

Actualisatie rapportage over negatieve spaarrente

1. Inleiding

Met deze rapportage willen we invulling geven aan het verzoek van de Minister van Financiën om een eerdere analyse van DNB met overwegingen rond negatieve spaarrentes te actualiseren.^{1,2} Daartoe beschrijven we eerst de laatste ontwikkelingen in de rente-omgeving en de impact op het bankwezen, alvorens we ingaan op de opgedane ervaringen met de negatieve spaarrente.³ In de laatste paragraaf komt de oproep om een verbod op negatieve spaarrentes in te voeren aan bod.

Deze rapportage focust zich op de negatieve spaarrente. Er leven in de samenleving ook bredere zorgen over de lage rente. Zo zet de lage rente de financiële positie van pensioenfondsen onder druk en maakt deze het mogelijk dat huishoudens hogere hypotheekschulden aangaan. Dit zijn risico's die DNB, als zowel centrale bank als toezichthouder, nauw monitort. Voor een bespreking van deze bredere effecten verwijzen we graag naar ons [Jaarverslag](#) en [Overzicht Financiële Stabiliteit](#).

2. Ontwikkelingen in de rente-omgeving

Ontwikkelingen in het aanbod van en de vraag naar kapitaal drukken al een tijdje de zogenoemde evenwichtsrente - de rente waarbij vraag en aanbod in evenwicht zijn. Zo heeft onder andere de afname van investeringen na de kredietcrisis de vraag naar krediet beperkt. Tegelijkertijd is de behoefte om te sparen gestegen, onder andere als gevolg van de vergrijzing.⁴ De coronacrisis heeft sommige van deze ontwikkelingen die de rente drukken, versterkt. Zo zijn besparingen van huishoudens tijdens de crisis toegenomen en investeringen van bedrijven afgenomen.

In het voorjaar van 2020, aan het begin van de coronacrisis, liepen risicopremies op leningen sterk op. De ECB heeft in reactie diverse maatregelen genomen om te voorkomen dat de financieringskosten voor huishoudens, bedrijven en overheden op zouden lopen, omdat dit de economische schade van de pandemie zou vergroten. Een van die maatregelen zijn hernieuwde langlopende herfinancieringsoperaties (TLTRO's), waarbij banken tegen een negatieve rente bij de ECB kunnen lenen als zij hun kredietverlening aan het bedrijfsleven op peil houden.⁵ Deze monetaire maatregelen hebben bijgedragen aan het laaghouden van uitleenrentes en zo geholpen de economie te stimuleren.

¹ Zie <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/kamervragen/detail?id=2021Z06889&did=2021D20428>

² Zie <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2019/12/05/rapportage-dnb-over-negatieve-spaarrentes>

³ We spreken in deze notitie gemakshalve van de spaartegoeden en spaarrente, maar bedoelen hiermee ook de betaaltegoeden en rente daarop.

⁴ Zie ook het DNB Jaarverslag.

⁵ Voor meer informatie, zie: [Wat zijn TLTRO's? \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/what-are-tltros)

Datum

16 september 2021

Kenmerk

T027-1551827195-2063

Kopie

De nominale kapitaalmarktrente in Nederland is al meer dan twee jaar negatief. Na een beperkte stijging in de eerste helft van dit jaar (door hogere inflatieverwachtingen, verbeterde groeivoorzichten en gestegen rentes in de Verenigde Staten) is de rente in de zomer weer gedaald. Het renteniveau blijft daarmee historisch laag (figuur 1).

Figuur 1: Rente blijft laag

Nederlandse staatsobligatie 10 jaar



3. Impact op het bankwezen

Zoals DNB reeds meerdere keren signaleerde, zet de aanhoudend lage rente de rentemarge van banken onder druk.⁶ Dat komt vooral doordat banken negatieve rentes beperkt doorrekenen in de rentetarieven van (huishoud)deposito's, een belangrijke financieringsbron voor banken. Hierdoor zijn de inleenrentes van banken over het algemeen minder gedaald dan hun uitleenrentes. Daarbij zijn Nederlandse banken relatief kwetsbaar voor een langdurig lage rente, omdat ze sterk afhankelijk zijn van rente-inkomsten (figuur 2).

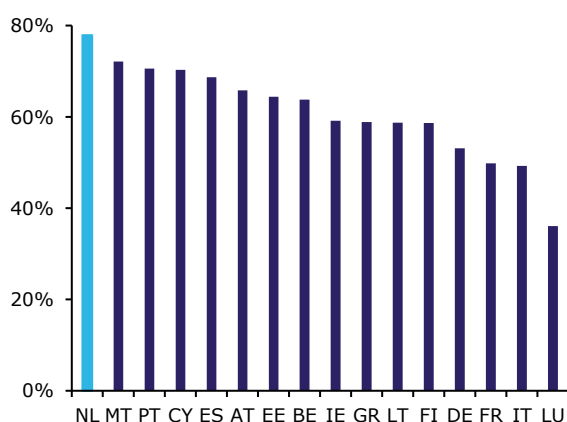
De impact van de negatieve rente is niet voor alle banken hetzelfde. Banken met veel (huishoud)depositofinanciering ondervinden meer hinder van de negatieve rente dan banken die meer gebruik maken van andere financiering (waarvan de kosten over het algemeen wel gedaald zijn en soms ook negatief zijn). Daarnaast zijn banken die in hoge mate afhankelijk zijn van rente-inkomsten kwetsbaar. Gemiddeld maakten de rente-inkomsten in 2020 circa 75% van het operationeel resultaat uit, maar voor sommige banken ligt dit percentage hoger.

De uitholling van de rentemarge kan, via een lagere winstgevendheid, op termijn de uitleencapaciteit van banken verminderen. Om de druk op de rentemarge te verzachten en de effectiviteit van het monetaire beleid te ondersteunen, heeft de ECB compenserende maatregelen genomen. Zo wordt een deel van de reserves die

⁶ Zie bijvoorbeeld [DNBulletin: "Lage rente zet druk op rentemarge banken"](#), het [DNB Jaarverslag 2020](#) of het [Overzicht Financiële Stabiliteit 2016](#).

banken bij de ECB op de depositofaciliteit aanhouden, uitgezonderd van de negatieve rente die hierop van toepassing is. Verder krijgen banken een rentevoordeel op de TLTRO's als ze hun kredietverlening op peil houden. Deze maatregelen compenseren voor veel banken echter maar een deel van de druk op de rente-inkomsten.

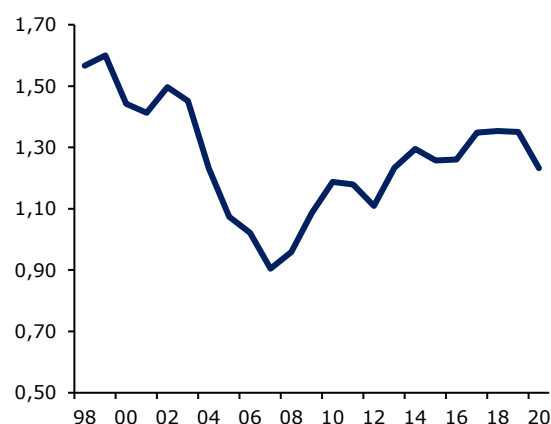
Figuur 2: Aandeel netto rente-inkomsten in operationeel inkomen



Bron: ECB Supervisory Statistics, K4 2020

Figuur 3: Rentemarge Nederlandse banken recent gedaald

Netto rente-inkomsten als % activa (gemiddelde)



Bron: DNB. Geaggregeerde macrocijfers (geconsolideerd).

Na een sterke daling in de eerste helft van 2020 als gevolg van de coronacrisis, is de winstgevendheid van banken dit jaar weer herstellende. Dat komt grotendeels door een afname van de kredietvoorzieningen voor slechte leningen. De rente-inkomsten - de belangrijkste inkomstenbron van banken - blijven daarentegen onder druk staan. Dat uit zich in de rentemarge (de rente-inkomsten als percentage van de totale activa), die het afgelopen jaar is gedaald (figuur 3).⁷ Als rentes langer laag blijven, is de verwachting dat de druk op de rentemarge aanhoudt.

De vooruitzichten voor de middellange termijn zijn onder andere vanwege het lage renteklimaat uitdagend. Daarbij blijft het rendement van veel banken achter bij de rendementseisen van beleggers.⁸ Tegen deze achtergrond heeft het ECB-banktoezicht de houdbaarheid van bedrijfsmodellen als één van de prioriteiten voor 2021 aangemerkt. Een houdbaar verdienmodel is van belang, omdat een langdurig lage winstgevendheid de weerbaarheid van banken vermindert. Onverwachte verliezen gaan in dat geval immers eerder ten koste van de buffers van banken. Bovendien duurt het dan ook langer om buffers te herstellen met ingehouden winsten.

⁷ Zie ook [DNBulletin: "Lage rente zet druk op rentemarge banken"](#).

⁸ Zie bijvoorbeeld [ECB \(2021\) "Measuring the cost of equity of euro area banks"](#).

Banken proberen hun winstgevendheid op verschillende manieren op peil te houden. Daarbij geven zij zelf aan in te zetten op het verlagen van kosten, bijvoorbeeld door verdere digitalisering, en op het verhogen van commissie-inkomsten.⁹ Dat laatste kan bijvoorbeeld door de bancaire tarieven, waaronder die voor betaalpakketten, te verhogen. Daarnaast rekenen banken vaker een negatieve rente door aan klanten.

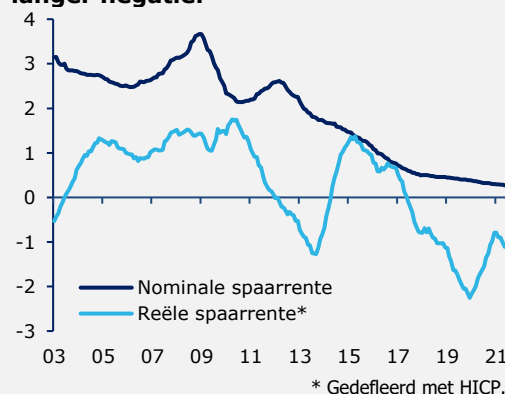
4. Ervaringen met negatieve spaarrentes

Het aantal betaal- en spaarrekeningen in Nederland met een negatieve rente is de afgelopen jaren gegroeid. In juli hebben enkele grootbanken de drempelwaarde waarboven zij negatieve rentes hanteren, verder verlaagd tot 100.000 of 150.000 euro. Hoewel daarmee over een toenemend deel van het spaargeld een negatieve rente wordt betaald, wordt het leeuwendeel van de spaarders niet met een negatieve rente geconfronteerd. In het eerste kwartaal van 2021 stond op ruim 97% van de spaarrekeningen bij Nederlandse banken een saldo van minder dan 100.000 euro.¹⁰ De negatieve spaarrente raakt voorsnog vooral (middel)grote bedrijven en relatief vermogende particuliere klanten. Overigens is de reële spaarrente van huishoudens, die rekening houdt met inflatie, al wel langer negatief (box 1).

Box 1: Welke rente is leidend?

Wanneer we spreken over de negatieve spaarrente, hebben we het doorgaans over de nominale rente en niet over de reële rente (die rekening houdt met inflatie). De nominale rente is voor huishoudens namelijk veelal bepalend voor hun financiële beslissingen. Enerzijds omdat financiële contracten zijn opgesteld in nominale termen, anderzijds omdat het effect van inflatie op nominale waarden meestal over het hoofd wordt gezien (ook wel geld-illusie genoemd). Voor de economische waardeontwikkeling is de reële rente echter van belang. Deze rente is het afgelopen decennium een aantal jaar negatief geweest (figuur A).

Figuur A: Reële spaarrente huishoudens langer negatief



Ook andere landen in Europa worden geconfronteerd met dalingen in de (spaar)rente. Daarbij zijn er in sommige landen juridische obstakels of beperkingen voor het hanteren van negatieve (spaar)rentes aan huishoudens (op bepaalde producten).¹¹ Binnen het eurogebied rekenen, naast Nederlandse banken, met name banken in

⁹ Zie bijvoorbeeld [EBA Risk Assessment Questionnaire - Summary of Results - Autumn 2020](#)

¹⁰ Bij een grens van EUR 100.000 kent volgens grove inschattingen circa 25-40% van het totale spaargeld van huishoudens en niet-financiële bedrijven een negatieve spaarrente. Het percentage huishouddeposito's met een negatieve rente ligt veel lager.

¹¹ Voor een internationaal overzicht, zie

https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?id=2019Z24376&did=2019D50216. De Minister van Financiën heeft toegezegd dit overzicht te zullen actualiseren; wij gaan hier daarom niet nader op in.

België, Duitsland, Finland, Luxemburg, en Oostenrijk op dit moment een negatieve rente door.¹² Ook in deze landen betreft het vooral bedrijven. Het aandeel huishoudens dat met een negatieve rente te maken heeft, is ook in deze landen groeiende, maar nog steeds klein. In Denemarken, waar rentes al langer negatief zijn, is de reikwijdte van de negatieve rente het grootst: volgens de Deense centrale bank had aan het begin van het jaar 20% van de huishoudens met negatieve spaarrentes te maken.¹³ Sindsdien hebben enkele banken de drempelwaarde waarboven zij een negatieve rente hanteren, verder verlaagd. Bij veel Deense banken ligt deze grens nu op 100.000 kronen (ruim 13.000 euro).

5. Effecten en risico's negatieve spaarrente

DNB houdt weliswaar toezicht op de banken, maar banken stellen als commerciële instellingen zelf hun rentetarieven vast. Zoals DNB in 2019 heeft aangegeven, zijn banken daarbij in de eerste plaats zelf verantwoordelijk voor de bijbehorende risico's. Eén van de risico's is dat huishoudens in reactie op renteverlagingen hun spaartegoeden bij banken opnemen of verplaatsen. Als dit grootschalig zou gebeuren, kan dit de stabiliteit van banken aantasten. DNB monitort deze risico's en ziet erop toe dat banken voldoende weerbaar zijn voor dergelijke risico's.

De ervaringen tot nu toe suggereren dat de impact van de negatieve spaarrente op de stabiliteit van deposito's beperkt is. Ondanks de daling van rentes, zijn de geaggregeerde besparingen toegenomen.¹⁴ Wel is het afgelopen jaar het aandeel Nederlandse huishoudens dat belegt, gestegen¹⁵, al blijft de rol van particuliere beleggers relatief beperkt. Daarnaast zijn er signalen dat klanten hun geld meer spreiden om zo de negatieve rente te ontlopen. Omdat dit bij een individuele bank tot zowel uit- als instromen leidt, heeft dit per saldo echter weinig impact gehad.

Hoewel ervaringen met de negatieve spaarrente toenemen, blijft het lastig de impact op het gedrag van spaarders in te schatten. Tot nu toe heeft de negatieve rente immers betrekking op een relatief beperkt deel van de spaarrekeningen. De effecten van een negatieve spaarrente op kleinere spaartegoeden blijven onzeker. Dat gezegd hebbende, ook in Denemarken, waar een groter deel van de spaarders al langere tijd met een negatieve rente te maken heeft, was de impact op de depositobasis van banken beperkt. Een analyse van de Deense centrale bank toont aan dat de aankondiging van negatieve spaarrente bij alle banken gepaard ging met een lagere

¹² Zie [Isabel Schnabel \(2020\) "Going negative: the ECB's experience"](#) en [ESRB \(2021\) "Lower for longer – macroprudential policy issues arising from the low interest rate environment"](#) voor het eurogebied als geheel en [Bundesbank - Monthly Report - February 2021](#) specifiek voor Duitsland.

¹³ [Danmarks Nationalbank \(2021\) "The response of household customers to negative deposit rates"](#).

¹⁴ Dit komt mede door de coronacrisis. Zie ook [DNB \(2021\) "Huishoudens brengen exceptioneel veel geld onder bij banken in 2020"](#).

¹⁵ Zie <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2021/april/consumentenmonitor-beleggen-najaar-2020>.

groei van deposito's.¹⁶ Tegelijkertijd was van een grote uitstroom geen sprake en blijven liquiditeitsratio's ruim op orde.

6. Verbod op negatieve spaarrentes?

Met het stapsgewijs verlagen van de drempelwaarden waarboven negatieve spaarrentes van toepassing zijn, nemen de zorgen in de Nederlandse samenleving over de dalende spaarrente toe. Om deze ontwikkeling een halt toe te roepen, wordt soms opgeroepen tot een verbod op negatieve spaarrentes vanaf een bepaalde drempelwaarde. Zoals DNB in 2019 toelichtte, kent een verbod in haar optiek overwegend risico's en nadelen. De nieuwste ontwikkelingen en opgedane ervaring vormen geen aanleiding dit standpunt te herzien:

- Banken zijn commerciële instellingen die zelf hun rentetarieven vaststellen. Een verbod is een vergaande maatregel die ingrijpt op dit vrije prijsvormingsproces. Daarbij is tevens de vraag in hoeverre een verbod effectief is, omdat banken ook op andere manieren – zij het indirect – de negatieve rente kunnen doorrekenen aan hun klanten. Denk bijvoorbeeld aan het verhogen van de betaalpakkettarieven of het invoeren van een vast tarief. In dat geval zouden de kosten van de negatieve rente verschuiven van de grote naar de kleine spaarder.
- In een omgeving met zeer lage markttrentes beperkt een verbod op negatieve spaarrentes de bewegingsruimte van banken om met de lage rente om te gaan. Zoals in hoofdstuk 3 omschreven, zet een langdurig lage winstgevendheid de weerbaarheid van banken onder druk.
- Een verbod belemmert de doorwerking van het monetaire beleid, omdat deze het moeilijker maakt voor banken om dalende rentes door te geven aan klanten. Daarnaast kan een langdurig lage winstgevendheid van banken hun uitleencapaciteit aantasten. Dit kan een rem zetten op investeringen, en daarmee economische groei en werkgelegenheid. Kortom, een verbod heeft in breder economisch verband ook nadelen.

Aangezien de eerdere argumenten blijven gelden, concludeert DNB dat een verbod op negatieve spaarrentes nog steeds overwegend nadelen en risico's kent.

¹⁶ [Danmarks Nationalbank \(2021\) "The response of household customers to negative deposit rates"](#).