, voor verschillende percentages gelden verschillende rentes; en (4) of je gebruik maakt van de Nationale Hypotheek Garantie (NHG). De NHG is een verzekering bij een *shock* aan de inkomsten- of uitgavenkant van de consument, zoals een scheiding of werkloosheid. Wanneer je gedwongen door overmacht je huis moet verkopen en de woning onder water komt te staan, kan de NHG de restschuld overnemen. Hiervoor moet de hypotheek wel aan bepaalde voorwaarden voldoen waardoor de NHG een belangrijke bijdrage levert aan verantwoord lenen.¹⁴¹

Grafiek 11: Gemiddelde hypotheekrente Nederland in procenten mei 2013- mei 2015.*



* De rentes met verschillende looptijden zijn het gemiddelde van 36 annuïteitenhypotheken met NHG. De gemiddelde rente van DNB is een gemiddelde van alle hypotheekvormen met alle looptijden.

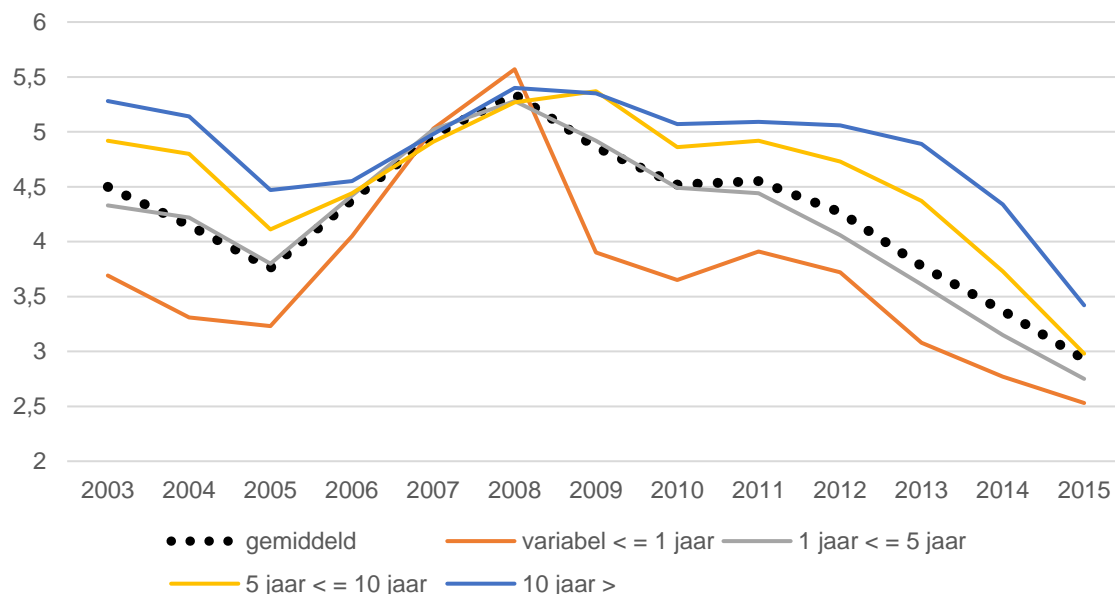
Bron: hypotheekrenteontwikkeling, <http://geldreview.nl/hypotheekrente-ontwikkeling> en DNB Database: geraadpleegd op 08-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

¹⁴⁰ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 13.

¹⁴¹ De Nationale Hypotheek Garantie, <http://nhg.nl/consument/wat-is-NHG>. Geraadpleegd op: 08-01-2017.

In grafiek 11 en 12 zijn de hypotheekrenteontwikkelingen voor Nederland weergegeven. Grafiek 11 laat het gemiddelde van annuïteitenhypotheken zien. Hier is een duidelijke neerwaartse trend zichtbaar onder alle looptijden. Het voordeel van de annuïteitenhypothek in die periode is goed zichtbaar aangezien je bij een looptijd tot twintig jaar onder de gemiddelde rente zat. Grafiek 12 laat de gemiddelde renteontwikkeling van alle hypotheken onderverdeeld in looptijden zien. Een opmerkelijke ontwikkeling hier is dat de rentes voor verschillende looptijden in 2003 veel verder uit elkaar lagen dan in 2015. Dit is te verklaren vanuit het kunstmatig laaghouden van de rente door de ECB waarbij het er niet op leek dat dit op korte termijn zou veranderen. Voor de consument was het dan interessant een kortere looptijd aan te gaan omdat het risico dat de rente snel zou gaan stijgen klein was en er dan wel voordeel te halen valt als de rente lager wordt. Voor de banken was het interessant om de kortere looptijd te stimuleren juist om de tegenovergestelde reden. Wanneer de rente dan zou gaan stijgen zijn er meer consumenten die hun looptijd opnieuw, tegen hogere rentes, vast moeten leggen wat resulteert in een hogere winst voor de banken. Een andere ontwikkeling die deze verklaring onderbouwt is dat de rentes met een looptijd korter dan tien jaar na 2011 opnieuw daalden.

Grafiek 12: Gemiddelde rente nieuwe woninghypotheken onderverdeeld in looptijd in percentages Nederland 2003-2015



Bron: DNB Database: geraadpleegd op 08-01-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Lagere rentes hebben zoals eerder gezegd zeker een positief effect op het consumentenkrediet. In het geval van hypotheekrente roept dit effect enkele vragen op. Zonder meer is het een positieve stimulans om een nieuwe hypotheek af te sluiten, of het nu

gaat om verhuizen of een eerste huis kopen. Er zijn twee redenen waarom ik vraagtekens zet bij verdere effecten van de renteontwikkeling op hypotheekrenten in het geval van Nederland. Ten eerste vanwege de hypotheekrenteaftrek waardoor een lagere rente niet per se een positief netto effect had op het vermogen, het netto besteedbaar inkomen en de consumptie van de consument.¹⁴² Dit gevolg van hypotheekrenteaftrek is natuurlijk ook positief om te draaien want het kan ook een daling van de huizenprijzen, zoals in 2007, verminderen. Een tweede vraag die dit oproept is in hoeverre de Nederlandse consument effect ondervond van de renteveranderingen aangezien het in Nederland vrij gebruikelijk was de hypotheekrente voor langere tijd vast te zetten en deze huishoudens geen positief effect ondervonden van de rentedaling. Het kan dan nog steeds werken als een stimulans om te verhuizen of een eerste huis te kopen maar dit gold niet voor het gros van de consumenten wanneer je kijkt naar het eigenwoningbezit in Nederland. Daarbij zorgden hogere inkomenseisen ervoor dat veel mensen die een huis wilden kopen, vooral starters, dit hierdoor niet konden.

De hypotheekmarkt

Het aanbod binnen de hypotheekmarkt speelt ook een rol in de huizenprijzen. Volgens het IMF was de Nederlandse hypotheekmarkt het meest compleet van alle hypotheekmarkten in Europa.¹⁴³ Nederland kende zo een divers hypotheekaanbod dat er voor iedereen wel iets passends was. Na de kredietcrisis werd het aantal hypotheekvormen flink verminderd in aantal maar ook in aantrekkelijkheid. De belangrijkste reden was dat hypotheekvormen zoals de aflossingsvrije hypotheek het aangaan van een grote schuld te aantrekkelijk had gemaakt. Na de crisis reageerde Nederland via deze weg dus wel degelijk op de huishoudensschuld. Een tweede reden voor het veranderde aanbod is om een hypotheek inzichtelijker te maken voor de consument en de drempel naar het aangaan van een hypotheek te verlagen door de keuze te versimpelen.

De enige twee hypotheekvormen die Nederland vanaf 2013 nog belastingtechnisch via hypotheekrenteaftrek stimuleren zijn de annuïteitenhypotheek en de lineaire hypotheek.¹⁴⁴ Beide hypotheekvormen hebben een vaste berekening waarbij de hypotheek in maximaal dertig jaar via een vast maandelijks bedrag wordt afgelost. Bij de annuïteitenhypotheek gaan de netto maandlasten langzaam omhoog omdat in het begin veel rente wordt betaald en weinig hypotheekaflossing, deze verhouding verandert richting het einde van de looptijd. Het fiscale voordeel daalt ook in de loop van de tijd doordat er steeds minder rentebetalingen zijn. Deze hypotheek wordt vooral aangeraden aan starters zodat zij beginnen met lage maandlasten

¹⁴² Andrews en Sánchez, 'The evolution of homeownership rates in selected OECD countries', 228-229.

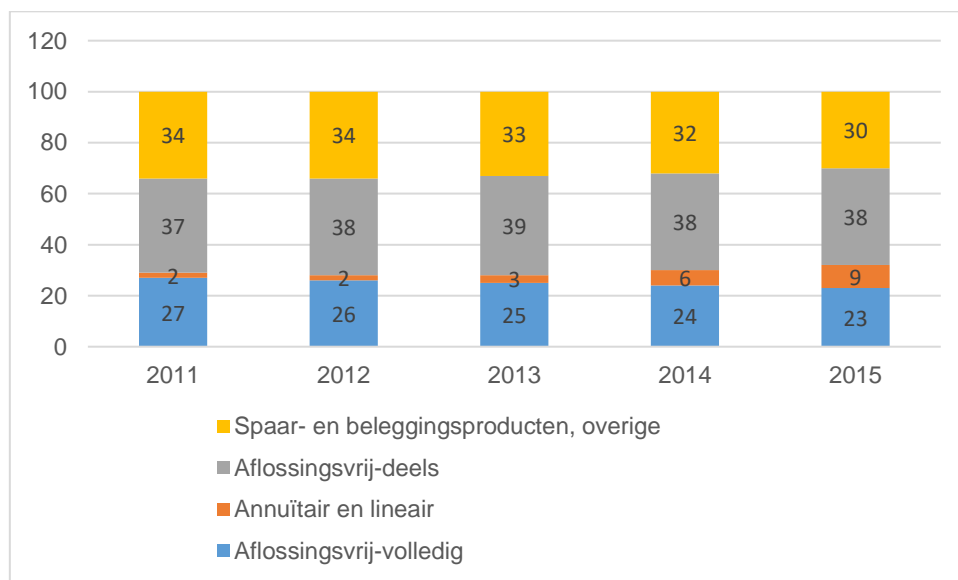
¹⁴³ Hilbers, Hoffmaister, Banerji en Shi, *House price developments in Europe*, 34.

¹⁴⁴ Hypotheekvormen, <http://eigenhuis.nl/hypotheek>. Geraadpleegd op 10-01-2017.

waardoor zij meer bestedingsruimte over hebben voor consumptie of sparen. De verwachting is dat starters in de loop van de tijd een hoger besteedbaar inkomen hebben waardoor de hogere maandelijkse betalingen in een later stadium minder effect hebben op het netto besteedbaar inkomen. Bij de lineaire hypotheek wordt er eerst veel hypotheek afgelost en daardoor minder rente, waardoor de netto maandlasten gedurende de looptijd omlaag gaan als gevolg van een lagere hypotheekschuld en daardoor minder rente. Ook hier wordt de aftrek steeds minder omdat elke maand $1/360^e$ deel van de hypotheek wordt afgelost waardoor de rente over de hypotheek ook daalt. Deze vormen worden vooral gestimuleerd omdat hier, in tegenstelling tot een spaar- of beleggingshypotheek, een aflossingsgarantie is.

Zoals te zien is in grafiek 13 en grafiek 14 had de maatregel om de hypotheekrenteaftrek tot twee hypotheekvormen te beperken een positief effect. Vanaf 2013 is een grote stijging te zien in het aandeel van de lineaire en annuïtaire hypotheek binnen de nieuw afgesloten hypotheek. In de portefeuilleontwikkeling van de banken is het effect minder zichtbaar om twee redenen. Ten eerste waren er verschillende overgangsregelingen met betrekking tot hypotheekrenteaftrek. Zo kon je een spaar-, beleg- of aflossingsvrijhypotheek nog steeds oversluiten of meenemen naar een volgende woning zonder het recht op hypotheekrenteaftrek te verliezen, zolang de hypotheek voor 2013 was afgesloten. Ten tweede was het overstappen naar een andere hypotheekvorm niet voor iedereen gunstiger.

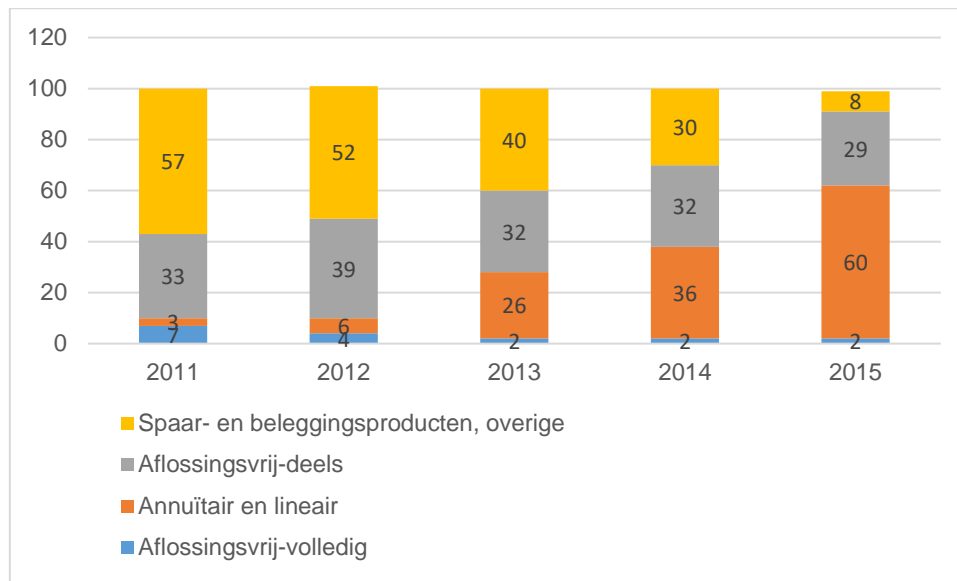
Grafiek 13: Portefeuilleontwikkeling hypotheek (grootbanken) 2011-2015 in procenten.*



* Onder grootbanken verstaat DNB in haar onderzoek de ING, ABN AMRO, Rabobank en SNS Bank.

Bron: DNBulletin: Bancaire hypotheekportefeuilles onder de loep, <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archieef/dnbulletin-2016/dnb349156.jsp#>. Geraadpleegd op 14-05-2017.

Grafiek 14: Samenstelling nieuwe productie hypotheek (grootbanken) 2011-2015 in procenten.*



* Onder grootbanken verstaat DNB in haar onderzoek de ING, ABN AMRO, Rabobank en SNS Bank.

Bron: DNBulletin: Bancaire hypotheekportefeuilles onder de loep, <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2016/dnb349156.jsp#>. Geraadpleegd op 14-05-2017.

De redenen waarom voor deze vormen gekozen was, meer besteedbaar inkomen bij een aflossingsvrije hypotheek of gegarandeerd het eindkapitaal halen bij een spaarhypotheek, gingen niet altijd samen met het overstappen naar een nieuwe hypotheekvorm. Zo worden de aflossingen bij een lineaire of annuïtaire hypotheek hoger dan bij een aflossingsvrije hypotheek en dan moet het inkomen van de consument dat op dat moment ook kunnen dragen.

Dat er nog steeds nieuwe aflossingsvrije hypotheek te zien zijn heeft twee redenen. Ten eerste mag je, als je al een aflossingsvrije hypotheek had, deze oversluiten naar een andere. En ten tweede bieden banken deze vorm, dan wel beperkt, nog steeds aan. Zo kun je bij ING een aflossingsvrije hypotheek voor maximaal 50 % van de taxatiewaarde van het huis afsluiten, de rest van de hypotheek dient via een andere vorm te worden afgesloten.¹⁴⁵

De hypotheekrente is bij vormen anders dan lineair of annuïtair vaak wel hoger. Gezien niet overal een historisch overzicht van is en niet elke bank alle vormen aanbiedt richt ik mij op de gemiddelde rente bij een vaste looptijd van één, tien en twintig jaar bij een LTV ratio van 80 % op het moment van dit onderzoek om te kijken naar de rente verschillen. Zoals te zien is in tabel twee speelt ook de looptijd van de hypotheekrente een grote rol bij welke hypotheekvorm het meest voordelig is. Gezien dat de verschillen van de laagste, maar zeker

¹⁴⁵ Aflossingsvrije hypotheek, <https://www.ing.nl/particulier/hypotheek/hypotheekvormen/aflossingsvrije-hypotheek/index.html>. Geraadpleegd op 14-05-2017.

de hoogste, rente niet altijd even groot zijn benadrukt dit de rol van hypotheekrenteaf trek bij de keuze van een hypotheekvorm.

Tabel 2: Laagste en hoogste hypotheekrentes bij een vaste rente van 1, 10 en 20 jaar bij een LTV ratio van 80 % mei 2017.

	1 jaar vast	10 jaar vast	20 jaar vast
Aflossingsvrije hypotheek	1,59 - 2,02	1,80 - 2,50	2,81 - 4,21
Annüiteitenhypotheek	1,49 - 2,25	1,78 - 2,49	2,55 - 3,20
Banksparen hypotheek	1,69 - 2,19	1,98 - 2,65	2,59 - 4,21
Beleggingshypotheek	1,60 - 2,10	2,00 - 2,34	2,65 - 3,15
Levenshypotheek	1,50 - 2,20	1,84 - 2,50	2,59 - 4,21
Lineaire hypotheek	1,49 - 2,25	1,78 - 2,49	2,55 - 4,11
Spaarhypotheek	1,55 - 2,20	1,95 - 2,45	2,59 - 3,15

Bron: actuele rentestanden, <http://www.actuelerentestanden.nl/pages/rente/hypotheekrente-overzicht>. Geraadpleegd op 14-05-2017.

Het effect van de huizenmarkt op consumptie

Eén van de oorzaken van de hoge huishoudensschuld was dat je in de jaren negentig van de twintigste eeuw heel makkelijk een hypotheek kon krijgen op de overwaarde van je huis. Zo kon je vermogen halen uit een luchtbel. Dit zorgde ervoor dat er in Nederland een grote correlatie was tussen consumptie en de huizenprijzen. Immers, als je een nieuwe auto of op vakantie wilde kon je simpelweg geld lenen op basis van wat je huis op dat moment meer waard zou zijn als je het zou verkopen. De correlatie is gebaseerd op het idee dat consumenten hun besteedbaar inkomen bepalen aan de hand van het vermogen dat zij hebben, inclusief de waarde van hun huis. Onderzoek heeft aangetoond dat voor Nederland een coëfficiënt van 0,035 geldt. Dit betekent dat als de nominale waarde van een huis met € 10.000,00 daalt de consumptie met € 350,00 daalt. Het effect vindt vooral op lange termijn plaats. Zo is uitgerekend dat als de nominale huizenprijs met 10 % daalt, de consumptie na vier jaar met 1,6 % en na acht jaar met 2,6 % daalt. Aangezien het effect vaak met een vertraging optreedt is dit lastig exact vast te stellen en moet de ontwikkeling van de consumptie dit nog uitwijzen.¹⁴⁶ Wel kan worden gezegd dat de helft van de daling in consumptie, ongeveer 4 % tussen 2008 en 2012, voor de helft toe te wijzen was aan de daling van de huizenprijzen.¹⁴⁷ Het lastige van deze theorie vind ik het onderscheid tussen consumptie op basis van vermogen en besteedbaar inkomen omdat er een hele dunne lijn tussen zit. Je zou namelijk verwachten

¹⁴⁶ Bijlsma, Hers en Mocking, *De Nederlandse woningmarkt*, 13.

¹⁴⁷ Ibidem, 17.

dat nieuwe woningbezitters meer vermogen overhouden als zij voor een lagere prijs een huis kunnen kopen en dus meer ruimte hebben voor consumptie. Als zij ervoor kiezen een lagere hypotheek te nemen ten koste van het vermogen houden ze juist meer besteedbaar inkomen over en dat is ook gunstig voor de consumptie. De theorie lijkt dan alleen te gelden voor huishoudens die al een huis bezitten op het moment dat er verandering in de huizenprijzen optreedt en waarbij het netto besteedbaar inkomen dan onveranderd blijft waardoor het aandeel van de waarde van het huis een grote rol in het totale vermogen en dus de consumptie speelt. Dit wordt in de literatuur echter niet duidelijk uitgelegd. Toch toont ook het IMF aan dat sinds 2000 de consumptie in Nederland meer beïnvloed is door de huizenprijzen dan veranderingen in besteedbaar inkomen.¹⁴⁸ Dit is dan te verklaren met het hoge percentage huishoudens dat in Nederland een eigen woning bezit.

Nederlands beleid: kritiek vanuit de EU en het IMF

Het kernbegrip voor het nieuwe Europees beleid, via verschillende richtlijnen, was *verantwoord lenen*. Door de kredietcrisis werd de noodzaak geaccepteerd dat de financiële sector via reguleringen verantwoord gemaakt moest worden, zodat de stabiliteit van het gehele financiële systeem gewaarborgd kon worden.¹⁴⁹ Hiermee wordt bedoeld dat de consument beschermd moet worden tegen het risico van te hoge schulden die tot wanbetalingen kunnen leiden. Het IMF omschreef de Nederlandse economie in 2014 als een economie met een hoge schuld, een hoog aandeel in onderwaterhypotheken (30 %) en een laag aandeel in achterstallige betalingen.¹⁵⁰ Voor herstel van de nationale economie is het belangrijk dat de huizenprijzen terug omhoog worden gebracht. Zo wordt het consumptieaandeel hoger, wat kan zorgen voor een sneeuwbaaleffect op andere economische en financiële gebieden. De interactie tussen royaal beleid voor sociaal wonen; renteregulering; huizenbezit gestimuleerd door middel van de hypotheekrenteaftrek; en het beteugelen van de woningbouw hebben geleid tot een snelle groei van huizenprijzen en de huishoudensschuld tot 2008. De recessie en het aanscherpen van regels met betrekking tot de huizenmarkt door de regering hebben sindsdien bijgedragen aan het snelle dalen van de huizenprijzen.¹⁵¹ Het reguleren van de markt vanuit de overheid heeft zowel aan de groei als aan de krimp bijgedragen. Om een beter beeld te krijgen van alle invloeden vanuit de overheid is deze schematisch weergegeven in afbeelding 3.

De EC stelde dat Nederland maatregelen heeft genomen, die hierna bekeken worden, maar sprak wel haar twijfels uit over hoe Nederland verder moet. Dat de EC de maatregelen niet altijd genoeg vond blijkt uit de extra druk die zij legt op het snellere afbouwen van de

¹⁴⁸ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 11.

¹⁴⁹ V. Mak, 'What is responsible lending? The EU consumer mortgage credit directive in the UK and the Netherlands', *Journal of Consumer Policy* 38 (2015) 411-430, aldaar 411.

¹⁵⁰ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 2.

¹⁵¹ Ibidem, 10.

hypotheekrenteaf trek zodat fiscale prikkels om in improductieve activa te investeren worden verminderd.¹⁵² Dit bleek ook uit de kritiek die de EC uitte op maatregelen omtrent pensioenreserves. Dit zijn één van de grootste tegenhangers van de hoge particuliere schulden en hier zijn drie belangrijke veranderingen in aangebracht: (1) een nieuw financieel toetsingskader; (2) verhoging van de AOW-leeftijd, het terugdraaien hiervan is nog steeds een populair politiek standpunt tijdens verkiezingen; (3) en de regelgeving betreffende het bestuur van de fondsen is aangepast. Volgens de EC garandeerde dit geen houdbaarheid van de fondsen en moest er meer gekeken worden naar persoonlijke omstandigheden van de deelnemers.¹⁵³ Zoals eerder al gezegd liggen de grootste problemen bij huishoudens waarbij de hoofdkostwinnaar onder de vijftig is en de minst grote problemen bij de groep boven de vijftig. Om de huishoudens die het nu zwaar hebben, vanwege bijvoorbeeld het onder water staan van huis, een lastenverlichting te bieden zou de pensioeninleg voor deze groep verminderd kunnen worden. De regering is nog bezig met onderzoek om te kijken of ze dit kunnen, en willen, aanpassen.

Het IMF had vooral kritiek, naast de kritiek waar in de volgende stukken op wordt ingegaan, op de NHG. In een rapport van 2014 gaf zij aan dat de last voor de overheid te hoog lag. Zij adviseerde om het NHG gedeeltelijk te privatiseren en hierbij een hogere premie te vragen. Op deze manier wordt de last voor de overheid verminderd en is er strengere controle op banken die eventueel extra risico zouden nemen vanwege de garantie die NHG bij wanbetaling biedt. Daarnaast raadde zij aan de LTV ratio zwaarder mee te laten wegen om de kans op nieuwe restschulden bij veranderingen van de huizenprijzen, te voorkomen. Vooral omdat de LTV ratio bij huishoudens met NHG gemiddeld een twaalf procentpunt hoger lag dan huishoudens zonder.¹⁵⁴ Een aanvullende maatregel betreffende het NHG zou kunnen zijn deze transparanter en simpeler uit te leggen, aangezien zij nu misschien onduidelijk of zelfs ongeloofwaardig kan zijn, op de internationale markt.¹⁵⁵ In de volgende stukken wordt dieper ingegaan op de volgende aanpassingen, en kritiek hierop vanuit het IMF en Europa: hypotheekrenteaf trek en de aangescherpte voorwaarden om een hypotheek te kunnen krijgen als consument.

Nederlands beleid: de hypotheekrenteaf trek

Hypotheekrenteaf trek is het belastingvoordeel dat je de hypotheekrente, die je van de hoofdwoning betaalt, mag aftrekken van het belastbaar inkomen. Dit belastingvoordeel had veel invloed op de hypotheekkeuze van de consument wat bleek uit de cijfers uit 2007 waarin

¹⁵² Europese Commissie, *Nederland Nationaal Hervormingsprogramma 2016* (2016) 10-12.

¹⁵³ Ibidem, 14.

¹⁵⁴ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 31-34.

¹⁵⁵ Bijlsma, Hers en Mocking, *De Nederlandse woningmarkt*, 2.

meer dan de helft van alle hypotheekleningen een aflossingsvrije hypotheek was.¹⁵⁶ Hypotheekrenteaftrek maakte het aangaan van een hogere hypotheek aantrekkelijker waardoor deze gezien werd als oorzaak van de hoge huishoudensschuld.¹⁵⁷ Het IMF stelde in een rapport van 2014 dat dit belastingvoordeel alleen gebruikt zou moeten worden bij huishoudens met een laag inkomen.¹⁵⁸

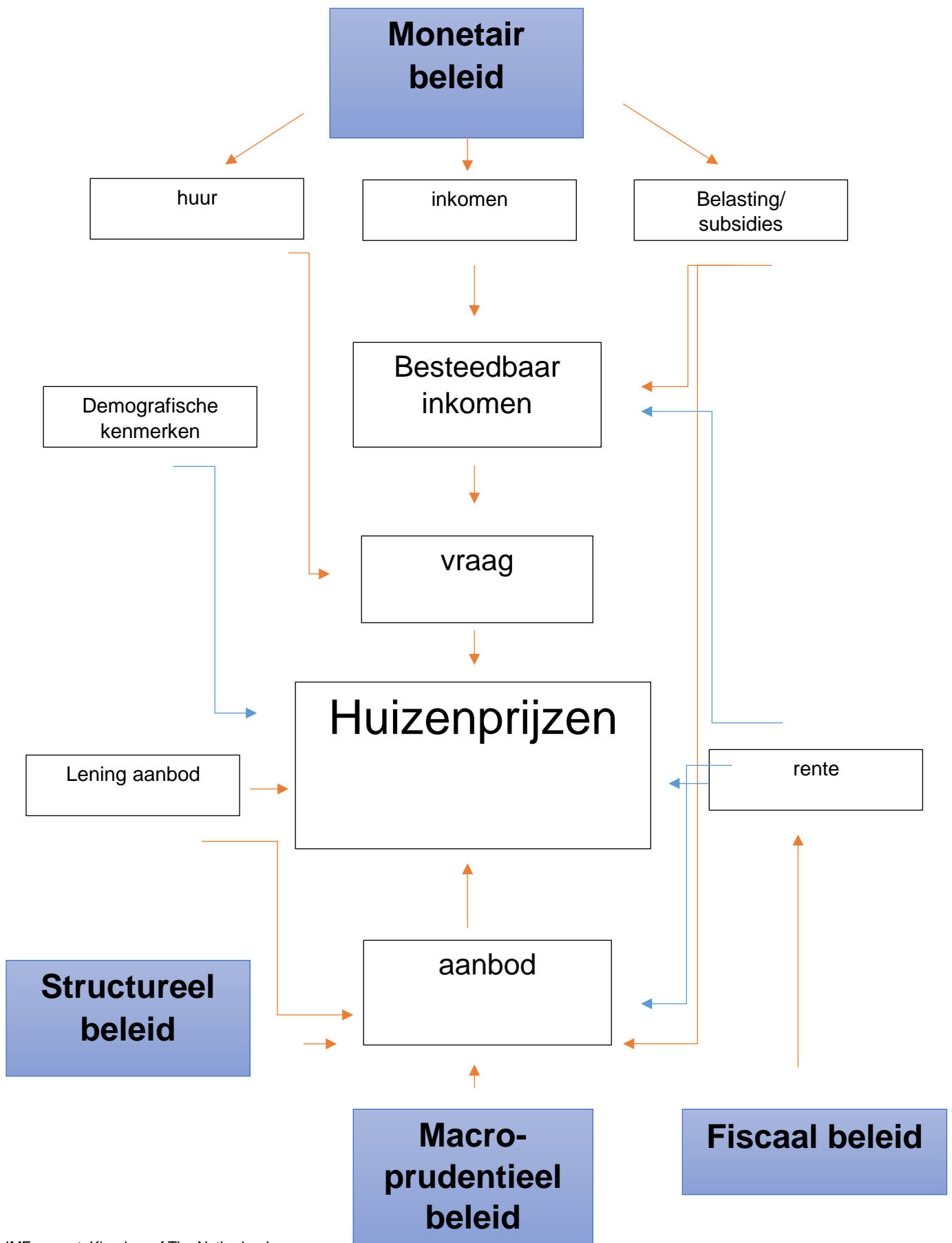
Nederland was in 2001 al begonnen met veranderingen omtrent renteaftrek. In dit jaar kwam er een einde aan de aftrek voor consumptieve leningen. Vanaf 2004 was rente op overwaarde niet langer aftrekbaar en moest als er een nieuw huis gekocht werd, de overwaarde van het vorige huis hierin geïnvesteerd worden. Veranderingen in hypotheekrenteaftrek werd pas in 2012 politiek bespreekbaar. In 2014 was de overheid begonnen met het langzaam afbouwen van de aftrek. Vanaf dit moment werd ieder jaar de renteaftrek verder ingeperkt. Huiseigenaren uit de hoogste inkomensschijf werden op deze manier als eerste getroffen en mensen met lagere inkomens als laatste, wat hen meer tijd gaf om zich aan te passen en hier op voor te bereiden. In 2012 was het maximale tarief nog 52 %

¹⁵⁶ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 8.

¹⁵⁷ Notten, 'Hypotheekschuld in Nederland', 214-215.

¹⁵⁸ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 38.

Afbeelding 3: Schematisch overzicht van de belangrijke relaties met betrekking tot beleid.



en dit moet in een periode van achtentwintig jaar verlaagd worden naar 38% door middel van een vermindering van een half procent per jaar.¹⁵⁹ Daarnaast was zoals eerder genoemd voor nieuwe hypotheekrenteaftrek van 2013 de renteaftrek beperkt tot twee hypotheekvormen.

Het effect van deze veranderingen was niet per se het gewenste effect. Het werkte aan de ene kant namelijk de consumptie tegen doordat mensen hun besteedbaar inkomen gebruikten om de hypotheek versneld af te lossen om de toekomstige last te verminderen. Dit heeft wel een positief effect op de huishoudensschuld. Er werden, mede hierdoor, ook minder nieuwe hypotheekleningen afgesloten. Dit kwam ook door het afschaffen van de startersleningen in 2010 en het verlagen van de woonquota in 2012, waardoor er een lager percentage van het bruto inkomen geleend mocht worden.¹⁶⁰ Opvallend is dat in landen waar de hoogte van de nieuw afgesloten hypotheekleningen sneller steeg dan in Nederland, de totale hypotheekschuld daar minder steeg. Dit was nog steeds toe te wijzen aan de hypotheekrenteaftrek. De overheid en kredietverstrekkers proberen wel nieuwe hypotheekleningen aan te trekken door starters er op te wijzen dat zij ook een lening kunnen afsluiten wanneer bijvoorbeeld hun ouders garant staan. Ouders mogen ook nog tot €100.000,00 belastingvrij schenken aan hun kinderen. Deze tijdelijke regel zou in 2016 worden afgeschaft maar is nog steeds van kracht.

Nederlands beleid: hypotheekvoorwaarden

De voorwaarden voor een hypotheek zijn via zowel publieke als private regelingen vastgelegd. De twee belangrijkste regelingen zijn vastgelegd in de Wet op het Financieel Toezicht en de Gedragscode Hypothecaire Financieringen. Binnen deze Gedragscode is door kredietverstrekkers een norm gesteld voor de markt die als leidend wordt beschouwd. De Gedragscode werd ook verweven in de wet en gaf een omschrijving van de informatie die aan de consument aangeboden moet worden en stelde criteria vast waar vanuit de consument kan lenen. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) had veel extra criteria toegevoegd en enkele veranderingen aangebracht. Zo kon je voorheen via de Gedragscode een hogere hypotheek krijgen dan de criteria aangaven door uit te leggen hoe je deze wel kon betalen. Dit had de AFM afgeschaft en het aantal van deze uitleghypotheekleningen was gedaald van 30 % in 2007 naar 10 % in 2009.¹⁶¹

In plaats van een zelfregulerende markt met richtlijnen van de NHG waarbij de kredietnemer verantwoordelijk was voor de terugbetaling, werd het steeds meer een overheid gereguleerde markt waarbij de criteria wettelijk werden vastgelegd en de verstrekker ook

¹⁵⁹ Beperking hypotheekrenteaftrek, <http://financieel.info.nu/hypotheek/104700-beperking-hypotheekrenteaftrek-2014.html>. Geraadpleegd 10-01-2017.

¹⁶⁰ Notten, 'Hypotheekschuld in Nederland', 216.

¹⁶¹ Mak, 'What is responsible lending?', 423.

verantwoordelijk werd. Zo werd in 2013 ook de LTV ratio aangescherpt, deze werd vastgezet op 106 % en mag in 2018 nog 100 % bedragen.¹⁶² Ook de inkomenseis werd aangescherpt. De ruimte die er tot dan toe was voor interpretatie van inkomen werd weggehaald. Voorheen kon een tweeverdieners huishouden zijn hypotheek laten bepalen door hun beider inkomen bijvoorbeeld tussen € 30.000,00 en € 40.000,00 euro vast te stellen. Deze ruimte vanuit een tweede inkomen werd niet langer geaccepteerd. De LTI ratio werd dus ook aangescherpt en dit werd gezien als één van de beste beleidsaspecten van Nederland richting verantwoord lenen.¹⁶³ De keuze voor 2007 om een hypotheek af te sluiten op de ratio waar je het hoogste bedrag uit kon halen verdween ook.¹⁶⁴ Via informele structuren voldeed Nederland al aan veel aspecten van de nieuwe Europese richtlijnen, al dan niet met heel veel mazen en uitzonderingen, nu waren ze wettelijk vastgelegd. De hypotheekmarkt zorgde, informeel, al voor vrij strenge eisen voor kredietnemers en – verstrekkers. In reactie op deze veranderingen kwam de vraag of Nederland niet te ver was doorgeslagen en zo de huizenmarkt juist tegenwerkte.¹⁶⁵ Terwijl het IMF aan de andere kant adviseerde om bijvoorbeeld te LTV ratio sterker mee te laten wegen in het toewijzen van een lening.¹⁶⁶

Conclusie

In dit hoofdstuk zijn vijf ontwikkelingen in de Nederlandse economie geanalyseerd die invloed kunnen hebben op de huizenprijzen en de huizenmarkt. Hieronder vallen ook de opvallende beleidswijzigingen van de Nederlandse overheid met betrekking tot hypotheekrenteaftrek en het aanscherpen van de eisen voor de kredietnemer met als doel deze ontwikkelingen in de conclusie in de context van hoofdstuk 1 te plaatsen.

Voor twee variabelen is geen of weinig effect gevonden op de huizenmarkt in Nederland. Als eerste de huurmarkt. De strenge regulering van deze markt vanuit de overheid verhindert een concurrentieproces met de koopwoningmarkt waardoor er tot nu toe geen significante effecten meetbaar zijn. Ten tweede de werkloosheid in Nederland. Door de lage werkloosheid in Nederland vergeleken met andere Europese landen is er geen versterkend effect gevonden op de huizenmarkt. Normaliter heeft werkloosheid via arbeidsmobiliteit invloed op de huizenprijzen maar dit is in het geval van Nederland lastig vast te stellen. Interessant is wel dat de crisis effect heeft gehad op de netto arbeidsparticipatie. Dit zou een positief effect op arbeidsmobiliteit kunnen hebben wanneer mensen verhuizen voor een andere baan, in verband met contracturen, salaris of carrièremogelijkheden. Dit is interessant voor verder onderzoek maar niet in deze analyse meegenomen.

¹⁶² Mak, 'What is responsible lending?', 423.

¹⁶³ Idem, 426.

¹⁶⁴ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 35.

¹⁶⁵ Mak, 'What is responsible lending?', 428.

¹⁶⁶ Mrkaix, Hassine en Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', 38.

Met betrekking tot het effect van de huizenprijzen op de consumptie is wel een correlatie gevonden maar deze moet zich in de loop de tijd nog bewijzen aangezien er sprake is van een vertraagd effect. Het effect dat gevonden is berust op de theorie dat consumenten hun consumptie bepalen op huidig en toekomstig vermogen, naast inkomen. De waarde van het huis speelt in deze berekening ook een rol waardoor bij dalende huizenprijzen de consumptie met een vertraagde reactie afneemt. Dit is een logische redenering wanneer je kijkt naar de ontwikkeling voor de crisis waarbij consumenten via de overwaarde van hun huis aankopen deden. Inmiddels is dit niet meer mogelijk wat uiteindelijk ook een effect van de crisis is.

Er hebben veel veranderingen plaatsgevonden met betrekking tot kredietmogelijkheden en -vereisten. Dit heeft te maken met de grote huishoudensschuld van Nederland, de hoogste van Europa. Hier tegenover staat wel een hoog spaarsaldo en een grote pensioenreserve. Toch wil de overheid de huishoudensschuld verminderen om te voorkomen dat bij een nieuwe *shock* in het inkomen, de uitgaven of een verandering van de huizenprijzen zoals het geval was bij de kredietcrisis, deze schulden op het niveau van de huishoudens niet meer houdbaar zijn. Een effect van de daling van de huizenprijzen is dat veel consumenten nu een huis bezitten dat onder water staat. Dit heeft niet alleen een negatief effect op het consumptie- en spaargedrag maar ook op de dynamiek van de huizenmarkt doordat deze consumenten niet snel zullen verhuizen in verband met de restschuld die dat oplevert. Het wordt namelijk steeds moeilijker om meer te lenen dan het huis wat je wilt kopen waard is. Dit heeft te maken met de zeer hoge LTV ratio die, onder druk van onder andere het IMF en de EC, naar beneden moet.

Er zijn twee variabelen die altijd effect hebben op de huizenprijzen, namelijk de renteontwikkeling en de bevolkings- en huishoudensgroei. Voor Nederland is gebleken dat de renteontwikkeling zelf een positief effect heeft gehad op de huizenprijzen. Ook al lagen de hypotheekrentes hoger dan het Europese gemiddelde, zij waren stimulerend genoeg om de vraag naar koopwoningen te doen vergroten. Dit effect wordt gedeeltelijk opgeheven door de hypotheekrenteaf trek, maar deze werkt twee kanten op, op een positieve manier. De hypotheekrenteaf trek vermindert namelijk de snelheid waarmee huizenprijzen stijgen of dalen en vermindert daardoor ook het risico op een nieuwe bubbel. Met betrekking tot de bevolkingsgroei is gebleken dat het aantal huishoudens sneller stijgt dan de bevolking zelf, de belangrijkste oorzaak hiervoor is de verandering in de samenstelling van huishoudens.

Nederland hoefde niet veel aanpassingen te maken in haar beleid om tegemoet te komen aan supranationale en intergouvernementele richtlijnen. Dit komt vooral door de langere periode van stabiele groei die Nederland in de decennia daarvoor ervaarde, waardoor veel instituties en regelingen waren mee gegroeid. Toch heeft Nederland haar beleid en eisen met betrekking tot de hypotheekmarkt aangepast en ook veranderingen doorgevoerd in het

aantal hypotheekrenteaftrek, heeft de eisen met betrekking tot de LTV ratio aangescherpt en de kredietbuffers van banken verhoogd. Critici vragen zich af of Nederland niet is doorgeslagen aangezien zij verder gaat dan de algemene richtlijnen die gesteld werden in navolging van de kredietcrisis. Instituties zoals het IMF stellen dat Nederland juist niet ver genoeg gaat, maar zij doelen hier vooral op de uitzonderingen zoals die hypotheekrenteaftrek, die afgeschaft moet worden.

Hoofdstuk 3 Spanje

“Kapitalisme zonder financiële mislukkingen is geen kapitalisme, maar een soort socialisme voor de rijken.”¹⁶⁷

Een doeltreffende uitspraak in het geval van Spanje waar veel financiële knelpunten door de crisis werden blootgelegd. Tussen 1996 en 2007 was Spanje echter één van de snelst groeiende en meest succesvolle economieën in Europa.¹⁶⁸ Hiervoor waren twee belangrijke oorzaken. Ten eerste speelde Europa een grote rol doordat de Euro en de onderlinge samenwerking zorgden voor lagere rentes en een groter kredietaanbod in Spanje.¹⁶⁹ Het vrijgekomen krediet werd voornamelijk geïnvesteerd in huizen. Ook de toegang tot krediet werd vereenvoudigd. Dit werd veroorzaakt door een toename in het gebruik van securisaties door Spaanse banken vanaf 2001.¹⁷⁰ Zoals eerder genoemd werd de controle op kredietwaardigheid bemoeilijkt doordat de keten tussen kredietnemer en –verstrekker vergroot werd. Ten tweede was er ten tijde van de economische groei een grote immigratiestroom, die een positief effect had op de demografische structuur van Spanje vanwege de gemiddelde jonge leeftijd.¹⁷¹ Opmerkelijk voor Spanje was dat na de crisis het BBP niet sterk daalde maar de werkloosheid gemiddeld sneller steeg dan in andere Europese landen. Daarnaast had de Griekse crisis een groot effect op Spanje. Het vertrouwen van Europa om financiële hulp te verlenen was door deze crisis geschaad en ook de nieuwe maatregelen maakten het voor Spanje lastig de benodigde financiële hulp te krijgen.

Wanneer het gaat om het ontstaan en de effecten van de crisis in Spanje zijn er twee grote lijnen in de literatuur te onderscheiden. Aan de ene kant wordt de schuld gelegd bij de huizenmarkt waar lenen steeds makkelijker werd gemaakt. Dit zorgde, samen met de spectaculaire vraag, voor een bubbel die knapte.¹⁷² Aan de andere kant wordt de nadruk gelegd op de ontwikkeling van de Spaanse democratie, de zwakke instituties en het gemis van interesse in de politiek van Spaanse inwoners.¹⁷³

¹⁶⁷ Grant, T., <http://www.nytimes.com/2007/08/26/opinion/26grant.html>. Geraadpleegd op 18-06-2017.

¹⁶⁸ A. Gavilán, P. Hernández de Cos, J.F. Jimeno en J.A. Rojas, 'The crisis in Spain: origins and developments', in: M. Beblavý (ed), *The Euro area and the financial crisis* (Edinburgh 2011) 81-96, aldaar 81.

¹⁶⁹ Ibidem.

¹⁷⁰ S. Carbó-Valverde, D. Marqués-Ibáñez en F.R. Fernández, *Securization, bank lending and credit quality the case of Spain* (ECB Working Paper 1329 2011) 7, 14.

¹⁷¹ Royo, S., 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', *American Behavioral Scientist* 58:12 (2014) 1568-1591, aldaar 1582.

¹⁷² M. Rubio en J.A. Carrasco-Gallego, 'Spain and the crisis. Housing prices, credit and macroprudential policies', *The Singapore Economic Review* 62:1 (2017) 1-25, aldaar 23.

¹⁷³ Royo, 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', 1568-1591.

In dit hoofdstuk worden vier ontwikkelingen in de Spaanse economie geanalyseerd. Ten eerste de ontwikkeling van de huishoudensschuld. Hierbij wordt ook gekeken naar de invloed van Europese ontwikkelingen op deze schuld en hoe het spaarsaldo zich ontwikkelde aangezien deze in Nederland een grote rol speelde. Ten tweede de ontwikkeling van de huizenmarkt waarin de ontwikkeling van de woningvoorraad centraal staat. Deze had, in combinatie met de bevolkingsgroei, een grote invloed op de huizenmarkt en de huizenprijzen. Ten derde wordt er gekeken naar het effect van de kredietcrisis op de werkloosheid. Werkloosheid kan hier als graadmeter gelden om te kijken naar de impact van de kredietcrisis en de daaropvolgende recessie in Spanje. Tot slot wordt er stil gestaan bij de institutionele ontwikkeling in Spanje en dan met name de ontwikkeling van de banken en *cajas*.

Korte historie

In 1976 werd de democratie in Spanje, na de decennialange dictatuur onder Fransisco Franco, hersteld als een parlementaire monarchie. Vanaf dit moment werd Spanje voornamelijk geregeerd door centrumrechtse kabinetten onder leiding van de centrumpartij *Unión de Centro Democrático*. In 1996 volgde een achtjarig centrumrechts bewind van de Volkspartij *Partido Popular (PP)*.¹⁷⁴ Het parlement bestaat uit de Kamer van Afgevaardigden (KvA) en de Senaat waarbij de macht van de KvA groter is dan die van de Senaat. De KvA wordt gekozen via een evenredige vertegenwoordiging in een beperkt districtenstelsel en het grootste gedeelte van het Senaat wordt direct gekozen in de regio's. Daarnaast kent Spanje een grote mate van regionale autonomie waarbij alle regio's een eigen parlement en bestuur hebben. Ondanks de grote regionale verschillen zal, in verband met onderzoeksruimte, alleen naar de landelijke gemiddelden worden gekeken.

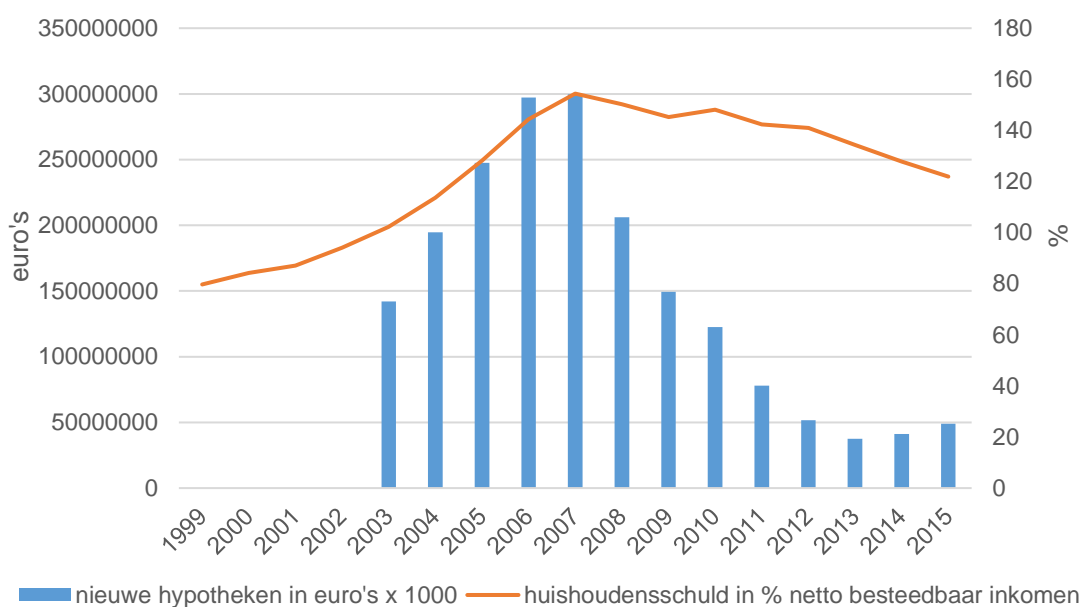
Schulden

Zoals te zien is in grafiek 15 steeg de huishoudensschuld in percentage van het netto besteedbaar inkomen van 79,9 % in 1999 naar een hoogtepunt van 154,4 % in 2007. Deze snelle stijging werd gedeeltelijk veroorzaakt door de EU. Er kwam meer krediet vrij in Spanje tegen lagere rentes aangezien de gemiddelde Europese rente lager lag dan de Spaanse rente. Welk aandeel hypotheek in de totale schuld hadden is onbekend. Wel is bekend voor hoeveel euro aan nieuwe hypotheek er per jaar werd afgesloten vanaf 2003.¹⁷⁵ Vanaf 2008 werd er per jaar minder besteed aan nieuwe hypotheek. Dit heeft effect gehad op de daling van de huishoudensschuld in Spanje. Vanaf 2013 steeg het bedrag dat per jaar aan nieuwe hypotheek werd uitgegeven opnieuw.

¹⁷⁴ Spanje, Europa-eu.nl/id/vgaxlcr0e011/spanje. Geraadpleegd op 14-2-2017.

¹⁷⁵ De aantallen zijn de nieuwe hypotheek elk jaar, dus niet cumulatief.

Grafiek 15: Schulden in Spanje 1999-2015.



Bron: OECD Database en Institutio Nacional de Estadistica (INE) database: geraadpleegd op 15-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Deze stijging werd veroorzaakt door hogere hypotheeklen en niet een stijging van hypotheeklen in absolute aantallen. Dit is terug te zien in grafiek 16 die de gemiddelde waarde van een nieuwe hypotheek in Spanje voor de periode 2003-2015 weergeeft. Hierin is te zien dat de waarde van een gemiddelde hypotheek daalde vanaf 2007 en vanaf 2013 weer aantrok. De daling werd voornamelijk veroorzaakt door aangescherpte regels met betrekking tot kredietverstrekking. De hypotheekschuld in aandeel van het BBP bleef in Spanje relatief laag vergeleken met Europa. Zo was dit in 2011 slechts 62,1 % tegenover bijvoorbeeld 106,2 % in Nederland.¹⁷⁶

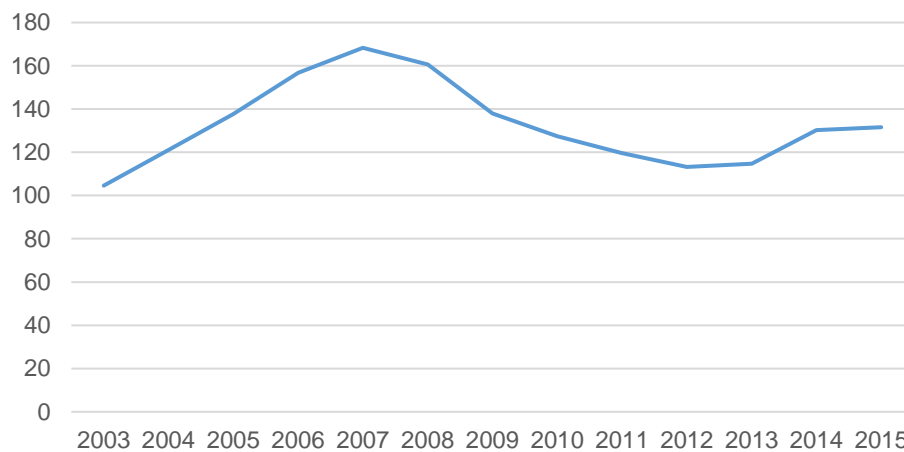
Over het effect van huishoudensschuld op economische ontwikkeling is binnen de literatuur nog steeds debat. Eén van de uitgangspunten is dat de groei van de huishoudensschuld een teken is van financiële ontwikkeling.¹⁷⁷ In het geval van Spanje steeg de huishoudensschuld inderdaad sterker tijdens de fase van economische groei. De vraag blijft echter of dit ook een financiële en economische ontwikkeling garandeert. Daarnaast heeft onderzoek uitgewezen dat economieën met een groeiende huishoudensschuld, waarbij de huizenbubbel uiteenspatte, grotere negatieve gevolgen ondervonden op het gebied van consumptie, werkgelegenheid en BBP.¹⁷⁸ Hier komt ik later op terug.

¹⁷⁶ D. Jaffee, 'An international perspective for mortgage market reform', *Journal of Money, Credit and Banking* 47:1 (2014) 59-67, aldaar 62.

¹⁷⁷ IMF, *World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain* (Washington 2012) 89.

¹⁷⁸ Ibidem, 91.

Grafiek 16: Gemiddelde nieuwe hypotheek in Spanje 2003-2015 in euro's x 1000.

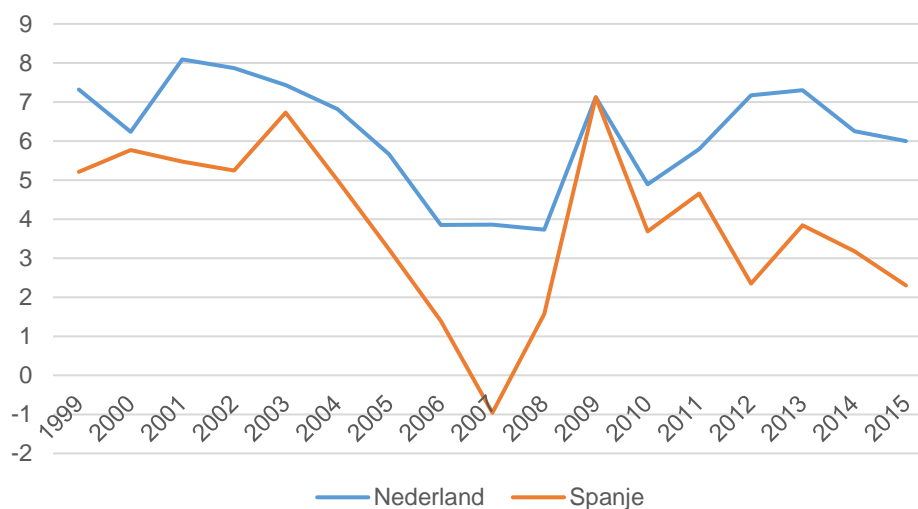


Bron: INE database: geraadpleegd op 15-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

In Nederland stond tegenover de huishoudensschuld een aanzienlijk spaartegoed. In grafiek 17 wordt het spaarsaldo in percentage van het besteedbaar inkomen tussen Nederland en Spanje vergeleken. Hieruit blijkt dat er een groot verschil in spaargedrag is. Een verklaring hiervoor is dat Spanje geen spaarhypotheek kende, terwijl deze in Nederland een groot aandeel in het spaarsaldo had. Opmerkelijk in de Spaanse ontwikkeling is dat tijdens de periode van economische groei niet alleen de schuld bijna verdubbelde maar het spaarsaldo vanaf 2003 begon te dalen tot een negatief percentage. Een onderliggende oorzaak hiervoor is de invoering van de euro. De economie groeide al sterk vanaf 1996 en in eerste instantie groeide het spaarsaldo mee. In hoeverre de euro hier daadwerkelijk invloed op had, en of dit via fiscale of monetaire beleidsmaatregelen tot stand kwam, is interessant voor verder onderzoek.

Tussen 2007 en 2009, de jaren rond de crisis, steeg het spaarsaldo van Spanje tot het niveau van Nederland. Oorzaken hiervoor zijn het verlies van het vertrouwen in de economie en de hogere werkloosheid die huishoudens stimuleerden om minder te consumeren en meer te sparen. Deze variabelen worden later in dit hoofdstuk besproken. Vanaf 2009 daalde in beide landen het spaarsaldo weer met het grote verschil dat de daling in Spanje voortduurde en zich hiermee weer verwijderde van de Nederlandse trend.

Grafiek 17: Percentage dat huishoudens sparen van het besteedbaar inkomen in Nederland en Spanje 1999-2015.



Bron: OECD Database: geraadpleegd op 15-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

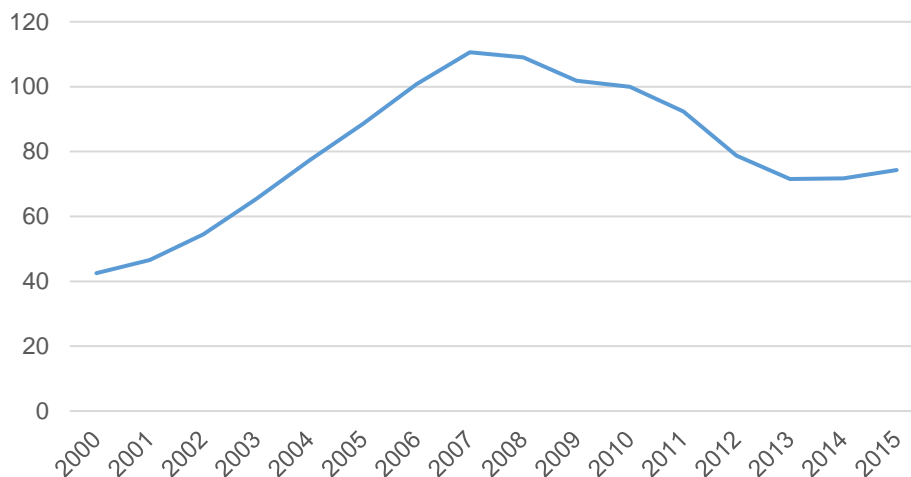
Huizenmarkt

In grafiek 18 en 19 is de ontwikkeling te zien van de prijzen van bestaande koopwoningen. De huizenprijzen in Spanje stegen in de aanloop naar de crisis veel sneller dan in de meeste landen in Europa.¹⁷⁹ Vergeleken met Nederland startten ze bijna de helft lager in 2000 met 39,6 tegenover 71,1. In 2007 waren ze Nederland voorbij met 110,6 tegenover 102,8. De huizenprijzen daalden ook sneller dan in Nederland met een dieptepunt van 71,5 tegenover 85,3 in 2013. Het aantrekken van de prijzen vond gelijktijdig plaats. Opvallend in de ontwikkeling van Spanje is dat de huizenprijzen vanaf 2003 minder snel stegen dan de jaren daarvoor. Dit kan veroorzaakt zijn door de euro, maar ook door een verandering in huishoudens, bevolkingsgroei of woningaanbod. De enorme toename in huizenprijzen werd gevoed door aan de ene kant immigratie, meer vraag, en aan de andere kant door de gemakkelijke toegang tot krediet, meer aanbod.¹⁸⁰ Een andere belangrijke invloed zijn de hypotheekvormen en hun aantrekkelijkheid. Om de ontwikkeling van de huizenprijzen te analyseren zal eerst gekeken worden naar de verschillende hypotheekvormen en hoe deze na de crisis veranderde. Vervolgens wordt er gekeken naar de renteontwikkeling. Tot slot wordt er gekeken naar de bevolkingsgroei, de huishoudens en de woningvoorraad.

¹⁷⁹ M. Eiglsperger en W. Haine, *EU Housing Statistic* (Bank for International Settlements Report 2008) 3.

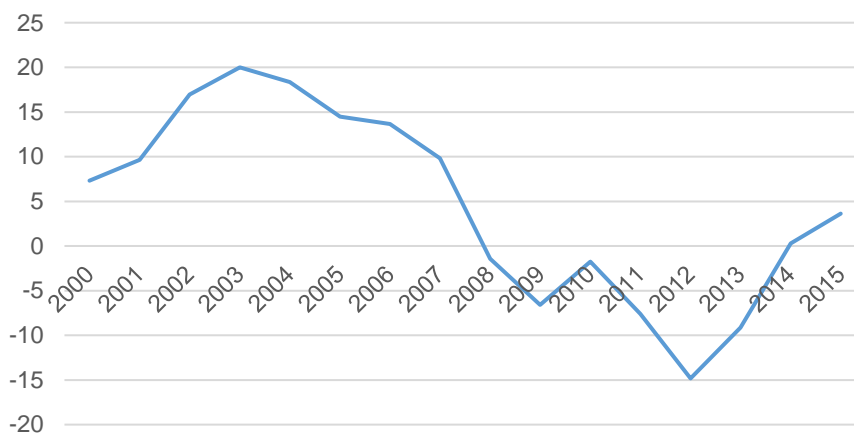
¹⁸⁰ Rubio en Carrasco-Gallego, 'Spain and the crisis', 2.

Grafiek 18: Prijsindex bestaande koopwoningen in Spanje 2000-2015; 2010 = 100.



Bron: OECD Database: geraadpleegd op 17-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Grafiek 19: Ontwikkeling prijzen bestaande koopwoningen ten opzichte van een jaar eerder in procenten in Spanje 2000-2015.



Bron: OECD Database: geraadpleegd op 17-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Hypotheekvormen in Spanje

Ondanks dat er nog steeds wordt aangeraden verschillende banken te bezoeken voor de meest voordelige hypotheek zijn er wel vaste hypotheekvormen in Spanje. Spanje kende altijd al minder hypotheekvormen dan bijvoorbeeld Nederland. Door de financiële crisis werd het aantal vormen verder beperkt en werd het vastzetten van de hypotheekrente steeds minder door de Spaanse banken aangeboden. Vanaf 2015 werd het aanbod echter weer uitgebreid inclusief mogelijkheden met een vastgezette hypotheekrente. Deze ontwikkeling wordt gestimuleerd door de Spaanse nationale bank en steeds meer consumenten maken er gebruik van. De gangbare periode waarin de hypotheek moet zijn afgelost is tussen de vijftientig en

dertig jaar en voordat de hypotheeknemer vijfenzeventig is. Spaanse banken zijn er mee bezig deze maximum leeftijd te verlagen.

De rente bij een variabele rente hypotheek wordt bijna altijd vastgesteld aan de hand van de Euribor. Eén keer per jaar wordt de rente opnieuw bekeken en worden veranderingen van de rente met terugwerkende kracht doorgevoerd over de periode voor het publiceren van de nieuwe Euribor. Versneld terugbetalen is toegestaan maar hier zit wel een boete op, net als in Nederland. Maandelijks meer terugbetalen dan noodzakelijk wordt weinig gedaan aangezien de Euribor rente met terugwerkende kracht geldt.

Wanneer de consument kiest voor een hypotheek met een vaste rente zijn er twee mogelijkheden. Het vastzetten van de rente voor de gehele looptijd of voor een gedeelte van de looptijd. Het grote verschil met Nederland is dat je de rente niet opnieuw kan vastzetten maar bij een gemengde hypotheek de rente, na de vastgestelde looptijd, standaard variabel wordt. Deze vorm wordt steeds minder aangeraden door Spaanse banken. De aangeboden periode om de rente vast te zetten is van drie tot dertig jaar. Wanneer er voor een hypotheek met een, gedeeltelijk, vaste rente wordt gekozen is de boete voor vervroegd terugbetalen hoger en kan deze oplopen tot 4,5 % bovenop de 0,25 % tot 0,50 % die anders geldt.¹⁸¹ In Nederland mag je jaarlijks tussen de 10 % en 20 % boetevrij aflossen, afhankelijk van de hypotheekvorm en looptijd, en bestaat de boete uit het verschil in rente van de vastgezette en de betaalde rente.¹⁸² Er zijn uitzonderingen om boetevrij af te lossen zoals bij het uitkeren van een overlijdensrisico verzekering, als de marktrente hoger is dan de vastgezette rente of wanneer de rentevaste periode is afgelopen.¹⁸³

Aflossingsvrije hypotheek worden in principe niet meer aangeboden maar in aparte gevallen kan deze vorm gedeeltelijk toegekend worden. De aflossingsvrije periode is dan voor zes tot 12 maanden van de gehele looptijd. In het geval van nieuwbouw kan er een aflossingsvrije hypotheek worden aangevraagd tot de woning af is, met een maximum van twee jaar.¹⁸⁴

Een belangrijk verschil met Nederland is dat je in Nederland de rente vast kunt zetten bij zowel een lineaire als annuïteiten hypotheek waarbij een belangrijk verschil is tussen het

¹⁸¹ Mortgages Spain, <http://www.imsmortgages.com/mortgages-in-spain/mortgage-product-types-in-spain>. Geraadpleegd op 22-06-2017.

¹⁸² Bijvoorbeeld: op 1 januari 2010 heb je een hypotheek afgesloten van € 200.000,00 met een vaste rente van 5,4 % voor tien jaar. Op 3 december 2016 wil je € 25.000,00 euro aflossen en je hebt dat jaar nog niets extra's afgelost. Je mag 10 % vrij aflossen van de hoofdsom, € 20.000,00. Over de resterende € 5.000,00 moet je dan een boete betalen. De marktrente op dat moment is 2,4 %. Je betaalt dan het verschil, 3 % over de € 5.000,00 aan boete. De boete is gemakkelijk te omzeilen wanneer je op 1 januari 2017 de € 5.000,00 aflost aangezien je dan weer € 20.000 vrij mag aflossen. In Spanje heb je geen vrijgesteld bedrag en een standaard boeterente.

¹⁸³ Boeterentes, <https://www.hypotheeker.nl/begrippenlijst/hypotheek-afsluiten/boeterente>. Geraadpleegd op 22-06-2017.

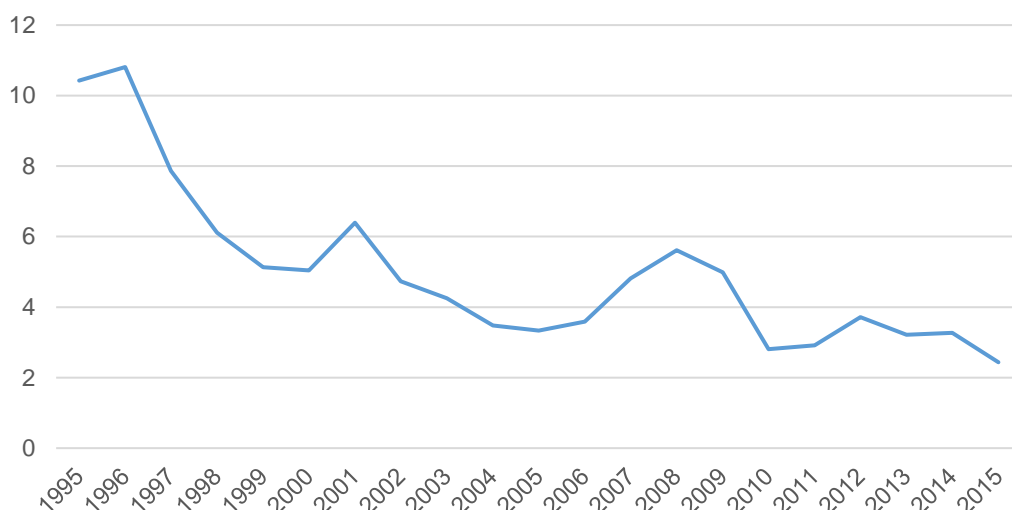
¹⁸⁴ Mortgages Spain, <http://www.imsmortgages.com/mortgages-in-spain/mortgage-product-types-in-spain>. Geraadpleegd op 22-06-2017.

bedrag dat je per maand terugbetaald. Bij een vaste rente in Spanje betaal je elke maand een standaard bedrag aan de bank terug, net als bij de Nederlandse annuïteiten hypotheek. De hypotheekmogelijkheden in Spanje zijn dus minder en het verschil in kosten zit hem vooral in de extra rente die de aanbieder rekent, welke vast op de Euribor wordt gerekend, en de kosten om de hypotheek af te sluiten.

Renteontwikkeling

Zoals te zien is in grafiek 20 en 21 week de gemiddelde hypotheekrente in Spanje niet ver af van de gemiddelde variabele rente in Europa. Dat de Spaanse banken grote invloed hadden op de rente blijkt wel als je dit gemiddelde vergelijkt met de Euribor. De trend kwam wel overeen met die van de variabele rente in Nederland. Aangezien in Nederland rentes vaak vastgezet worden is het effect echter niet te vergelijken. Een belangrijk verschil tussen de Nederlandse en Spaanse hypotheekrenteontwikkeling is dat de Spaanse rente nooit gedaald is tot het niveau van Nederland. Een opvallend verschil in effect van de hypotheekrente tussen Nederland en Spanje is dat op het moment dat deze steeg het spaarsaldo in Nederland zich stabiliseerde terwijl deze in Spanje bleef dalen. Uiteindelijk liet Spanje op het gebied van renteontwikkeling, zowel in kort- als langlopend krediet, dezelfde ontwikkeling zien als andere economieën die op een relatief hoge rente zaten op het moment dat ze toetraden tot de EMU. Deze convergentie veroorzaakte samen met een positief inflatieverschil de sterke daling van de Spaanse rente.¹⁸⁵

Grafiek 20: Hypotheekrenteontwikkeling in Spanje 1995-2015.*

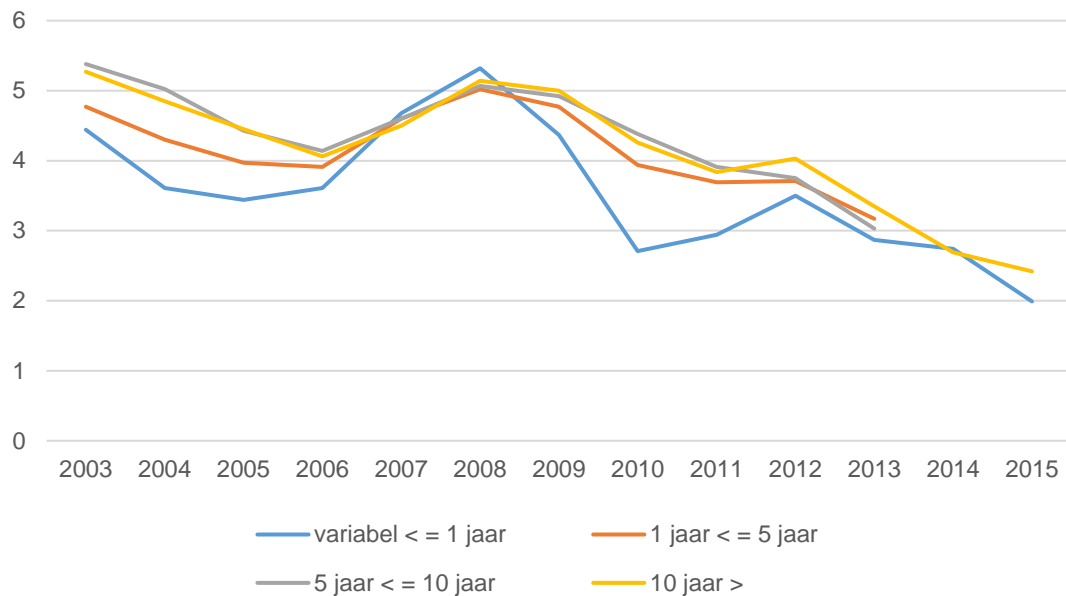


* Gewogen gemiddelde van verschillende instituties. Rentestand januari van elk jaar.

Bron: INE Database. Geraadpleegd op 19-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

¹⁸⁵ Gavilán, Hernández de Cos, Jimento en Rojas, 'The crisis in Spain', 83.

Grafiek 21: Hypotheekrenteontwikkeling in Europa 2003-2015.*



* Vanaf 2011 wordt er onderscheid gemaakt tussen rente met en zonder garanties/onderpand. Deze cijfers zijn zonder onderpand.

Bron: Database ECB. Geraadpleegd op 19-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Bevolkingsgroei en huishoudens

In grafiek 22 is de algemene bevolkingsgroei weergegeven om verder te kijken naar in hoeverre immigratie bijdroeg aan de economische groei. De versnelde bevolkingsgroei begon pas in 2002. Vanaf 2009 nam de procentuele bevolkingsgroei ten opzichte van het jaar ervoor af en vanaf 2013 was er sprake van negatieve bevolkingsgroei, in zowel procentuele als absolute aantallen. Grafiek 23 laat zien dat de versnelde bevolkingsgroei inderdaad toe te schrijven was aan een groei onder het aantal inwoners in Spanje zonder Spaanse nationaliteit.¹⁸⁶ Het aantal huishoudens in Spanje steeg met 13,5 % tussen 2006 en 2015, waarbij het aandeel van verschillende soorten huishoudens niet opvallend veranderd is met uitzondering van de eenpersoonshuishoudens.¹⁸⁷ In Nederland was de stijging van de huishoudens in deze periode maar 6,5 %.¹⁸⁸ De gemiddelde huishoudensgrootte nam tussen 2005 en 2015 in bijna elk Europees land af met uitzondering van Kroatië, België, Frankrijk en

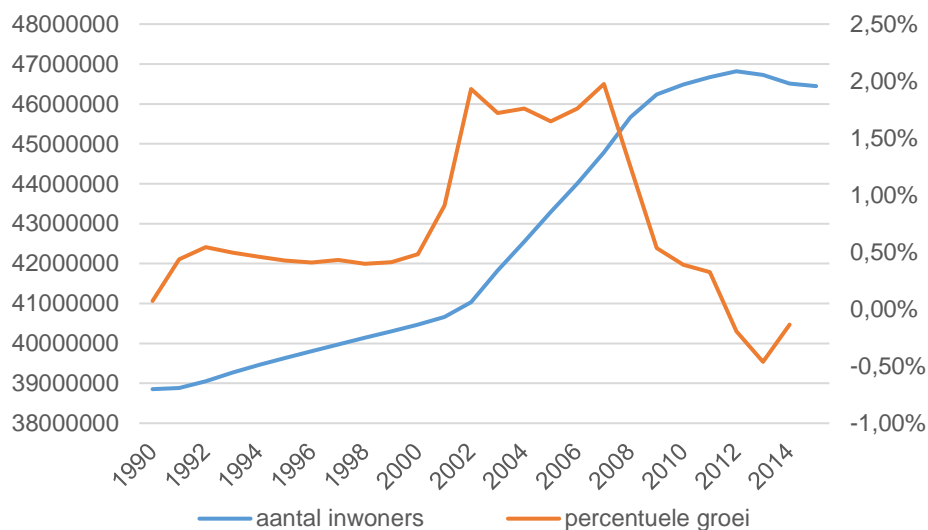
¹⁸⁶ Het aantal inwoners met en zonder Spaanse nationaliteit zijn data uit de database van INE. Deze data zijn bedoeld om aan te tonen dat het aantal inwoners zonder Spaanse nationaliteit in verhouding tot het totaal stijgt en er wordt verder niet gekeken naar sociale of economische achtergronden of verklaringen. Data voor 2002 zijn niet beschikbaar.

¹⁸⁷ Ec.europa.eu/eurostat, *Private households by household composition 2006-2015*. Geraadpleegd op 17-02-2017.

¹⁸⁸ Ibidem.

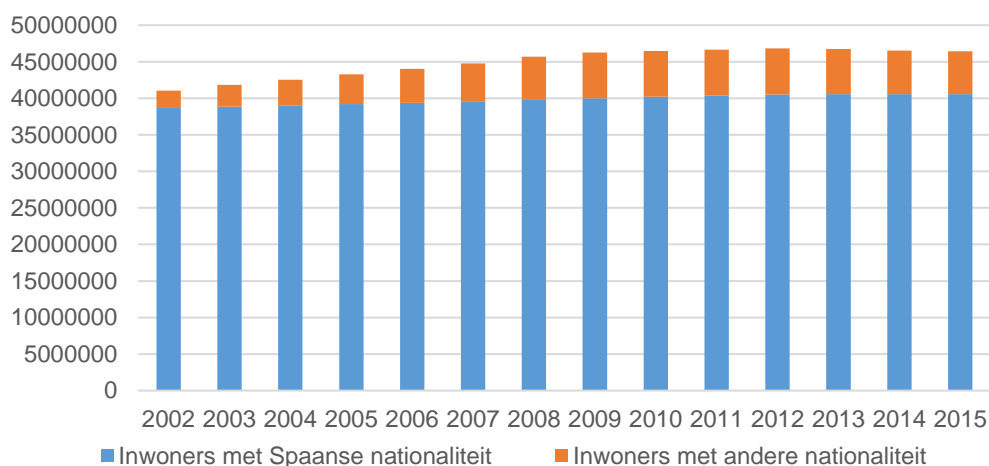
het Verenigd Koninkrijk.¹⁸⁹ Net als bij Nederland wordt er verder niet ingegaan op demografische kenmerken, met uitzondering van het benoemen van de belangrijke ontwikkeling van de dynamiek binnen huishoudens.

Grafiek 22: Bevolkingsgroei en procentuele ontwikkeling hiervan in Spanje 1990-2015.



Bron: INE Database. Geraadpleegd op 18-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Grafiek 23: Spaanse inwoners met en zonder Spaanse nationaliteit 2002-2015.



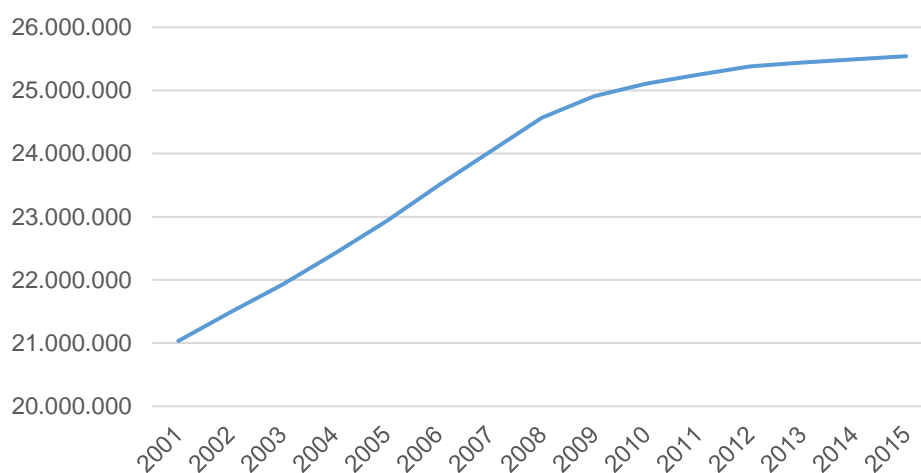
Bron: INE Database. Geraadpleegd op 18-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

¹⁸⁹ Ec.europa.eu/eurostat, *Private households by household composition 2006-2015*. Geraadpleegd op 17-02-2017.

Woningvoorraad

De ontwikkeling van de woningvoorraad in Spanje heeft ook invloed gehad op de kredietcrisis. De kredietcrisis op haar beurt heeft effect gehad op de ontwikkeling van de woningvoorraad na de crisis. Grafiek 24 geeft de ontwikkeling van de woningvoorraad voor de periode 2001-2015 weer. De stijgende trend verminderde wel in snelheid na het uitbreken van de crisis maar ondanks een verminderde vraag naar koopwoningen, veroorzaakt door financiële redenen en een lagere bevolkingsgroei, bleef de woningvoorraad gestaag stijgen. Een gevolg hiervan was dat de huizenprijzen in Spanje na de crisis sneller daalden dan elders in Europa. Opmerkelijk voor Spanje is de grote leegstand die zij kent. Spanje kent de grootste leegstand van heel Europa.

Grafiek 24: Geschatte woningvoorraad Spanje 2001-2015.



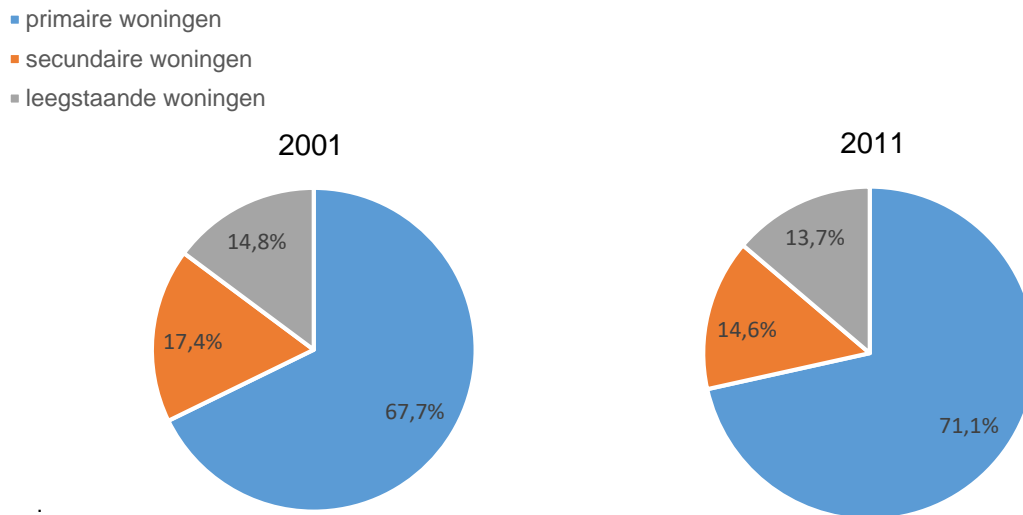
Bron: INE Database. Geraadpleegd op 19-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Grafiek 25 laat deze leegstand zien. De leegstand in percentage van de totale woningvoorraad was afgenomen tussen 2001 en 2011 net zoals het aantal woningen dat als tweede huis werd gebruikt. De grote leegstand is geen direct gevolg van de crisis en is zelfs ten tijde van de crisis verminderd. Tijdens de *boom* tussen 2002 en 2011 werden 5,7 miljoen gebouwen, waarvan 4,2 miljoen woningen, gebouwd. In 2011 stonden er in totaal nog 3,4 miljoen woningen leeg. Op het eerste gezicht was het aantal huizen dat gebouwd werd niet heel zorgwekkend aangezien, zoals weergegeven in grafiek 26, het aantal huishoudens en de bevolking ook groeiden.¹⁹⁰ Echter, tussen 1991 en 2001 nam het aantal woningen met 21,6 % toe, terwijl het aantal huishoudens en de bevolkingsgroei met 19,7 % en 5,1 % toenamen. Wanneer de vraag naar koopwoningen bepaald wordt, is dit voornamelijk afhankelijk van het

¹⁹⁰ www.spanishpropertyinsight.nl, *Census Shines light on Spain's empty housing problem* (2013). Geraadpleegd op 19-02-2017.

aantal huishoudens, maar deze nam in de periode 1991-2001 minder snel toe dan het aantal woningen. In de periode 2001-2011 was dit anders, hier nam het aantal woningen met 20,3 % toe terwijl het aantal huishoudens met 27,5 % toenam. Hier was de nieuwbouw beter te verantwoorden en klopten de verwachtingen van de groei van het aantal huishoudens beter.¹⁹¹

Grafiek 25: Verdeling woningvoorraad Spanje census 2001 en 2011.



Bron: INE, *Censos de Población y Viviendas 2011* (2013), 8. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Toch geven deze gegevens een valse impressie van het probleem aangezien leegstand voornamelijk een regionaal probleem is. Plaatsen waar nieuwe woningen werden gebouwd waren niet altijd de plaatsen waar het aantal huishoudens het snelst toenam. Dit bleek ook uit een meer recent onderzoek uit 2015. Op dat moment stonden nog 439.617 koopwoningen leeg, 36 % minder dan de vijf jaar daarvoor.¹⁹² De woningvoorraad in bijvoorbeeld Navarra was in die vijf jaar met 93 % gedaald maar in Madrid maar met 45 %. De vermindering in leegstand is meer gerelateerd aan regionale economische ontwikkeling dan aan huizenprijzen.¹⁹³ Gezien de historisch hoge getallen betreffende leegstand is het effect hiervan op de huizenprijzen naar aanleiding van de crisis, ook niet bijzonder groot.

Een positief gevolg van de economische groei op de leegstaande huizen was dat de staat van deze huizen sterk verbeterd was tussen 2001 en 2011. Dit heeft bijgedragen aan de procentuele daling van het aantal leegstaande huizen. Woningen in zeer slechte staat of met gebreken daalden beide met minimaal één procentpunt.¹⁹⁴ Spanje was naast nieuwbouw dus ook bezig met het ontwikkelen en slopen van bestaande huizen. Tussen 2001 en 2011 werden

¹⁹¹ INE, *Censos de Población y Viviendas 2011*, 2.

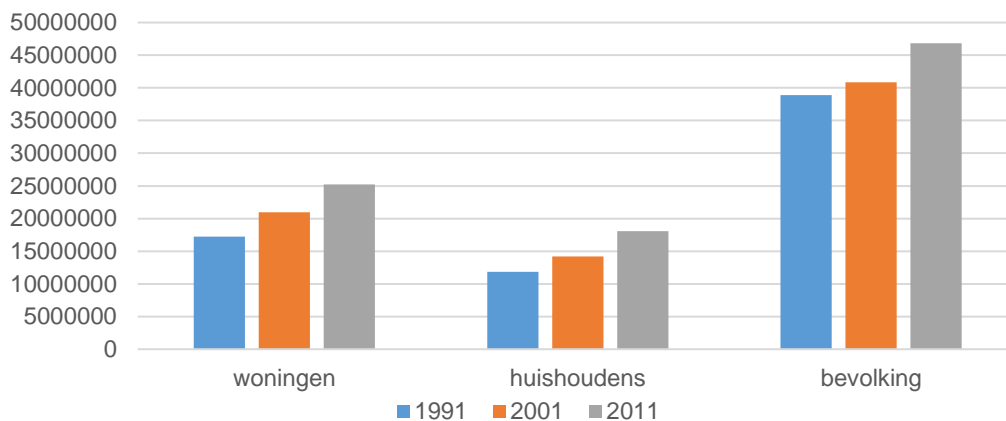
¹⁹² Reduction in stock of new homes, <https://news.kyero.com/2015/03/reduction-in-stock-of-new-homes-linked-to-growth-of-regional-gdp/19698>. Geraadpleegd op 19-02-2017.

¹⁹³ Ibidem.

¹⁹⁴ INE, *Censos de Población y Viviendas 2011*, 15.

ruim 200.000 woningen gesloopt.¹⁹⁵ Hier tegenover staat wel dat in Spanje in 2011 al 85 % van de bevolking in een koophuis woonde, tegenover 55,5 % in Nederland, Spanje kent hiermee één van de hoogste OOR ratio binnen Europa.¹⁹⁶

Grafiek 26: Groei van de woningen, huishoudens en bevolking in Spanje 1991, 2001 en 2011.



Bron: INE, *Censos de Población y Viviendas 2011*, 2. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Interessant voor verder onderzoek is dan in hoeverre de koopwoningen niet voor de Spaanse maar voor de buitenlandse markt worden gebouwd. De hoge woningbouw en de leegstand kunnen niet alleen verklaard worden door binnenlandse regionale verschillen. Hoewel deze ook invloed hebben op toerisme en tweede woningen. De invloed van het toerisme is ook interessant voor verder onderzoek aangezien veel Engelsen een tweede huis in Spanje bezitten maar hun toekomst is onzeker door de Brexit. Toerisme is ook de reden dat de huurmarkt niet verder bekeken zal worden aangezien, zoals ook blijkt uit de hoge OOR, de huurmarkt voor het grootste gedeelte bestemd is voor toerisme. Dit weidt te ver uit voor het onderzoek.

Werkloosheid

Spanje kende als gevolg van de crisis een grotere werkloosheid dan andere Europese landen. Grafiek 29 laat zien dat tijdens de periode van economische groei de werkloosheid afnam, met uitzondering van 2001-2002. Alleen Griekenland kende binnen Europa tussen 2012 en 2016 een hogere werkloosheid dan Spanje.¹⁹⁷ Vanaf 2013 daalde de werkloosheid in Spanje weer

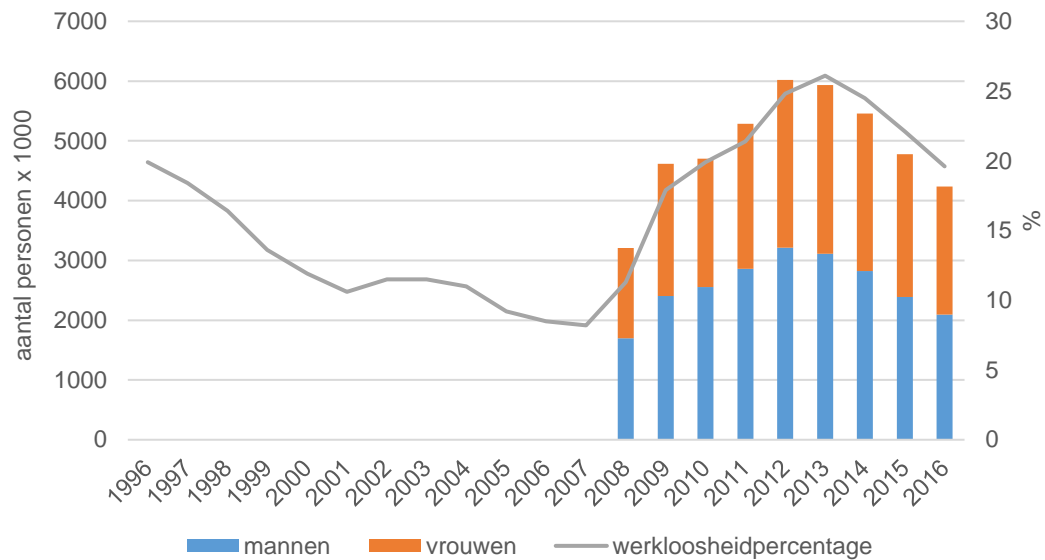
¹⁹⁵ D. Bogataj, D.R. McDonnell en M. Bogataj, 'Management, financing and taxation of housing stock in the shrinking cities of aging societies', *International Journal of Production Economics* 181 (2016) 2-13, aldaar 5.

¹⁹⁶ Jaffee, 'An international perspective for mortgage market reform', 62.

¹⁹⁷ Eurostat, <http://ec.europa.eu/eurostat>. Geraadpleegd op 22-02-2017.

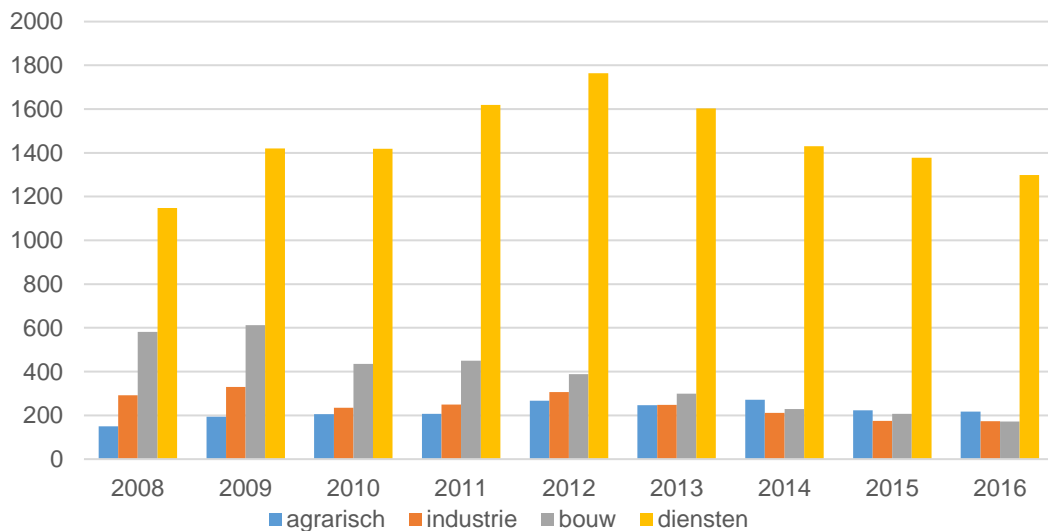
en in 2016 werd het niveau van 1996 bereikt. Het percentage mannen van het totaal aantal dat werkloos was nam geleidelijk af van 53 % van het totaal aantal werklozen in 2008 naar 49,9 % in 2016.¹⁹⁸

Grafiek 29: Werkloosheid in Spanje 1996-2016.



Bron: INE Database en Eurostat. Geraadpleegd op 22-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

Grafiek 30: Werkloosheid naar sector in Spanje 2008-2016, aantal personen x 1000.



Bron: INE Database. Geraadpleegd op 22-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage

¹⁹⁸ Zie tabel in de bijlage.

Grafiek 30 laat de werkloosheid naar sector zien. De meeste werkloosheid was in de dienstensector maar de veranderingen naar aanleiding van de crisis waren het grootst in de bouwsector. In 2016 was de werkloosheid hier 70,4 % minder dan in 2008. Ook de industriële sector laat hier een daling van 40,4 % zien terwijl de agrarische- en dienstensector beide met respectievelijk 45,4 % en 13,1 % toenamen. Toch daalde in elke sector de werkloosheid vanaf 2013. De bouwsector was, zoals in veel economieën, een belangrijke sector voor de arbeidsmarkt. De werkgelegenheid die ten tijde van de economische groei ontstond was een aanleiding voor de relatief hoge immigratie.¹⁹⁹ Deze immigratie had op zijn beurt, in absolute aantallen, geen negatief effect op de werkgelegenheid. De effecten van de crisis op de werkloosheid waren verschillend per sector, maar geconcludeerd kan worden dat de bouw- en dienstensector van groot belang waren voor de Spaanse werkgelegenheid. Het effect van de crisis op de werkloosheid was daarom ook groot aangezien de bouwsector, door de dalende verkoop van huizen, kromp. Een aanname is dat de dienstensector het moeilijk had door dalend toerisme, immers door de omvang van de crisis gingen minder mensen op vakantie, dit is interessant voor verder onderzoek.

Er zijn daarnaast twee oorzaken van de hoge werkloosheid naar aanleiding van de crisis te herleiden tot educatie. Ten eerste was het algemene opleidingsniveau in Spanje niet hoog. Uit cijfers van het OECD blijkt dat in 2014 47 % van de beroepsbevolking alleen naar de lagere school is geweest. Dit lag niet aan de overheidsuitgaven per student, die ruim tweeduizend euro hoger lagen dan het gemiddelde van Europa. De gemiddelde uitgaven aan research en development lagen daarentegen wel ver beneden het Europese gemiddelde.²⁰⁰ Ten tweede was er sprake van een *mismatch* tussen vraag en aanbod van werknemers. Uit onderzoek waarbij gebruik werd gemaakt van cijfers tussen 2009 en 2012 bleek dat 12 % te hoog was opgeleid en 26 % te laag voor de functie waarin ze werkten.²⁰¹

Te hoog opgeleid kwam vooral voor in de dienstensector, waar ook de hoogste werkloosheid lag. Problemen die hierdoor veroorzaakt werden, waren dat er hogere eisen werden gesteld voor een functie dan noodzakelijk was en er extra werkloosheid ontstond onder lager opgeleiden omdat personen met meer kwalificaties dezelfde baan voor hetzelfde salaris accepteerden. Het zorgde dus voor een sneeuwbal effect. Mensen die stopten met hun baan om inkomen voor hun familie te genereren omdat de rest van de familie werkloos was, konden zo moeilijker een baan vinden. Dit is een probleem dat niet alleen in Spanje bestond, maar waar in de toekomst meer Europese landen mee te maken zullen krijgen.²⁰²

¹⁹⁹ Gavilán, Hernández de Cos, Jimento en Rojas, 'The crisis in Spain', 87.

²⁰⁰ Royo, 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', 1584.

²⁰¹ Sáez, M.P., N. González-Prieto en D. Cantarero-Pretio, 'Is over-education a problem in Spain? Empirical evidence based on the EU-SILC', *Social Indicators Research* 126:2 (2016) 617-632, aldaar 630.

²⁰² Ibidem, 631.

Werkloosheid en productiviteit

Andere gevolgen van de economische groei die aan het licht kwamen door de crisis hadden te maken met de verslechterde concurrentiepositie in combinatie met een lage (arbeids)productiviteit.²⁰³ Er was vooral veel personeel aangenomen maar er was weinig sprake van innovatie en een verbetering in efficiëntie van werkprocessen. Het aanbod van werknemers was groot waardoor de salariskosten relatief laag waren. Dit stimuleerde geen innovatie en er werd verwacht dat de concurrentiepositie vanzelf zou verbeteren na de invoering van de euro door de renteveranderingen. Dit was dus niet gebeurd.

In 2013 werd een hervormingsprogramma doorgevoerd door de Spaanse overheid dat dit moest oplossen. Er werden op drie gebieden belangrijke veranderingen doorgevoerd. Ten eerste werden er meer subsidies beschikbaar gesteld voor het opleiden van werknemers waarmee de productiviteit verbeterd moest worden. Ten tweede werd zelfstandig ondernemen gepromoot.²⁰⁴ De ontwikkeling van ondernemerschap is lastig vanuit overheidswege te regelen aangezien ondernemerschap en werkloosheid zowel een positief als negatief effect op elkaar hebben. Zo bleek uit regionaal onderzoek in Spanje dat wanneer de werkloosheid in de ene regio toeneemt, ondernemerschap in diezelfde regio afneemt maar wel zorgt voor een toename van ondernemerschap in omliggende regio's.²⁰⁵ Bij een tekort aan werkgelegenheid reageert ondernemerschap zelf. De overheid kan dit echter wel aantrekkelijker maken met subsidies en belastingvoordelen. Ondernemerschap was één van de oorzaken waardoor de werkloosheid in de bouwsector sneller daalde dan in de andere sectoren, aangezien zelfstandig ondernemen hier vaak toegankelijker was. Tot slot werden de hoge belastingen voor werkgevers aangepakt. Er kwamen tijdelijke kortingen op sociale werkgeversbelastingen bij het aannemen van nieuw personeel.²⁰⁶ Ook dit had een positief effect op ondernemerschap omdat het nu goedkoper was voor een nieuwe onderneming om personeel aan te nemen.

Het aanpakken van de werkgeversbelastingen kenmerkte de wil om de arbeidsmarkt te veranderen. Spanje kende namelijk nog een ander groot probleem: de splitsing tussen de door de overheid en vakbonden goed beschermde *insiders* met vaste contracten en *outsiders*. De veranderingen zijn vooral zichtbaar bij loonhoogte en ontslagpremies. Werkgevers waren minder geneigd nieuwe of tijdelijke werknemers aan te nemen of te investeren in de ontwikkeling van menselijk kapitaal.²⁰⁷ Veel werknemers zonder vast contract werden ook

²⁰³ Royo, 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', 1581.

²⁰⁴ IMF, *IMF Country Reports 14/192* (Washington 2014) 19.

²⁰⁵ B. Cueto, M. Mayor en P. Suárez, 'Entrepreneurship and employment in Spain. A regional analysis', *Applied Economics Letters* 15:22 (2015) 1230-1235, aldaar 1234.

²⁰⁶ IMF, *IMF country reports*, 19.

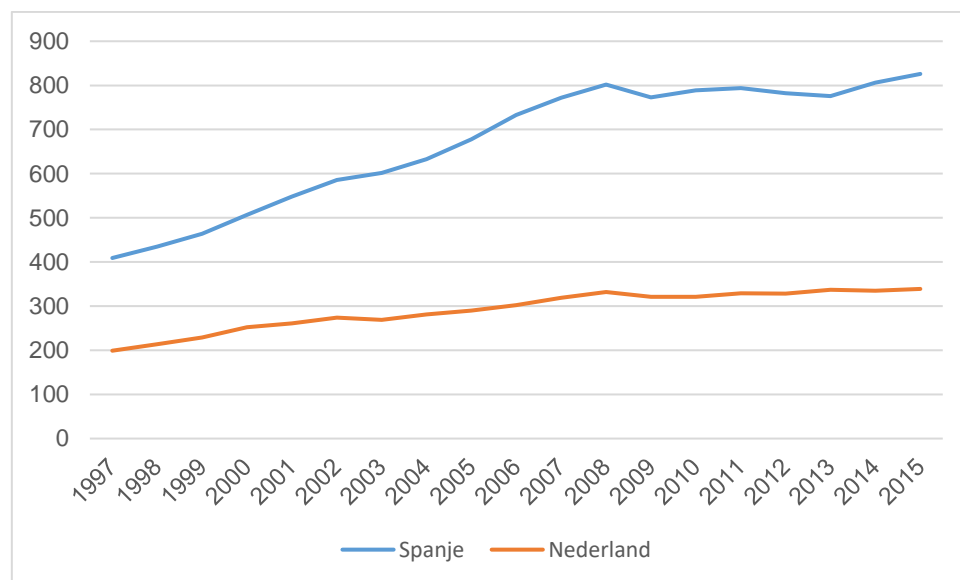
²⁰⁷ *Ibidem*, 20.

ontslagen om zo de toekomstige ontslagpremies te voorkomen.²⁰⁸ Deze regelingen werden aangepast. Het IMF adviseert dat Spanje zich nog meer bezig gaat houden met de liberalisering van bedrijven zodat zij meer te zeggen hebben over de loon- en arbeidsvoorwaarden. Dit bevordert niet alleen de productiviteit maar heeft ook een positief effect op het ondernemerschap. Daarnaast moeten de werkgeversbelastingen van laagbetaalde werknemers nog verminderd worden om het aantrekkelijker te maken een vast contract aan te bieden.²⁰⁹ Het IMF vergelijkt deze maatregelen met de maatregelen die Duitsland begin jaren negentig van de twintigste eeuw moest nemen.

Werkloosheid en consumptie

In grafiek 31 wordt de consumptie voor Spanje en Nederland weergegeven. Zoals te verwachten is bij een snelgroeiende economie stijgt de consumptie van Spanje vanaf 1997 sterk, daar waar de consumptie van Nederland langzamer maar stabiel stijgt. Het lijkt er in absolute aantallen niet op dat de werkloosheid een groot effect heeft gehad op de consumptie van Spanje. Direct na de crisis steeg de werkloosheid snel maar daalde de consumptie maar licht en steeg deze weer na 2009 ondanks dat de werkloosheid bleef stijgen. De stabiele gestage stijging van de consumptie in Nederland lijkt hier ook niet veel effect te hebben ondervonden van werkloosheid of de crisis.

Grafiek 31: Consumptie huishoudens Spanje en Nederland in miljarden dollars 1997-2015.



Bron: Wereldbank Database. Geraadpleegd op 28-02-2017. Voor exacte data zie tabel in de bijlage.

²⁰⁸ S. Bentolila, P. Cahuc, J.J. Dolado en T. Le Barbanchon, 'Unemployment and temporary jobs in the crisis. Comparing France and Spain', *Fundación de Estudios de Economía Aplicada* (2010) 1-35, aldaar 2.

²⁰⁹ Bentolila, Cahuc, Dolado en Le Barbanchon, 'Unemployment and temporary jobs in the crisis', 21.

Instituties en 'crony capitalism'

Bij alle gesignaleerde problemen speelt de institutionele ontwikkeling een rol waarbij het vooral gaat om de ontwikkeling van de formele instituties zoals de regionale overheden en banken. De economische groei bracht in eerste instantie geen juridische of politieke veranderingen met zich mee terwijl economische en institutionele ontwikkeling vaak samen gaan. Het probleem van onderontwikkeling van de formele instituties werd door de recessie aan het licht gebracht.²¹⁰ Spanje kende pas vanaf 2013 een echte vrije markt toen vrij verkeer van goederen en diensten nationaal vastgelegd werd over de lokale en regionale verschillen heen door middel van de Wet voor Markteenheid.²¹¹ Deze ontwikkeling vond plaats na de crisis in plaats van tijdens de economische groei waar je deze zou verwachten om de groei te versterken.

Tijdens de overgang naar democratie werd de staat gedecentraliseerd en waren politieke partijen vooral bezig met het veilig stellen van hun status en die van de partijleider. Dit leidde tot een systeem waarbij loyaliteit onder politici belangrijker was dan competentie, regels of wetten. De decentralisatie, normaal een *top down* proces, werd in Spanje een *bottom up* proces waarbij de lokale elite de politieke macht overnam. Belangrijke posities in het bedrijfsleven werden gevuld met eigen mensen en de belastingopbrengsten werden voornamelijk gebruikt voor eigen gewin.²¹² Europese veranderingen die de nationale economische positie ten goede zouden komen werden hierdoor vaak tegen gehouden in het belang van de regionale positie. Weerstand tegen Europese veranderingen lag dus voornamelijk regionaal. Economische instituties zijn belangrijk omdat zij de stimulans moeten creëren voor mensen om te sparen, investeren en innoveren. Wanneer politieke instituties hier misbruik van maken en instituties *extractive* worden, heeft de geschiedenis laten zien dat dit een garantie is dat een land 'faalt'.²¹³ In het geval van Spanje weerhield dit het land niet van economische groei maar zorgde ervoor dat de groei die plaats vond fragiel en van tijdelijke aard was.

De ontwikkeling van instituties is zeker belangrijk in een tijdperk waarin het kapitalisme snel verandert en bijdraagt aan economische groei. Steeds meer macht ligt bij investeerders en consumenten waardoor het voor grote bedrijven steeds interessanter en makkelijker wordt eigen groei te realiseren. Om dit te kunnen verwezenlijken hebben zij de politiek nodig waardoor voorwaarden voor economische groei steeds meer verschuiven naar het politieke speelveld, waarin bedrijven en politiek steeds meer een wederzijdse afhankelijkheid tonen.²¹⁴

²¹⁰ Royo, 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', 1570.

²¹¹ OECD, *OECD Public Governance Reviews: Spain 2016* (Parijs 2016) 53.

²¹² Royo, 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', 1574.

²¹³ D. Acemoglu en J.A. Robinson, *Why nations fail* (Londen 2013) 372.

²¹⁴ R. Reich, *Supercapitalism. The battle for democracy in an age of big business* (Londen 2009) 209-210.

In Spanje was deze belangenverstremgeling er al van begin af aan en was in 2015 nog niet veel veranderd.

De achterblijvende ontwikkeling van instituties in Spanje wordt onderbouwd door een onderzoek naar de concurrentieposities van landen onderling. In dit onderzoek zijn instituties één van de pijlers om toekomstige economische groei en stabiele welvarendheid te meten. In dit rapport scoort Spanje een 3.7 op een schaal van 1 tot 7 betreft instituties.²¹⁵ Om een beter beeld te geven: Spanje eindigt hiermee op de vierenzeventigste plek terwijl Nederland met een score van 5.5 op de tiende plek eindigt. Het gaat hier om een gemiddelde van zowel publieke als private instituties die beide als belangrijk worden gezien in de basis van de economische ontwikkeling.

Spanje en democratie

In een economie waarin grote bedrijven vaak globale spelers zijn is het lastig om de belangenverstremgeling op bedrijevsniveau aan te pakken. Eén van de belangrijkste oplossingen ligt dan bij de inwoners zelf en de democratie. Dit blijft lastig aangezien inwoners allemaal consumenten zijn en vaak ook investeerders. Hierdoor hebben zij hun eigen belangenverstremgelingen.²¹⁶ Een verklaring die geopperd wordt dat in Spanje de inwoners ook niet de oplossing waren is dat inwoners zich weinig bezig hielden met politiek om twee redenen: (1) ze hadden weinig vertrouwen in politieke oplossingen en (2) zolang het systeem hen gunstig uitkwam werd besluitvorming getolereerd.²¹⁷ Dit is echter niet cijfermatig te onderbouwen zoals te zien is in tabel 3 die de verkiezingsopkomst laat zien bij nationale verkiezingen. Het jaar 2000 en 2011 liggen wel onder het Europees gemiddelde maar dit is niet alleen toe te wijzen aan economische voorspoed. Het lage vertrouwen in de overheid kan wel onderbouwd worden. In 2014 had ongeveer 21 % van de Spaanse bevolking vertrouwen in hun regering, 30 % minder dan in 2007.²¹⁸ Na de crisis was het vertrouwen dus sterk gedaald. Het vertrouwen moest weer omhoog om de efficiëntie en de effectiviteit van de publieke administratie te vergroten. Hiervoor kwam een hervormingscommissie: de *Comisión para la reforma de la Administración* (CORA). Deze werd tot nu toe voornamelijk gebruikt ten gunste van ondernemerschap en bedrijven. De CORA is ook gebruikt om autonome gemeenschappen een plek te geven in nationale platforms, dit leidde tot het delen van lokale en regionale informatie.²¹⁹ Het OECD had, na onderzoek, veel kritiek op hoe Spanje met haar hervormingen omging.

²¹⁵ Global competitiveness report, <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015>. Geraadpleegd op 21-02-2017.

²¹⁶ Reich, *Supercapitalism*, 210.

²¹⁷ Royo, 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', 1577.

²¹⁸ Trust in governments, <http://oecd.org/gov/trust-in-government.htm>. Geraadpleegd op 26-02-2017.

²¹⁹ OECD, *OECD Public Governance Reviews*, 55.

Tabel 3: Verkiezingsopkomst Spanje, Nederland en Europees gemiddelde bij nationale verkiezingen.

	Spanje	Nederland	Europees gemiddelde
1996	78,1%		74,8%
1998		73,2%	72,8%
2000	68,7%		71,4%
2002		79,1%	71,4%
2003		80,0%	71,3%
2004	75,7%		71,3%
2006		80,4%	71,1%
2008	75,3%		70,3%
2010		75,4 %	69,6%
2011	68,9%		68,8%

Bron: Eurostat. Geraadpleegd op 20-06-2017.

Zo hoorde in eerste instantie bij de CORA ook een adviesorgaan waarin vakbonden, de private sector en academici werden vertegenwoordigd. Dit orgaan is maar twee keer bij elkaar gekomen en het OECD vond dat hier nieuw leven in geblazen moest worden.²²⁰ Zij concludeerden dat de CORA een goed initiatief was maar deze te weinig werd gebruikt en deze meer ingezet moest worden om de Spaanse publieke administratie resultaatgericht te maken en een voorzet moest geven voor het ontwikkelen van een permanente publieke administratie.²²¹

Spaanse banken

Eén van de meest besproken instituties, zeker tijdens en na de kredietcrisis, is de bankenwereld en de organisatie hiervan. Zoals eerder al gezegd zijn er twee soorten banken in Spanje: de commerciële banken en de *cajas*: van origine regionaal gerichte banken zonder eigenaren of aandeelhouders met een bestuur dat veelal bestaat uit politici en zonder winstoogmerk. Door een nieuwe wet in 1985 werden aandeelhouders in het bestuur toegestaan. In 1988 mochten de *cajas* landelijk opereren en kregen zij dezelfde mogelijkheden als commerciële banken.²²² In de periode 1997-2007 was het marktaandeel van de *cajas* de op een na hoogste in Europa en in de periode 2001-2010 hadden de *cajas*, nadat ze in 2003

²²⁰ OECD, *OECD Public Governance Reviews*, 98.

²²¹ Ibidem, 59, 100.

²²² M. Sagarra, C. Mar-Molinero en M. García-Cestona, 'Spanish saving banks in the credit crunch. Could distress have been predicted before the crisis? A multivariate statistical analysis', *The European Journal of Finance* 3:21 (2016) 195-214, aldaar 196-197.

de banken in hun aandeel voorbij streefden, ruim de helft van de Spaanse kredietmarkt in handen.²²³ Het jaar 2007 was voor de *cajas* een omslagpunt en pas in 2009 waren de gevolgen van de kredietcrisis echt merkbaar. Veel *cajas* zijn op basis van hervormingsmaatregelen in 2010 samengegaan en omgevormd tot commerciële banken, waarbij extra transparantie eisen gesteld werden, en op dit moment zijn er nog maar enkele *cajas*.²²⁴ In 1999 waren er 49 *cajas* waarvan er 47 participeerden in het reorganisatieproces, welke goed waren voor 99,9 % van de totale activa. In 2012 waren er nog 13 *cajas* over.²²⁵ Deze fusies vallen te vergelijken met de fusies die de Rabobank gemaakt hebben zoals wij hem kennen. Deze is ook ontstaan uit coöperatieve banken.²²⁶ Het herstructureren van de bankensector in Spanje werd gedaan onder leiding van de *Fund for the orderly Restructuring of the Banking sector* (FROB), opgericht in 2009. De FROB bekeek elke *cajas* apart en besloot wie gered werd en wie er moest fuseren. De financiële hulp voor de banken werd ook via de FROB verspreid.²²⁷

In eerste instantie werden de *cajas* verantwoordelijk gehouden voor de Spaanse bankencrisis en werd de schuld voornamelijk bij de organisatiestructuur gelegd aangezien het bestuur op basis van loyaliteit in plaats van expertise werd aangewezen. Ze werden gezien als spaarvarken voor regionale partijen wat gebruikt werd voor het uitbreiden van politieke invloed.²²⁸ Dit beeld leek te worden bevestigd toen de verantwoordelijke personen voor het zogenoemde wanbeleid, net als in de VS, geen consequenties ondervonden van hun handelen en hun posities mochten behouden.²²⁹ In de literatuur worden echter steeds meer vraagtekens gezet bij deze schuldaanduiding. Over drie punten betreffende *cajas* is wel overeenstemming. Ten eerste dat het niet aan de organisatiestructuur of de politici op deze plaatsen lag maar dat de (wan)prestaties van *cajas* werd veroorzaakt door een gemis en expertise en economische kennis van het bestuur, ongeacht of dit een politicus was. Er waren ook *cajas* die het, inclusief politici, goed deden.²³⁰ De *cajas* hadden geen homogene strategie en volgden ieder hun eigen pad waardoor het effect van de crisis of het aandeel in het veroorzaken van de crisis, van elke *cajas* anders was.²³¹ Ten tweede dat zelfs onder dezelfde supervisie en regulering het verschil in specialisatie zorgde voor een andere manier van risicocalculatie waarbij *cajas* competitiever

²²³ J.R. Ruiz, P. Stuparia en A. Vilarino, 'The crisis of Spanish savings banks', *Cambridge Journal of Economics* 40 (2016) 1455-1477, aldaar 1459.

²²⁴ Sagarra, Mar-Molinero en García-Cestona, 'Spanish saving banks in the credit crunch', 197.

²²⁵ Gutiérrez Fernández, M., Y. Fernández Torres en R. Palomo Zurdo, 'De la transformación a la bancarización de las cajas de ahorros españolas: un análisis de los resultados perseguidos', *Revesco* 122 (2016) 86-109, aldaar 92.

²²⁶ R. Ayadi, D.T. Llewellyn, R.H. Schmidt, E. Arbak en W.P. de Groen, 'Investigating diversity in the banking sector in Europe. Key developments, performance and role of cooperative banks', *Centre for European Policy Studies* (Brussel 2009) 1-184, aldaar 76-78.

²²⁷ BDE, *The Spanish Banking Sector: Outlook and Perspectives* (2010), 22.

²²⁸ Royo, 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', 1580.

²²⁹ *Ibidem*, 1579.

²³⁰ V. Cugat en L. Garciano 'Did good *cajas* extend bad loans? Governance, human capital and loan portfolio's', *Fundación de Estudios de Economía Aplicada* (2010) 1-28, aldaar 27.

²³¹ Ruiz, Stuparia en Vilarino, 'The crisis of Spanish savings banks', 1458.

zijn ingesteld waardoor zij makkelijker grotere risico's namen.²³² Tot slot het positieve effect van de *cajas*, het aandeel dat zij hadden in de regionale economische groei.²³³ Er is niet genoeg onderbouwing om of de banken of de *cajas* verantwoordelijk te houden, de hele bankensector was, onder invloed van Europa, verantwoordelijk voor de crisis.²³⁴

Niet alleen de *cajas* ook de Spaanse commerciële banken hadden problemen. Vier banken werden in 2011 overeind gehouden onder strenge voorwaarden door de Eurozone. Dit kostte 37 miljard euro.²³⁵ Hervormingsmaatregelen waren vooral gericht op het vergroten van de kapitaalbuffer. Volgens een rapport van het IMF was Spanje in 2016 op de goede weg en was de volgende stap voor de banken in Spanje om, net zoals in andere Europese landen, vooral te werken aan een hogere positieve betaalbalans door middel van een hogere winstgevendheid.²³⁶

De Cajas uitgelicht

Een interessante ontwikkeling binnen de *cajas* was de mate waarin zij zich bezig hielden met de huizenmarkt en de bouwsector. In tabel 4 is te zien dat de *cajas* groeiden in het verlenen van krediet maar een groot gedeelte van deze groei zich concentreerde op de bouwsector. Een belangrijke reden hiervoor was dat *cajas* vaak samenwerkten met projectontwikkelaars.²³⁷ De samenwerking had een nadelig effect op de huizenmarkt met betrekking tot securisaties en liquiditeit van de banken. Banken mochten een hypotheek alleen met een laag risico waarderen op het moment dat de LTV ratio maximaal 80 % was. Om dit te bewerkstelligen werden woningen systematisch overgewaardeerd.²³⁸ Toch lag de gemiddelde LTV ratio in Spanje met betrekking tot hypotheeklen voor woningen in 2010 nog op 62,5 %.²³⁹ In 2016 is dit gestegen tot gemiddeld 80 % en daarmee één van de hoogste gemiddeldes van Europa.²⁴⁰ Hieruit kun je concluderen dat banken de grenzen van de LTV ratio pas na de crisis zijn gaan opzoeken. Securisaties hebben in het geval van Spanje een positief effect gehad op de economische groei doordat het de diversiteit van de Spaanse portfolio's vergrootte wat zorgde voor meer kapitaal.²⁴¹ De Spaanse banken en *cajas* gebruikten securisaties als makkelijkere,

²³² Carbó-Valverde, Marqués-Ibáñez en Fernández, *Securization, bank lending and credit quality the case of Spain*, 26.

²³³ Ayadi, e.a., 'Investigating diversity in the banking sector in Europa', 82.

²³⁴ Ruiz, Stuparia en Vilarino, 'The crisis of Spanish savings banks', 1459.

²³⁵ Eurozone rescues failed Spanish Banks,

<https://www.theguardian.com/business/2012/nov/28/eurozone-rescue-failed-spanish-banks>.

Geraadpleegd op 22-06-2017.

²³⁶ IMF, *IMF country report 17/23* (2017) 8, 20.

²³⁷ Ruiz, Stuparia en Vilarino, 'The crisis of Spanish savings banks', 1461.

²³⁸ Ibidem, 1463.

²³⁹ BDE, *The Spanish Banking Sector: Outlook and Perspectives*, 10.

²⁴⁰ Rubio en Carrasco-Gallego, 'Spain and the crisis', 21.

²⁴¹ A. Iglesias-Casal, M.C. López-Penabad, C. López-Andión en J.M. Maside-Sanfiz, 'Market perception of bank risk and securitization in Spain', *Journal of Business Economics and Management* 17:1 (2016) 92-108, aldaar 106.

maar minder winstgevende manier dan het aantrekken van spaargeld door, om aan de groei van de vraag naar krediet te kunnen voldoen.²⁴² Ook een rapport van de ECB onderbouwde de veranderende rol van het gebruik van securisaties in Spanje. Zo werden ze in de periode 2008-2010 voornamelijk gebruikt voor lange termijn financiering en om aan de liquiditeitseisen te kunnen voldoen. Ze werden niet langer gebruikt om risico's af te schuiven en bleven op de balans staan.²⁴³ Als gevolg hiervan had Spanje in 2010 de op een na grootste waarde aan *mortgage backed securities*, namelijk 289,4 miljard euro, ongeveer twintig miljard minder dan Nederland.

Tabel 4: Krediet verleend per sector, 1997 = 100.

	Primaire sector		Industrie*		Constructie		Diensten	
	<i>cajas</i>	<i>bank</i>	<i>cajas</i>	<i>bank</i>	<i>cajas</i>	<i>bank</i>	<i>cajas</i>	<i>bank</i>
1997	100	100	100	100	100	100	100	100
1998	117	107	117	108	118	113	128	114
1999	138	121	127	120	154	136	151	117
2000	155	123	155	125	207	163	176	138
2001	155	121	168	126	241	186	188	149
2002	196	128	182	130	314	234	217	154
2003	214	158	193	129	401	306	250	162
2004	240	180	210	133	541	401	287	175
2005	252	219	228	157	751	547	346	200
2006	271	245	269	180	1093	780	405	245
2007	280	290	322	213	1363	905	493	304

* exclusief constructie

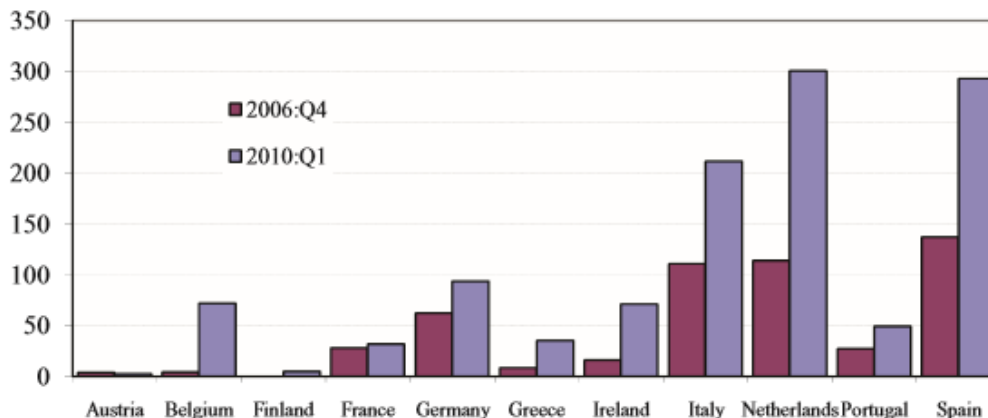
Bron: BDE Database. Geraadpleegd op 27-02-2017.

Zoals te zien in afbeelding 4 en 5 kende zowel Spanje als Nederland een grote toename in *mortgage backed securities* tussen 2006 en 2010, wat bijdroeg aan de instabiliteit van de financiële sector.

²⁴² Ruiz, Stuparia en Vilarino, 'The crisis of Spanish savings banks', 1464.

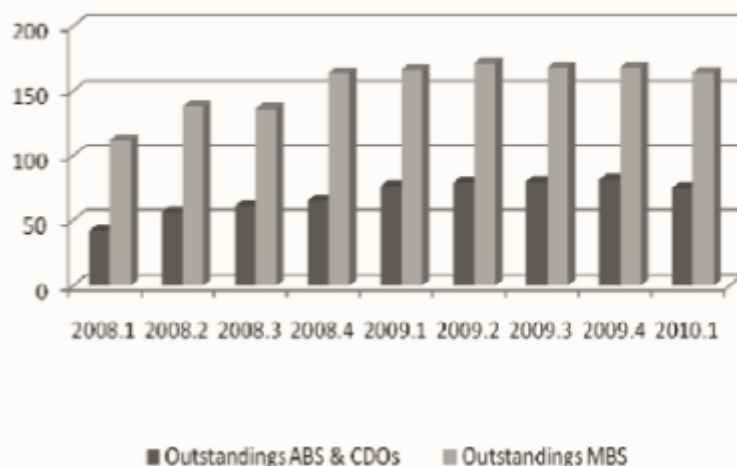
²⁴³ Carbó-Valverde, Marqués-Ibáñez en Fernández, *Securization, bank lending and credit quality the case of Spain*, 15, 25.

Afbeelding 4: Mortgage Backed Securities Europa in miljarden euro's 2006 Q4 en 2010 Q1.



Bron: Carbó-Valverde, Marqués-Ibáñez en Fernández, *Securization, bank lending and credit quality the case of Spain*. De data zijn een combinatie van het European Securization Forum en onderzoek van auteur. Exacte data zijn niet publiek toegankelijk.

Afbeelding 5: Ontwikkeling MBS Spanje in miljarden euro's 2008-2010.



Bron: Carbó-Valverde, Marqués-Ibáñez en Fernández, *Securization, bank lending and credit quality the case of Spain*. De data zijn een combinatie van het European Securization Forum en onderzoek van auteur. Exacte data zijn niet publiek toegankelijk.

Spanje en Basel

Dat de gehele bankensector verantwoordelijk was wordt onderbouwd door het feit dat in Spanje alle banken voldeden aan de liquiditeitseisen zoals vastgesteld in Basel II. In 2006 kwamen echter de eerste waarschuwingen richting de overheid dat banken gevaarlijke risico's namen om aan deze eisen te voldoen. De overheid deed hier weinig tot niets mee en maakte geen gebruik van de mogelijkheden die Basel II bood om sancties uit te delen of de eisen aan

te scherpen.²⁴⁴ In hoofdstuk 1 is al genoemd dat Basel zich niet met specifieke risico's bezig hield waardoor het voor de overheid lastig was hier concreet op in te gaan. De *Banco de Espana* (BDE) had in 2000 al wel actie ondernomen door het macro-prudentieel beleid aan te scherpen. Er werden grotere eisen gesteld aan de geldbuffer bij banken in de hoop dat dit als countercyclus zou werken tegen de stijgende huizenprijzen.²⁴⁵

Een beleid als dit was belangrijk, zeker aangezien de monetaire unie, nationaal monetair beleid verhinderde. En juist in het geval van Spanje aangezien hier voornamelijk gebruik werd gemaakt van een variabele hypotheekrente waardoor huishoudens vatbaarder waren voor schokken die dan niet meer met een monetair beleid verholpen konden worden.²⁴⁶ *Cajas* maakte misbruik van deze standaarden wat een medeoorzaak was dat het beleid van de BDE minder effect had.

Het IMF over Spanje

Volgens meerdere rapporten van het IMF in opeenvolgende jaren was Spanje op de goede weg naar herstel. De economie trok weer aan, het enige dat nog zorgwekkend was, was de hoge werkloosheid. Hier werd aan gewerkt door eerder genoemde hervormingsprogramma's maar dit was nog niet voldoende. Zo waren er nog steeds teveel mensen afhankelijk van tijdelijk werk. Een positieve ontwikkeling op het gebied van werkgelegenheid was de salarisherziening waardoor bedrijven weer een sterkere concurrentiepositie konden ontwikkelen. De vele kleine ondernemingen werden nog als niet positief beschouwd maar als deze zo werden doorontwikkeld dat ze konden profiteren van schaalvergroting was dit een goede economische ontwikkeling. De herstructurering van de bankensector moest ook verder worden doorgevoerd maar ook hier waren goede tekenen van herstel. Wel moest Spanje zich meer focussen op investeren aangezien het percentage van het BBP dat netto geïnvesteerd was, zeer laag was vergeleken met andere Europese landen.²⁴⁷ Een andere goede voorbode was dat Spanje aan consumentenbescherming zou gaan werken.

Opvallend is dat de banken nog steeds in verhouding vrij autonoom zijn. Wanneer je zoekt naar een hypotheek in Spanje wordt het nog steeds aangeraden om verschillende offertes aan te vragen. Spaanse banken zijn verplicht een rente-overzicht te overhandigen wat veertien dagen geldig is. Niet alleen bieden banken nog steeds verschillende rentes voor hetzelfde product, je kunt blijkbaar nog steeds onderhandelen.

Regionale verschillen benadrukt: belastingen

²⁴⁴ IMF, *IMF country report 17/23*, 8, 20.

²⁴⁵ Rubio en Carrasco-Gallego, 'Spain and the crisis', 4.

²⁴⁶ *Ibidem*, 5.

²⁴⁷ IMF, *IMF country report 15/232* (2016) 5.

Tot slot de belastingen. De inkomstenbelasting gaat over al het inkomen, ook internationaal met uitzondering van inkomsten uit het sociale zekerheidsstelsel. Eerder werd al genoemd dat regio's vaak nog steeds autonoom zijn, dit geldt ook wanneer het gaat om inkomstenbelasting. Een aantal regio's bepaalt nog steeds zijn eigen belastingen en aftrekposten. Over het algemeen kun je zowel bij huren en kopen geld aftrekken van je belastbaar inkomen.²⁴⁸ Bij het verkopen van een woning is de belasting afhankelijk van het bedrag waarvoor de woning verkocht is en ligt deze over het algemeen voor buitenlanders lager.²⁴⁹

Ook Spanje kende hypotheekrenteaf trek. Tot 2011 was het mogelijk om 15 % af te trekken van de inkomstenbelasting met een maximum van € 9000,00. Daarna kon je hier alleen nog aanspraak op maken wanneer je jaarlijkse inkomen lager was dan € 24.000,00.²⁵⁰ Vanaf 1 januari 2013 is de hypotheekrenteaf trek volledig afgeschaft met uitzondering voor de woningen die gekocht zijn voor 1 januari 2013.²⁵¹ Hier is een duidelijk verschil zichtbaar met Nederland waar de hypotheekrenteaf trek afhankelijk is van de soort hypotheek die je afsluit en de garantie dat je deze lening binnen een bepaalde periode terugbetaald. Het is een voordeel die het terugbetalen van een hypotheek en de daarvoor juiste hypotheekkeuze moet stimuleren. In Spanje is er een maximum bedrag en percentage aan verbonden en wordt het ingezet als hulpmiddel dat ook consumenten met een lager inkomen een hypotheek kunnen afsluiten en zo gemakkelijker kunnen terugbetalen. Hier wordt het gebruikt om de drempel naar een koopwoning te verlagen en daardoor meer als een algemene stimulans om een woning te kopen.

Conclusie

In de aanloop naar de crisis kende Spanje een sterke economische groei die voor een groot gedeelte werd veroorzaakt door de stijgende huizenprijzen, naar aanleiding van meer krediet en een actievare bankensector als gevolg van een grotere vraag naar krediet en meer internationale mogelijkheden en kansen door de inmenging van Europa. Daarnaast is de economische groei toe te schrijven aan het inhaalproces na toetreding tot de EU en EMU. De euro heeft een positief effect gehad op de renteontwikkeling en het vergrote kredietaanbod. Er was een indirect negatief effect op de toegang tot krediet en op de concurrentiepositie.

De crisis legde een belangrijke zwakte van het Spaanse inhaalproces bloot: de instituties. Deze hadden zich niet mee ontwikkeld en liepen ver achter op Europese standaarden. Dit werd mede mogelijk gemaakt door het decentralisatieproces in Spanje en de politieke structuur. Politieke macht was regionaal sterker dan nationaal en in de hand van

²⁴⁸ Taxes, <http://www.cfe-eutax.org/taxation/personal-income-tax/spain>. Geraadpleegd op 28-02-2017.

²⁴⁹ Spain accountants, <http://www.spainaccountants.com/it.html>. Geraadpleegd op 28-02-2017.

²⁵⁰ IMF, *IMF country report 11/216* (2011) 17.

²⁵¹ A guide to spanish taxes, http://spainaccountants.com/it.html#income_4. Geraadpleegd op 21-06-2017.

enkele mensen die verweven waren in het bedrijfsleven wat zorgde voor de economische groei. Men kan zich afvragen in hoeverre Spanje kon opgaan in een unie terwijl zij nog geen sterke nationale eenheid was. Mede hierdoor had Europees beleid weinig tot geen invloed op de Spaanse overheden voor de kredietcrisis. Institutionele problemen waren verweven in elke aanleiding en oorzaak voor de grote gevolgen van de crisis voor Spanje.

Het grootste effect van de kredietcrisis en de daaropvolgende recessie was zichtbaar in de werkloosheid. Deze werd veroorzaakt door twee belangrijke ontwikkelingen. Aan de ene kant, de grote immigratie ten tijde van de economische groei. Door een goedkoop en groot aanbod van arbeid was men niet efficiënter gaan werken, waardoor de concurrentiepositie achterbleef. Toen het economische slechter ging waren de eerste bezuinigingen gericht op het menselijk kapitaal. Aan de andere kant het lage opleidingsniveau in Spanje. Niet alleen bij de immigranten maar ook bij de Spaanse inwoners zelf. Dit zorgde voor een mismatch in vraag en aanbod van arbeid waardoor het voor mensen met een lager opleidingsniveau moeilijker werd een baan te vinden. Een ontwikkeling die nog steeds gaande is.

Het opleidingsniveau was ook het probleem in de structuur van de *cajas* en banken, die samen met politieke verwevenheid zorgde voor een vaak slechte basis voor de bankensector. Er werden met weinig kennis te grote risico's genomen om aan de vraag naar krediet enerzijds en de aangescherpte liquiditeitseisen anderzijds te kunnen voldoen. De *cajas* voelden de effecten van de crisis pas later. Dit werd veroorzaakt door een verhoogd spaarsaldo vanaf 2007, wat zorgde voor meer krediet, en doordat zij securisaties op een positieve manier wisten aan te wenden.

De huishoudensschuld steeg snel. Dit werd gekoppeld aan de snelle economische groei waardoor er niet op gereageerd werd. De kwetsbaarheid van huishoudens lag voornamelijk bij een groeiende gemiddelde LTV ratio, een ontwikkeling die pas na de crisis plaats vond wat werd veroorzaakt door de dalende waarde van huizen. *Cajas* hadden woningen overgewaardeerd en mede door de afhankelijkheid van een variabele rente, daalden de huizenprijzen sneller dan elders. Het netto besteedbaar inkomen van huishoudens daalde ook, met negatieve gevolgen voor de consumptie en daarmee negatieve gevolgen voor de economie en werkloosheid. Leegstand en woningvoorraad lijken weinig effect te hebben gehad of ondervonden van de crisis.

Spanje is begonnen aan hervormingen op het gebied van regionale samenwerking, institutionele veranderingen en transparantie. Daarnaast stelt zij strengere eisen aan kapitaalverstrekking en consumentenbescherming. Ook de lasten voor werkgevers zijn verlicht om de werkgelegenheid weer te laten aantrekken. Met succes want inmiddels staat de werkloosheid weer op het punt waar het zich voor de economische groei ook bevond. Het grootste probleem in Spanje leek de achterstallige ontwikkeling van instituties te zijn. Nu deze mee worden hervormd krijgt Spanje een nieuwe kans op economische groei vanuit een betere

startpositie waarin meer aandacht is voor productiviteit, efficiëntie en een rustigere maar stabielere economische groei. Het effect van internationale instituten was gering omdat het moeilijk was door de verschillende politieke lagen heen te dringen en de daadwerkelijk politieke macht op regionaal niveau lag. Spanje hield zich bijvoorbeeld wel aan de eisen van Basel maar werkte hier wel omheen.

Conclusie

In dit onderzoek stelde ik de volgende vraag: hoe hebben de hypotheekmarkt en huizenprijzen zich in Nederland en Spanje, voor en na de kredietcrisis van 2008, ontwikkeld en hoe kunnen we de wisselende mate van succes van het Europese beleid verklaren. Om deze vraag te beantwoorden heb ik Nederland en Spanje met elkaar vergeleken. De Nederlandse ontwikkelingen zijn vooral gericht op de periode na 2007, na de crisis tot en met 2015. Voor Spanje is gekozen voor een langere periode waar mogelijk, 1996-2015, omdat in Spanje een sterke economische groei aan de crisis vooraf ging die een belangrijk aandeel had in de gevolgen van de crisis. We hebben gekeken naar de macroeconomische cijfers en de mate waarin nationaal beleid bijdroeg aan de oorzaken van de crisis en tevens bijdroeg aan het herstel na de crisis.

De algemene snelle stijging van de huizenprijzen zorgde voor een zeepbel, het uiteenspatten hiervan was één van de belangrijkste *triggers* van de kredietcrisis. Hier is het eerste belangrijk verschil tussen Nederland en Spanje: het verloop van de daling van de huizenprijzen. De hypotheekrenteaftrek had in Nederland een positief effect en liet de huizenprijzen langzamer dalen. In Spanje daalden de huizenprijzen sneller vanwege het groeiende verschil tussen woningvoorraad en het aantal huishoudens. Om deze cijfers en ontwikkelingen in een juiste context te plaatsen is in het eerste hoofdstuk gekeken naar de algemene ontwikkelingen met betrekking tot de huizenmarkt, verschillende instituties en beleidsvormen. Doordat de regulering van de economische markt plaats vindt op het nationale, intergouvernementele en internationale niveau, is er niet één autoriteit of instituut die alles overziet. Mondiale economische ontwikkelingen worden gecoördineerd en geanalyseerd door onder andere het OECD en IMF. Deze organisaties houden samen met de Wereldbank verschillende databases bij, maar hebben slechts beperkte invloed op de wet- en regelgeving binnen een land. Zij geven zwaarwegende adviezen maar de uiteindelijke beslissing ligt bij een nationale regering. Zo werden de waarschuwingen van het IMF in aanloop naar de crisis niet verwerkt in nationaal beleid. Er zijn ook intergouvernementele akkoorden, zoals de Basel-akkoorden, waarbij verwacht wordt dat banken zich aan de afspraken houden terwijl er geen directe consequenties zijn als ze dit niet doen. Wel hebben de nationale overheden mogelijkheden om hierop in te grijpen maar deze worden niet volledig benut zoals te zien was bij Spanje. Met betrekking tot supranationale organen zijn verschillende problemen aan het licht gekomen in de aanloop naar en tijdens de crisis waardoor onder andere het IMF haar organisatiestructuur heeft aangepast. Om deze reden heb ik het effect van het Europese beleid bestudeerd op de nationale huizenmarkten in Nederland en Spanje. Voor de crisis was dit beleid vooral gericht op het stimuleren van de Europese economische groei. Er was weinig

toezicht en controle en Europa richtte zich vooral op het samensmelten van de financiële markten waarbij, door economisch succes, problemen die deze integratie met zich meenam genegeerd of niet gezien werden. Na de crisis heeft Europa meer controle en verantwoordelijkheid genomen als het ging om de nationale en Europese financiële markten. Er werden eisen gesteld waar banken en overheden aan moesten voldoen, waarbij gebruik werd gemaakt van adviezen van onder andere het IMF en Basel, en de implicatie van de veranderingen wordt gecontroleerd. Vanwege de kredietcrisis kon Europa deze rol op zich nemen aangezien zij deze eisen kon stellen in ruil voor financiële hulp. Het herstel werd door de hogere kapitaaleisen voor bijvoorbeeld banken niet altijd bevorderd wanneer het ging om een snel herstel, maar de eisen zorgden wel voor een sterkere financiële en economische basis waar vanuit de nationale economieën stabiel verder kunnen groeien waardoor de kans op een herhaling van een kredietcrisis kleiner is.

De huizenmarkt heeft invloed op consumptie en het spaargedrag van huishoudens. Niet alleen inkomen speelt hier een belangrijke rol maar ook het vermogen van een huishouden dat voor een gedeelte bestaat uit de waarde van onroerend goed. Met het uiteenspatten van de bubbel en het dalen van de huizenprijzen, daalde ook dit vermogen met een direct, vertraagd, effect op consumptie. Een lagere consumptieratio heeft direct invloed op het bedrijfsleven en daarmee op het investeringsniveau, werkgelegenheid en consumentenvertrouwen die dan allen een versterkend negatief effect op elkaar hebben. Europa reageerde hierop door de rentes laag te houden en zo de consumptie weer te laten aantrekken. Europa reageerde ook op de kredietmarkt door eisen omtrent kapitaal, LTV ratio, LTI ratio, het maken van reclame, opleidingsniveau van kredietverstrekkers en de transparantie van de markt aan te scherpen. Via minimumeisen kunnen de verschillende nationale markten dan dichter bij elkaar gebracht worden.

Huishoudens spelen een sleutelrol in economische groei. Een tweede belangrijk verschil gebied tussen Nederland en Spanje is waar de zwaktes van de huishoudens lagen. In Nederland lag deze zwakte aan de inkomstenkant. Een shock in inkomen kan, vanwege hoge schulden, een sterk negatief effect hebben op een huishouden. Dit probleem is grotendeels nationaal op te lossen. In Spanje lag deze zwakte bij renteveranderingen, juist omdat veel huishoudens afhankelijk zijn van een variabele hypotheekrente. Met een hoge OOR heeft de hypotheekschuld een groot aandeel in het netto vermogen van een Spaans huishouden. Deze variabele wordt echter voornamelijk Europees geregeld.

Het Europese beleid heeft een wisselende mate van effect gehad op Nederland en Spanje. In Nederland had het succes om de volgende drie redenen: (1) Nederland had een goede startpositie toen de crisis begon, alleen de huishoudensschuld was te hoog voor Europese standaarden. Hier tegenover stonden voor de crisis hoge pensioenreserves, een hoog spaarsaldo en hoge huizenwaardes. Na de crisis vielen de huizenwaardes weg en ook

de pensioenreserves hebben geleden onder de crisis. Onder andere het IMF drong aan op het verlagen van deze schuld. Dit werd gedaan door de hypotheekvormen aan te passen en belastingvoordelen alleen toegankelijk te maken bij een gegarandeerde aflossing. Daarnaast stond de rente zo laag dat aflossen interessanter was dan sparen. Dit had wel effect op het spaarsaldo maar meer op de huishoudensschuld. (2) De hypotheekrenteaf trek, die de hoge huishoudensschuld mede veroorzaakt had, moest worden afgeschaft. Na decennia werd dit politiek bespreekbaar gemaakt en aangepakt. Hoewel menig instantie vindt dat deze afbouw te langzaam gaat is er wel een start gemaakt. Het recht op aftrek is beperkt tot twee soorten hypotheek en de afbouw is zo ingericht dat de hoogste inkomens er eerst gevolgen van ondervinden en de lagere inkomens pas tegen het einde van het afbouwschema, waardoor er mogelijkheden zijn de negatieve gevolgen van deze verandering op te vangen. (3) Nederland is een sterke economie en een sterk handelsland met een goede concurrentiepositie. Hierdoor was Nederland minder afhankelijk van monetair beleid en kon zich dus sneller uit de crisis werken dan Spanje. Samengevat waren de aanpassingen van het Europees beleid slechts kleine aanpassingen aan het Nederlandse beleid waardoor deze makkelijker door te voeren waren. De crisis had ook meer draagvlak gecreëerd voor veranderingen en meer onderwerpen bespreekbaar gemaakt in de politiek.

In Spanje was Europees beleid noodzakelijker maar het effect geringer, ondanks dat Spanje afhankelijker was van Europees beleid bijvoorbeeld met betrekking tot renteveranderingen. Dit komt door de volgende drie redenen. (1) Spanje rolde van een inhaalfase de kredietcrisis in, met als gevolg een recessie. Er was sprake geweest van een periode van sterke economische groei maar deze groei was niet stabiel en fragiel, mede doordat instituties zich niet hadden mee ontwikkeld naar Europese standaarden. Richtlijnen waar Europa mee kwam, zoals de RC en RW, waren niet de aanpassingen waar Spanje al aan toe was. Dit leidt tot de volgende oorzaak (2): in Spanje was de regionale politieke macht nog sterker dan de nationale politieke macht. Dat resulteerde erin dat aanpassingen, bijvoorbeeld op het gebied van kredietverstrekking, door meer politieke lagen heen moest en daardoor minder snel geïmplementeerd werd. Spanje moest eerst de nationale politieke macht versterken voordat zij mee kon werken aan een verdere integratie binnen de unie. De politieke structuur was nog niet hervormd naar intergouvernementele instituten en beleidsvormen. Tot slot (3) had Spanje nog moeite met het herstellen van de impact van de euro, in die zin: de concurrentiepositie en hiermee productiviteit en efficiëntie van de economie, waren verslechterd sinds het invoeren van de euro. Europa had wel verwacht dat er een scheve groei in concurrentieposities zou zijn maar zij dacht hierbij als aanleiding alleen aan de vaste wisselkoers. De arbeidsmarkt en de rentes zouden dit zelf oplossen. Spanje liet zien dat dit niet gebeurde. De lage productiviteit was ook een van de aanleidingen van de hoge werkloosheid in Spanje. De oorzaken lagen echter bij de organisatie van de arbeidsmarkt. De

hervormingen die door het IMF hier werden aangeraden, waren de hervormingen die Duitsland door had gevoerd in de jaren negentig van de twintigste eeuw. De mogelijkheid dat deze werkloosheid zou ontstaan was dus al bekend en hier had Europa eerder op moeten ingrijpen. Nu, met hulp van Europa, komt Spanje als één van de snelst groeiende economieën in Europa uit haar recessie.

Beide landen gingen dus vanuit een totaal andere startpositie de crisis in. De crisis heeft vooral problemen aan het licht gebracht op nationaal niveau die vroeger of later toch zouden gebeuren wanneer er niet ingegrepen werd. Daarnaast heeft de crisis de gebreken van de, ogenschijnlijk makkelijke, Europese integratie aan het licht gebracht. De crisis heeft twee positieve effecten gehad op de economische integratie. Ten eerste het creëren van draagkracht voor nationale veranderingen die onontkoombaar waren. En ten tweede het mogelijk maken voor de EU om eisen te kunnen stellen, in ruil voor financiële hulp. De macht van de EU is hiermee vergroot, wat noodzakelijk is voor het verder integreren en het voortbestaan van de EU. De EU heeft zich wel op een aantal belangrijke punten vergist waarvan de belangrijkste was dat de rijke landen de schuldenlanden wel zouden helpen en de unie zo dichter bij elkaar zou komen.

We kunnen concluderen dat één van de grootste problemen die aan het licht is gekomen door de crisis het gemis van toezicht is. Een vrije markt, waarbij kapitalisme zich continu ontwikkelt, werkt alleen als deze is ingebed in staatsstructuren waar toezicht en controle bij nodig is. De voorgestelde hervormingen en verdragen werken alleen als op de implementatie hiervan streng toezicht wordt gehouden en alle lidstaten meewerken door toestemming te geven aan de EU om zich hiermee bezig te houden. Het akkoord gaan door Europese regeringen met het afdragen van dit stuk soevereiniteit is een blijvend probleem. Zeker wanneer er geld nodig is en het gaat om het belastinggeld van de burger wat voor andere landen gebruikt wordt.

Er zou een verdeling in verschillende autoriteitslagen aangebracht kunnen worden. Supranationale organen zouden meer toezicht moeten uitoefenen aangezien zij het verst van de nationale politieke implicaties afstaan en in feite onpartijdig zijn. Voordat deze organen echt onpartijdig genoemd kunnen worden zullen zij verder moeten gaan met hun organisatorische veranderingen zodat de mondiale economie evenwichtig gepresenteerd wordt. Intergouvernementele organen zouden vervolgens in samenwerking met de supranationale organen een plan kunnen opstellen dat aangeeft wanneer en in welke mate nationale veranderingen noodzakelijk zijn. Zoals is gebleken hebben Spanje en Nederland andere behoeften als het gaat om Europese veranderingen. Door deze samenwerking is er een onafhankelijke actor die meepraat over het belang van de veranderingen zodat weerstand ten behoeve van nationale doeleinden vermeden kan worden. De nationale instituties moeten vervolgens zorgen voor de implementatie van het beleid en het draagvlak bij de bevolking

creëren. Ook wanneer het gaat om het financieel hulp verlenen aan andere lidstaten als dit de Europese welvarendheid ten goede komt.

Bijlage data

Tabel 1:	Nationaal inkomen, schuld huishoudens en spaartegoeden in Nederland in miljoenen euro's 2000-2013.	Grafiek 2,3.	Pag. 96
Tabel 2:	Nieuwe hypotheek Spanje 2003-2015 in euro's x 1000.	Grafiek 14, 16.	Pag. 97
Tabel 3:	Huishoudensschuld in percentage netto besteedbaar inkomen Spanje 1999-2015.	Grafiek 15.	Pag. 97
Tabel 4:	Percentage dat huishoudens sparen van het besteedbaar inkomen in Nederland en Spanje 1999-2015.	Grafiek 17.	Pag. 98
Tabel 5:	Consumptie huishoudens Nederland en Spanje in dollars 1997-2015.	Grafiek 31.	Pag. 98
Tabel 6:	Prijnsindex bestaande koopwoningen en de ontwikkeling van de huizenprijzen in procenten ten opzichte van een jaar eerder voor Nederland in Spanje 2000-2015.	Grafiek 6, 7, 16, 17.	Pag. 99
Tabel 7:	Bevolking en huishoudens Nederland 2000-2015.	Grafiek 8.	Pag. 100
Tabel 8:	Bevolking Spanje 1990-2015, inclusief inwoners met en zonder Spaanse nationaliteit voor de periode 2002-2015.	Grafiek 22, 23	Pag. 101
Tabel 9:	Data beroepsbevolking (15-75 jaar) Nederland 2003-2015.*	Grafiek 9.	Pag. 102
Tabel 10:	Werkloosheid Spanje 2008-2016.	Grafiek 29, 30.	Pag. 104
Tabel 11:	Werkloosheidspercentage Spanje 1996-2016.	Grafiek 29.	Pag. 104
Tabel 12:	Geschatte woningvoorraad Spanje 2001-2015.	Grafiek 24.	Pag. 105
Tabel 13:	Verdeling woningvoorraad Spanje census 2001 en 2011.	Grafiek 25.	Pag. 105
Tabel 14:	Groei van woningvoorraad, huishoudens en bevolking in Spanje census 1991, 2001 en 2011.	Grafiek 25, 26.	Pag. 106
Tabel 15:	Aantal huishoudens wat binnen een LTV en LTI ratio vallen x 1000, in Nederland 2006-2015.	Grafiek 4, 5.	Pag. 106
Tabel 16:	Europese renteontwikkeling (2000-2015) en hypotheekrente ontwikkeling (2003-2015).	Grafiek 10, 21.	Pag. 107
Tabel 17:	Gemiddelde hypotheekrente Spanje (1996-2015) en Nederland (2003-2015).	Grafiek 12, 20.	Pag. 108
Tabel 18:	Gemiddelde annuïteitenhypotheekrente in Nederland mei 2013 -mei 2015.*	Grafiek 11.	Pag. 109

Tabel 1: Nationaal inkomen, schuld huishoudens en spaartegoeden in Nederland in miljoenen euro's 2000-2013.*

Jaar	Netto nationaal inkomen	Besteedbaar nationaal inkomen	Totale schuld huishoudens	Woning hypotheken	Beschikbaar netto inkomen huishoudens	Spaartegoeden; januari ieder jaar	Spaartegoed in percentage van de totale hypotheekschuld
2000	365.672	359.855	363.522	297.739	208.588	130.345	43,8
2001	385.245	379.034	406.115	336.138	233.060	134.245	39,9
2002	400.041	393.399	447.351	367.019	235.462	152.778	41,7
2003	410.907	404.455	495.930	409.585	235.004	167.766	41,0
2004	430.835	423.343	534.252	444.429	238.737	185.094	41,6
2005	440.176	431.957	590.740	496.712	234.007	201.718	40,6
2006	476.147	468.127	640.817	541.261	249.614	210.968	39,0
2007	499.203	490.446	680.948	580.717	260.918	221.339	38,1
2008	496.443	487.455	718.796	613.669	263.005	237.131	38,6
2009	471.411	463.144	758.824	639.619	258.872	251.258	39,3
2010	488.062	479.192	784.899	657.108	262.280	284.095	43,2
2011	502.852	502.852	808.612	671.182	267.646	290.775	43,3
2012	515.949	505.383	833.106	672.269	267.468	306.341	45,6
2013	510.118	498.989	840.955	663.783	270.189	323.046	48,7

* Inclusief instellingen zonder winstoogmerk werkzaam ten behoeve van huishoudens.

Bron: CBS Database.

Tabel 2: Nieuwe hypotheke Spanje 2003-2015 in euro's x 1000.

Jaar	Totale waarde nieuwe hypotheke	Aantal nieuwe hypotheke	Gemiddelde waarde nieuwe hypotheek
2003	141.944.605	1.357.242	105
2004	194.674.761	1.608.497	121
2005	247.468.700	1.798.630	138
2006	297.144.754	1.896.515	157
2007	299.688.005	1.780.627	168
2008	206.027.990	1.283.374	161
2009	149.290.543	1.082.587	138
2010	122.490.463	960.948	127
2011	77.957.706	651.759	120
2012	51.743.707	456.965	113
2013	37.484.012	326.978	115
2014	41.097.804	315.535	130
2015	48.936.163	371.981	132

Bron: INE Database.

Bron: OECD Database.

Tabel 3: Huishoudensschuld in percentage netto
besteedbaar inkomen Spanje 1999-2015.

Jaar	%	Jaar	%
1999	79,9	2013	141,0
2000	84,2	2014	134,3
2001	87,1	2015	121,9
2002	94,1		
2003	102,3		
2004	113,6		
2005	128,2		
2006	144,3		
2007	154,4		
2008	150,2		
2009	145,2		
2010	148,1		
2011	142,4		

Tabel 4: Percentage dat huishoudens sparen van het besteedbaar inkomen in Nederland en Spanje 1999-2015.

Jaar	Nederland	Spanje
1999	7,3	5,2
2000	6,2	5,8
2001	8,1	5,5
2002	7,9	5,2
2003	7,4	6,7
2004	6,8	5,0
2005	5,7	3,2
2006	3,9	1,4
2007	3,9	-0,96
2008	3,7	1,6
2009	7,1	7,1
2010	4,9	3,7
2011	5,8	4,7
2012	7,1	2,4
2013	7,3	3,8
2014	6,3	3,2
2015	6,0	2,3

Bron: OECD Database

Tabel 5: Consumptie huishoudens Nederland en Spanje in dollars 1997-2015.

Jaar	Nederland	Spanje
1997	198.756.895.739,501	409.401.415.565,977
1998	213.954.783.358,938	435.470.487.286,882
1999	229.316.130.334,879	463.936.283.204,362
2000	251.503.837.494,596	507.448.826.313,311
2001	261.443.289.399,383	547.950.171.193,912
2002	273.775.574.153,259	586.367.965.414,290
2003	269.293.397.809,138	602.425.093.998,413
2004	281.453.893.235,684	633.167.913.657,018
2005	290.284.940.712,468	678.246.187.831,898
2006	301.583.041.155,027	732.795.809.497,693
2007	319.069.558.556,669	771.509.858.724,398
2008	332.332.742.808,304	802.135.178.148,862
2009	320.813.108.884,987	772.750.888.793,857
2010	320.582.725.004,227	789.156.849.315,942
2011	328.812.440.610,651	793.716.854.451,363
2012	328.257.670.421,396	781.739.227.172,116
2013	336.698.657.310,263	775.783.422.234,609
2014	334.794.315.260,641	806.231.447.719,973
2015	339.170.095.759,910	826.241.275.380,711

Bron: Wereldbank Database.

Tabel 6: Prijsindex bestaande koopwoningen en de ontwikkeling van de huizenprijzen in procenten ten opzichte van een jaar eerder voor Nederland in Spanje 2000-2015.

Jaar	Prijsindex bestaande koopwoningen, 2010 = 100.		Ontwikkeling ten opzichte van een jaar eerder in procenten	
	<i>Nederland</i>	<i>Spanje</i>	<i>Nederland</i>	<i>Spanje</i>
2000	71,1	42,5	18,2	7,3
2001	79,0	46,6	11,1	9,6
2002	84,0	54,5	6,4	17,0
2003	87,1	65,4	3,6	20,0
2004	90,8	77,4	4,3	18,3
2005	94,4	88,6	3,9	14,5
2006	98,7	100,7	4,6	13,7
2007	102,8	110,6	4,2	9,8
2008	105,9	109,0	3	-1,4
2009	102,3	101,8	-3,4	-6,6
2010	100,0	100,0	-2,2	-1,8
2011	97,6	92,4	-2,4	-7,6
2012	91,3	78,8	-6,5	-14,8
2013	85,3	71,5	-6,6	-9,1
2014	86,1	71,7	0,9	0,3
2015	88,5	74,3	2,8	3,6

Bron: CBS Database en OECD Database.

Tabel 7: Bevolking en huishoudens Nederland 2000-2015.

Jaar	Totale bevolking	Mannen	Vrouwen	Totaal aantal huishoudens	Eenpersoons huishoudens
2000	15.863.950	7.846.317	8.017.633	6.801.008	2.272.219
2001	15.987.075	7.909.855	8.077.220	6.866.954	2.307.075
2002	16.105.285	7.971.967	8.133.318	6.934.263	2.344.903
2003	16.192.572	8.015.471	8.177.101	6.995.724	2.383.580
2004	16.258.032	8.045.914	8.212.118	7.049.965	2.423.950
2005	16.305.526	8.065.979	8.239.547	7.090.965	2.449.378
2006	16.334.210	8.077.407	8.256.803	7.146.088	2.502.084
2007	16.357.992	8.088.514	8.269.478	7.190.543	2.536.891
2008	16.405.399	8.112.073	8.293.326	7.242.202	2.571.014
2009	16.485.787	8.156.396	8.329.391	7.312.579	2.619.394
2010	16.574.989	8.203.476	8.371.513	7.386.144	2.669.516
2011	16.655.799	8.243.482	8.412.317	7.443.801	2.708.251
2012	16.730.348	8.282.871	8.447.477	7.512.824	2.761.764
2013	16.779.575	8.307.339	8.472.236	7.569.371	2.802.182
2014	16.829.289	8.334.385	8.494.904	7.590.228	2.803.852
2015	16.900.726	8.372.858	8.527.868	7.665.198	2.867.797

Bron: CBS Database.

Tabel 8: Bevolking Spanje 1990-2015, inclusief inwoners met en zonder Spaanse nationaliteit voor de periode 2002-2015.

Jaar	Totaal aantal inwoners	Procentuele verandering ten opzichte van het jaar daarvoor	Inwoners met Spaanse nationaliteit	Inwoners zonder Spaanse nationaliteit
1990	38.853.227	0,1		
1991	38.881.416	0,4		
1992	39.051.336	0,5		
1993	39.264.034	0,5		
1994	39.458.489	0,4		
1995	39.639.726	0,4		
1996	39.808.374	0,4		
1997	39.971.329	0,4		
1998	40.143.449	0,4		
1999	40.303.568	0,4		
2000	40.470.182	0,4		
2001	40.665.545	0,5		
2002	41.035.271	0,9	38.701.173	2.334.098
2003	41.827.836	1,9	38.843.742	2.984.094
2004	42.547.454	1,7	38.999.785	3.547.669
2005	43.296.335	1,8	39.189.109	4.107.226
2006	44.009.969	1,7	39.371.997	4.637.972
2007	44.784.659	1,8	39.584.597	5.200.062
2008	45.668.938	2,0	39.790.019	5.878.919

Vervolg tabel 8.

Jaar	Totaal aantal inwoners	Procentuele verandering ten opzichte van het jaar daarvoor	Inwoners met Spaanse nationaliteit	Inwoners zonder Spaanse nationaliteit
2009	46.239.271	1,3	40.013.758	6.225.513
2010	46.486.621	0,5	40.206.557	6.280.064
2011	46.667.175	0,4	40.384.966	6.282.209
2012	46.818.216	0,3	40.523.263	6.294.953
2013	46.727.890	-0,2	40.553.150	6.174.740
2014	46.512.199	-0,5	40.553.891	5.958.308
2015	46.449.565	-0,1	40.558.357	5.891.208

Bron: INE Database.

Tabel 9: Data beroepsbevolking (15-75 jaar) Nederland 2003-2015.*

Jaar	Werkzame beroepsbevolking x 1000			Bruto arbeidsparticipatie	Netto arbeidsparticipatie			Werkloze beroepsbevolking x 1000	Werkloosheids- percentage
	<i>totaal</i>	<i>mannen</i>	<i>vrouwen</i>		<i>totaal</i>	<i>mannen</i>	<i>vrouwen</i>		
2003	7.783	4.399	3.384	67,5	64,2	72,4	56,1	395	4,8
2004	7.761	4.360	3.401	67,7	63,8	71,5	56,1	466	5,7
2005	7.818	4.375	3.343	68,1	64,1	71,6	56,6	489	5,9
2006	7.938	4.421	3.517	68,4	65,0	72,2	57,7	419	5,0
2007	8.169	4.520	3.649	69,5	66,6	73,6	59,6	355	4,2
2008	8.358	4.599	3.759	70,5	67,9	74,6	61,2	318	3,7
2009	8.361	4.569	3.792	70,7	67,6	73,8	61,4	381	4,4
2010	8.278	4.492	3.786	70,2	66,7	72,3	61,0	435	5,0
2011	8.280	4.466	3.814	70,0	66,5	71,7	61,3	434	5,0
2012	8.330	4.488	3.842	70,5	66,4	71,5	61,3	516	5,8
2013	8.266	4.444	3.822	70,5	65,4	70,2	60,6	647	7,3
2014	8.214	4.442	3.772	70,1	64,9	70,1	59,6	660	7,4
2015	8.294	4.465	3.829	70,2	65,4	70,4	60,3	614	6,9

* Data zijn niet seizoen gecorrigeerd.

Bron: CBS Database.

Tabel 10: Werkloosheid Spanje 2008-2016.

Jaar	Werkloze beroepsbevolking x 1000			Werkloze beroepsbevolking per sector x 1000 en procentuele verandering ten opzichte van het jaar daarvoor							
	<i>totaal</i>	<i>mannen</i>	<i>vrouwen</i>	<i>agrarisch</i>		<i>industrie</i>		<i>bouw</i>		<i>diensten</i>	
2008	3207	1700	1507	150		292		581		1147	
2009	4618	2404	2214	194	+29,5%	330	+12,9%	612	+5,2	1421	+23,8%
2010	4702	2553	2149	205	+6,0%	235	-28,8%	436	-28,8%	1418	-0,2%
2011	5287	2858	2429	207	+0,7%	250	+6,5%	450	+3,2%	1619	+14,2%
2012	6021	3212	2809	267	+29,1%	307	+22,6%	389	-13,5%	1764	+9,0%
2013	5936	3109	2827	247	-7,4%	249	-18,9%	299	-23,2%	1604	-9,1%
2014	5458	2824	2634	271	+9,8%	212	-14,6%	229	-23,3%	1431	-10,8%
2015	4780	2388	2392	223	-18,0%	174	-17,8%	208	-9,3%	1378	-3,7%
2016	4238	2095	2143	218	-2,3%	174	-0,3%	172	-17,1%	1298	-5,8%

Bron: INE Database.

Tabel 11: Werkloosheidspercentage Spanje 1996-2016.

Jaar	Werkloosheidspercentage	Jaar	Werkloosheidspercentage	Jaar	Werkloosheidspercentage
1996	19,9	2003	11,5	2010	19,9
1997	18,4	2004	11,0	2011	21,4
1998	16,4	2005	9,2	2012	24,8
1999	13,6	2006	8,5	2013	26,1
2000	11,9	2007	8,2	2014	24,5
2001	10,6	2008	11,3	2015	22,1
2002	11,5	2009	17,9	2016	19,6

Bron: ECB Database.

Tabel 12: Geschatte woningvoorraad Spanje 2001-2015.

Jaar	Aantal woningen	Jaar	Aantal woningen
2001	21.033.759	2009	24.908.126
2002	21.487.307	2010	25.106.251
2003	21.926.409	2011	25.249.053
2004	22.417.950	2012	25.382.415
2005	22.927.382	2013	25.441.306
2006	23.493.772	2014	25.492.335
2007	24.034.966	2015	25.541.915
2008	24.569.715		

Bron: INE Database.

Tabel 13: Verdeling woningvoorraad Spanje census 2001 en 2011.

Type woning	2001		2011	
	<i>aantal</i>	<i>aandeel totaal</i>	<i>aantal</i>	<i>aandeel totaal</i>
Primaire woningen	14.187.169	67,7%	18.083.692	71,7%
Secundaire woningen	3.652.963	17,4%	3.681.565	14,6%
Leegstaande woningen	3.106.422	14,8%	3.443.365	13,7%

Bron: INE, *Censos de Población y Viviendas 2011*.

Tabel 14: Groei van woningvoorraad, huishoudens en bevolking in Spanje census 1991, 2001 en 2011.

	1991	2001	2011
Woningen	17.220.399	20.946.554	25.208.623
Huishoudens	11.852.075	14.187.169	18.283.692
Bevolking	38.872.268	40.847.371	46.815.916

Bron: INE, *Censos de Población y Viviendas 2011*.

Tabel 15: Aantal huishoudens wat binnen een LTV en LTI ratio vallen x 1000, in Nederland 2006-2015.

Jaar	LTV ratio						LTI ratio			
	<i>geen schuld</i>	$0 \leq 0,25$	$0,25 \leq 0,75$	$0,75 \leq 1$	> 1	% > 1 van totaal	<i>geen schuld</i>	$0 \leq 3,5$	$3,5 \leq 7$	> 7
2006	532	712	4121	599	537	14,1	532	1524	1147	597
2007	544	712	1460	697	493	12,6	544	1499	1246	617
2008	552	698	1462	758	505	12,7	552	1507	1296	619
2009	671	636	1424	734	662	16,0	671	1462	1337	656
2010	686	552	1330	667	939	22,5	686	1428	1388	671
2011	727	512	1280	643	1052	25,0	727	1374	1407	706
2012	716	486	1272	675	1103	25,9	716	1344	1476	716
2013	719	401	145	565	1455	34,0	719	1341	1524	702
2014	745	383	1122	578	1476	34,3	745	1334	1571	654
2015	814	379	1136	621	1392	32,0	815	1366	1595	569

Bron: CBS Database.

Tabel 16: Europese renteontwikkeling (2000-2015) en hypotheekrente ontwikkeling (2003-2015).

Jaar	Euribor 12- maanden*	Refirente	Gemiddelde Europese hypotheekrente op nieuwe hypotheke zonder onderpand in verschillende looptijden			
			<i>variabel <= 1 jaar</i>	<i>1 <= 5 jaar</i>	<i>5 <= 10 jaar</i>	<i>> 10 jaar</i>
2000	4,8	4,8				
2001	4,1	3,3				
2002	3,5	2,8				
2003	2,3	2,0	4,4	4,8	5,4	5,3
2004	2,3	2,3	3,6	4,3	5,0	4,9
2005	2,3	2,5	3,4	4,0	4,4	4,5
2006	3,4	3,5	3,6	3,9	4,1	4,1
2007	4,6	4,0	4,7	4,6	4,6	4,5
2008	4,8	2,5	5,3	5,0	5,1	5,1
2009	1,6	1,0	4,4	4,8	4,9	5,0
2010	1,4	1,3	2,7	3,9	4,4	4,3
2011	2,0	1,0	2,9	3,7	3,9	3,8
2012	1,1	0,8	3,5	3,7	3,8	4,0
2013	0,5	0,3	2,9	3,1	2,0	3,4
2014	0,5	0,1	2,7	n.b.	n.b.	2,7
2015	0,2	0,1	2,0	n.b.	n.b.	2,4
2016	-0,1	0				

Bron: ECB Database en DNB Database.

Tabel 17: Gemiddelde hypotheekrente Spanje (1996-2015) en Nederland (2003-2015).

Jaar	Spanje		Nederland			
		<i>gemiddeld</i>	<i>variabel < = 1 jaar</i>	<i>1 <= 5 jaar</i>	<i>5 <= 10 jaar</i>	<i>> 10 jaar</i>
1996	10,8					
1997	7,9					
1998	6,1					
1999	5,1					
2000	5,0					
2001	6,4					
2002	4,7					
2003	4,3	4,5	3,7	4,3	4,9	5,3
2004	3,5	4,1	3,3	4,2	4,8	5,1
2005	3,3	3,8	3,2	3,8	4,1	4,5
2006	3,6	4,4	4,1	4,4	4,4	4,6
2007	4,8	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0
2008	5,6	5,3	5,6	5,3	5,3	5,4
2009	5,0	4,9	3,9	4,9	5,4	5,4
2010	2,8	4,5	3,7	4,5	4,9	5,1
2011	2,9	4,6	3,9	4,4	4,9	5,1
2012	3,7	4,3	3,7	4,1	4,7	5,1
2013	2,1	3,8	3,1	3,6	4,4	4,9
2014	3,3	3,4	2,8	3,1	3,7	4,3
2015	2,4	2,9	2,5	2,8	3,0	3,4

Bron: INE Database en CBS Database.

Tabel 18: Gemiddelde annuïteitenhypotheekrente in Nederland mei 2013 -mei 2015.*

Maand	Variabel	1 jaar vast	5 jaar vast	10 jaar vast	20 jaar vast	Gemiddelde rente nieuwe woninghypotheken DNB
Mei 2013	2,32	2,14	2,26	2,47	3,23	2,90
September 2013	2,38	2,20	2,29	2,50	3,31	2,96
Augustus 2014	2,46	2,33	2,50	2,95	3,85	3,12
September 2014	2,47	2,41	2,58	3,07	4,00	3,12
Oktober 2014	2,46	2,41	2,59	3,08	4,01	3,16
November 2014	2,53	2,46	2,61	3,14	4,15	3,23
December 2014	2,54	2,48	2,73	3,27	4,23	3,27
Januari 2015	2,58	2,54	2,83	3,43	4,41	3,33
April 2015	2,92	3,01	3,54	4,30	5,17	3,64
Mei 2015	3,07	3,15	3,55	4,38	5,35	3,77

* Gemiddelde van 36 annuïteitenhypotheken met NHG. Gemiddelde rente van de DNB is een gemiddelde van alle vormen met alle looptijden.

Bron: DNB Database en geldreview, <http://geldreview.nl/hypotheekrente-ontwikkeling>. Geraadpleegd op 08-01-2017.

Literatuurlijst

Boeken en artikelen

Aaronson, D., 'A note on the benefits of homeownership', *Journal of Urban Economics* 47 (2000) 356-369.

Acemoglu D. en J.A. Robinson, *Why nations fail* (Londen 2013).

Agur Itai, *Voorbij de heilige huisjes van de Nederlandse economie* (Amsterdam 2014).

Andrews, D. en A. Caldera Sánchez, 'The evolution of homeownership rates in selected OECD countries. Demographic and public policy influences', *OECD Journal: Economic Studies* 1 (Parijs 2011).

Andrews, D., A. Caldera Sánchez en A. Johansson, *Housing and the economy. Policies for renovation* (OECD 2011).

Angelini, V., A. Laferrère en G. Weber, 'Home-ownership in Europe. How did it happen', *Advances in Life Course Research* 18 (2013) 83-90.

Ayadi, R., D.T. Llewellyn, R.H. Schmidt, E. Arbak en W.P. de Groen, 'Investigating diversity in the banking sector in Europe. Key developments, performance and the role of cooperative banks', *Centre for European Policy Studies* (Brussel 2009) 1-184.

Bastasin, Carlo, *Saving Europe. Anatomy of a dream* (Washington 2012).

BDE, *The Spanish Banking Sector: Outlook and Perspectives* (2010).

Bentolila, S., P. Cahuc, J.J. Dolado en T. Le Barbanchon, 'Unemployment and temporary jobs in the crisis. Comparing France and Spain', *Fundación de Estudios de Economía Aplicada* (2010).

Bijlsma, M., J. Hers en R. Mocking, *De Nederlandse woningmarkt. Hypotheekrente, huizenprijzen en consumptie* (CPB Notitie 2013).

Blom, J. (red), *De kredietcrisis. Een politiek-economisch perspectief* (Amsterdam 2010).

Bogataj, D., D.R. McDonnell en M. Bogataj, 'Management, financing and taxation of housing stock in the shrinking cities of aging societies', *International Journal of Production Economics* 181 (2016) 2-13.

Bouyon, S., 'Recent trends in EU home ownership', *ECRI Commentary* no 15 (Brussel 2015) 1-8.

Brooks, P.K. en M. Pradhan (red.), *The mechanics of a strong euro area. IMF Policy Analysis* (Washington 2015).

Cathcar, L., L. El-Jahel en R. Jabbour, 'Can regulators allow banks to set their own capital ratios?' *Journal of Banking and Finance* 53 (2015) 112-123.

Carbó-Valverde, S., D. Marqués-Ibáñez en F.R. Fernández, *Securization, bank lending and credit quality the case of Spain* (ECB Working Paper 1329 2011).

Cueto, B., M. Mayor en P. Suárez, 'Entrepreneurship and employment in Spain. A regional analysis', *Applied Economics Letters* 15:22 (2015) 1230-1235

Cunat, V. en L. Garciano 'Did good cajas extend bad loans? Governance, human capital and loan portfolio's', *Fundación de Estudios de Economía Aplicada* (2010) 1-28.

Denneman, A., 'Households' risks in the Dutch housing market. Loan-to-value and loan-to-income ratio', *OECD Working Paper on Financial Statistics* 1 (2011) 1-13

Devenny, J. en M. Kenny (red), *Consumer credit, debt and investment in Europe* (Cambridge 2012).

Dietz, R.D. en D.R. Haurin, 'The social and private micro-level consequences of homeownership', *Journal of Urban Economics* 54 (Ohio 2003) 401-450.

Drezner, Daniel W., 'The system worked. Global economic governance during the Great Recession', in: *World Politics* 66:1 (2014) 123-164.

Eichengreen, B., K.H. O'rourke e.a., 'From great depression to great credit crisis. Differences and lessons.', *Economic Policy* 25:62 (2009) 219-265.

Eiglsperger, M. en Haine, W., *EU Housing Statistics* (Bank for International Settlements Report 2008).

Engelhardt, G.V., M.D. Eriksen, W.G. Gale en G.B. Mills, 'What are the social benefits of homeownership? Experimental evidence for low-income households' *Journal of Urban Economics* 67 (2010) 240-258.

EU, *Study on the functioning of the consumer credit market in Europe. Final Report* (EAHC/FWC/2011 86 03).

Eubanks, Walter, W., *The European Union's response to the 2007-2009 financial crisis* R41367 (CRS Report for congress).

European Commission, *Alert Mechanism Report* (Brussel 2012).

European Commission, *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the Implementation of Directive 2008/48/EC on Credit Agreements for Consumers* COM (2014).

European Commission, *The European Union Explained: Taxation* (2015).

European Commission memo, *Creating a Fair Single Market for Mortgage Credit* (Brussel 2013).

Ferretti, Federico, 'The over-indebtedness of European consumers. Time for a 'fresh-start' of the EU policy and legal agenda?', *European Review of Contract Law* 11 (2015) 346-375.

Friedman, E., S.J. en T. Mitton, 'Propping and tunneling', *Journal of Comparative Economics* 31 (2003) 732-750.

García-Meca, E., I.M. García-Sánchez en J. Martínez-Ferrero, 'Board diversity and its effects on bank performance. An international analysis', *Journal of Banking and Finance* (Cartagena 2015) 202-214.

Gavilán, A., P. Hernández de Cos, J.F. Jimeno en J.A. Rojas, 'The crisis in Spain: origins and developments', in: M. Beblavý (ed), *The Euro area and the financial crisis* (Edinburgh 2011) 81-96.

Gutiérrez Fernández, M., Y. Fernández Torres en R. Palomo Zurdo, 'De la transformación a la bancarización de las cajas de ahorros españolas: un análisis de los resultados perseguidos', *Revesco* 122 (2016) 86-109.

Hilbers, P., A.W. Hoffmaister, A. Banerji en H. Shi, *House price developments in Europe. A comparison* (IMF Working Paper WP/08/211 2008).

Iglesias-Casal, A., M.C. López-Penabad, C. López-Andión en J.M. Maside-Sanfiz, 'Market perception of bank risk and securitization in Spain', *Journal of Business Economics and Management* 17:1 (2016) 92-108.

IMF, 'Ex post evaluation of exceptional access under the 2010 stand-by arrangement' *Landenrapport* 13 (2013).

IMF, *IMF country report* 11/216 (2011).

IMF, *IMF country report* 14/192 (2014).

IMF, *IMF country report* 15/232 (2016).

IMF, *IMF country report* 17/23 (2017).

IMF, *World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain* (IMF 2012).

INE, *Censos de Población y Viviendas 2011* (2013).

Jaffee, M., 'An international perspective for mortgage market reform', *Journal of Money, Credit and Banking* 47:1 (Ohio 2014) 59-67.

Kroot, Jan en Evangelos Giouvriss, 'Dutch mortgages. Impact of the crisis on probability default', *Finance Research Letters* (2016) 1-13.

Kukk, M., 'How did household indebtedness hamper consumption during the recession? Evidence from micro data', *Journal of Comparative Economics* 19 (2015) 1-23.

Marsh, D., *Europa's impasse. Hoe de eurocrisis kan worden opgelost en waarom dat niet gebeurt* (Amsterdam 2014).

Matousek, R., A. Rughoo, N. Sarantis en A.G. Assaf, 'Bank performance and convergence during the financial crisis. Evidence from the old European Union and Eurozone' *Journal of Banking and Finance* 52 (2015) 208-216.

Mian, A., K. Rao en A. Sufi, 'Household balance sheets, consumption and the economic slump', *The Quarterly Journal of Economics* 1 (2013) 1678-1726.

Micklitz, H.W., 'The regulation of over-indebtedness of consumers in Europe', *Journal of Consumer Policy* 35 (2012) 417-419.

- Munch, J.R., M. Rosholm and M. Svarer, 'Home ownership, job duration and wages', *Journal of Urban Economics* 63 (2008) 130-145.
- Mrkaix, M., M. Hassine en S. Saksonovos, 'Kingdom of the Netherlands', *IMF Country Report* 14/328 (2014) 1-66.
- Notten, F., 'Hypotheekschuld in Nederland', *Rapport CBS: de Nederlandse Economie* (2011).
- OECD, *OECD Public Governance Reviews: Spain 2016* (2016).
- Pavlikova, E.A. en B. Rozboril, 'Consumers and indebtedness', *Procedia Economics and Finance* 12 (2014) 516-522.
- Peihani, M., 'The Basel Committee on Banking Supervision. A post crisis assessment of governance and accountability', *Canadian Foreign Policy Journal* 21:2 (2015) 146-163.
- Rajan, R.G., 'Has financial development made the world riskier?', *Working Paper 11728 EU* (Cambridge 2005).
- Reich, R., *Supercapitalism. The battle for democracy in an age of big business* (Londen 2009).
- Royo, S., 'Institutional degeneration and the economic crisis in Spain', *American Behavioral Scientist* 58:12 (2014) 1568-1591.
- Rubio, M. en J.A. Carrasco-Gallego, 'Spain and the crisis. Housing prices, credit and macroprudential policies', *The Singapore Economic Review* 62:1 (2017) 1-25.
- Ruiz, J.R., P. Stuparia en A. Vilarino, 'The crisis of Spanish savings banks', *Cambridge Journal of Economics* 40 (2016) 1455-1477.
- Sáez, M.P., N. González-Prieto en D. Cantarero-Pretio, 'Is over-education a problem in Spain? Empirical evidence based on the EU-SILC', *Social Indicators Research* 126:2 (2016) 617-632.
- Sagarra, M., C. Mar-Molinero en M. García-Cestona, 'Spanish saving banks in the credit crunch. Could distress have been predicted before the crisis? A multivariate statistical analysis', *The European Journal of Finance* 3:21 (2016) 195-214.
- Saghi-Zedek, N. en A. Tarazi, 'Excess control rights, financial crisis and bank profitability and risk', *Journal of Banking and Finance* 55 (2015) 361-379.
- Schilperoort, 'Het mondiale anker voor financiële stabiliteit', *De kredietcrisis. Een politiek-economisch perspectief* red: Jasper Blom (Amsterdam 2010).
- Underhill, G.R.D., J. Blom en D. Mügge (red), *The challenges and prospects of global financial integration* (Cambridge 2010).

Directives en Databases

CBS Database: <http://statline.cbs.nl>.

Directive 2014/17/EU.

Directive 2008/48/EC.

Directive 2013/36/EU.

DNB Database: <http://dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb>

ECB Database: <http://eurostat.ec.eu>.

INE Database: <http://ine.es>.

OECD Database: <http://data.oecd.org>.

Overige websites

<https://cambridgeforecast.wordpress.com/2008/12/21/global-imbances-european-central-bank-lorenzo-bini-smaghi-views/>.

<https://news.kyero.com/2015/03/reduction-in-stock-of-new-homes-linked-to-growth-of-regional-gdp/19698/>.

<http://nos.nl/artikel/607005-staatssteun-spekt-de-staatskas.html>.

http://spainaccountants.com/it.html#income_4.

<http://www.abnamro.nl/nl/zakelijk/sparen/basisrentetarieven/toelichting.html>.

<http://www.actuelerentestanden.nl/pages/rente/hypotheekrente-overzicht>.

<https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archieef/dnbulletin-2016/dnb349156.jsp#>.

<http://www.dnb.nl/rente-en-inflatie/ecb-rentetarieven>.

<http://www.cfe-eutax.org/taxation/personal-income-tax/spain>.

<http://www.eba.europa.eu/documents/10180/930752/EBA-GL-2014-%28Guidelines+on+O-SIIs+Assessment%29.pdf>.

http://www.ec.europa.eu/consumers/financial_service.

<http://www.Europa-eu.nl/id/vgaxlcr0e011/spanje>.

<http://www.europa-nu.nl/id/vh7dotfrcozz/intergouvernementeel>.

<https://www.ft.com/content/3880831a-7724-11df-ba7900144feabdc0>.

<http://www.geldreview.nl/hypotheek/hypotheekrente-ontwikkeling.htm>.

<https://www.hypotheeker.nl/begrippenlijst/hypotheek-afsluiten/boeterente>.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf>.

<http://www.imsmortgages.com/mortgages-in-spain/mortgage-product-types-in-spain>.

<https://www.ing.com/Newsroom-1/Nieuws/Features/Feature/Staatssteun-voor-ING-feiten-en-cijfers-op-een-rij.htm>.

<https://www.ing.nl/particulier/hypotheeken/hypotheekvormen/aflossingsvrije-hypotheek/index.html>.

<http://www.oecd.org/gov/trust-in-government.htm>.

<http://www.nytimes.com/2007/08/26/opinion/26grant.html>.
<http://www.prismcreditfinance.com>.
<http://www.rabobank.nl/particulieren/sparen/spaarrekening-en-spaarrente>.
<http://www.reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2014-2015>.
<https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/huurverhoging/vraag-en-antwoord/maximale-huurverhoging>.
<http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/kredietcrisis/inhoud/ontstaan-kredietcrisis>.
<http://www.spainaccountants.com/it.html>.
<http://www.spanishpropertyinsight.nl>, *Census Shines light on Spain's empty housing problem* (2013).
<https://www.theguardian.com/business/2012/nov/28/eurozone-rescue-failed-spanish-banks>.
<http://www.toezicht.dnb.nl/en/5/50-228263.jsp#>.
<http://www.weblog.independer.nl/in-de-media/achmea-neemt-meerderheidsbelang-independer>.
<https://www.ft.com/content/eb06deb2-c1b7-11e3-83af-00144feabdc0>.
<https://www.theguardian.com/business/2011/jan/27/goldman-sachs-received>.
<https://www.theguardian.com/business/2009/mar/26/obama-geithner-new-rules-game-wall-street>.

Documentaire

The Inside Job (2015).

<https://www.hypotheeker.nl/begrippenlijst/hypotheek-afsluiten/boeterente/>