

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 11 februari 2022**

In het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) spreken vertegenwoordigers van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), De Nederlandsche Bank (DNB) en het ministerie van Financiën over ontwikkelingen op het gebied van financiële stabiliteit in Nederland. Het Centraal Planbureau (CPB) neemt als externe deskundige deel aan de vergaderingen. Bij de bespreking over de huizenmarkt tijdens deze vergadering was ook de Directeur-Generaal Omgevingswet van het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties aanwezig. De President van DNB is voorzitter van het FSC.

In de vergadering van 11 februari 2022 heeft het FSC gesproken over de actuele ontwikkelingen en risico's voor financiële stabiliteit. Daarnaast heeft een bespreking plaatsgevonden van de algemene situatie en structurele kwetsbaarheden op de huizenmarkt. Verder is gesproken over de ontwikkelingen in de niet-bancaire financiële sector en liquiditeitsrisico's bij pensioenfondsen in tijden van marktstress en over de gevolgen van de komst van grote handelsplatformen naar Nederland sinds de Brexit.

*[Noot: De vergadering van het FSC vond plaats op 11 februari voordat verdere escalatie van het conflict in Oekraïne plaats vond].*

### **Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit**

De Nederlandse economie en financiële sector hebben de gevolgen van de pandemie tot nu toe goed doorstaan. Ook zien de groeiramingen er nog altijd gunstig uit, ondanks de aanscherping van de coronamaatregelen deze winter. Tegelijkertijd doen zich op dit moment verschillende onzekerheden voor. Het oplopen van de inflatie in Europa heeft tot een stijging van de marktrente geleid en tot een verandering in de marktverwachtingen ten aanzien van het beleid van de ECB. Deze verkrapping van de financiële condities vertaalt zich in een aanpassing op financiële markten. Het Nederlandse inflatiecijfer ligt momenteel iets hoger dan het Europese gemiddelde, vanwege de grotere afhankelijkheid van internationale gasprijzen. Daarnaast kan de krapte op de arbeidsmarkt tot

opwaartse effecten op lonen en inflatie leiden, mede in combinatie met het stimulerende budgettair beleid van het kabinet.

De afgelopen jaren bleef de inflatie achter bij de doelstelling van de ECB op middellange termijn en heeft zich - mede door de ruime financiële condities en de zoektocht naar rendement - een forse groei in de waarde van activa voorgedaan. De financiële markten passen zich nu aan in reactie op het oplopen van de inflatie en marktrente. Een langdurig hogere inflatie kan echter tot risico's voor het financieel systeem leiden, zeker als dit zich vertaalt in een abrupte stijging van de rente. Een eventuele onordelijke marktcorrectie kan voor financiële instellingen tot directe verliezen leiden via het handelsboek en tot liquiditeitsdruk via hogere margeverplichtingen, of tot indirecte verliezen via algemene macro-economische effecten. Daarnaast kunnen oplopende risicopremies de schuldhoudbaarheid van overheden en bedrijven onder druk zetten. Ook kan de inflatie tot brede koopkrachteffecten en verslechtering van kredietkwaliteit leiden waarbij vooral huishoudens met een kleine portemonnee kwetsbaar zijn. Wanneer de aanpassing op financiële markten geleidelijk verloopt en activaprijzen zich op basis van het economisch beeld ontwikkelen richting de onderliggende fundamentele waardes, zijn de risico's voor de financiële stabiliteit minder uitgesproken. Een stijging van de rente kan voor pensioenfondsen en verzekeraars ook een gunstig effect hebben op de solvabiliteit. Daarnaast ontstaat ruimte voor banken om hun rentemarges te herstellen.

De ontwikkelingen in Oekraïne en Rusland kunnen ook impact hebben op de Nederlandse financiële stabiliteit<sup>1</sup>. De directe uitzettingen van Nederlandse financiële instellingen zijn beperkt. De Nederlandse economie en financiële sector zijn met name kwetsbaar voor tweede ronde-effecten wanneer belangrijke handelspartners van Nederland worden geraakt of als de ontwikkelingen leiden tot een verminderde toelevering van energie vanuit Oost-Europa. Ook kunnen door de politieke onzekerheid negatieve vertrouwenseffecten ontstaan. Daarnaast kunnen zich risico's voordoen in het

---

<sup>1</sup> Deze bespreking vond plaats op 11 februari voordat verdere escalatie van het conflict plaats vond.

geval van cyberaanvallen. Hoewel de financiële sector in algemene zin zeer bewust bezig is met cyberrisico's, zijn de eventuele gevolgen en impact onzeker en is waakzaamheid geboden, zeker voor de verschillende onderdelen van de financiële kerninfrastructuur.

Het FSC heeft ook gesproken over de publieke consultatie die tot en met 18 januari liep ten aanzien van het raamwerk voor het bepalen van de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) in Nederland. DNB zal eind februari de reactie op de consultatie en het definitieve raamwerk publiceren. DNB zal op basis van dit raamwerk de hoogte van deze buffer op transparante wijze bepalen en besluiten of deze buffer dient te worden geactiveerd.

Verder sprak het FSC kort over de ontwikkelingen op de markt voor crypto-assets, die sterk in omvang toeneemt en meer verweven raakt met de traditionele financiële sector. In een volgende vergadering zal het FSC uitgebreider ingaan op de mogelijke risico's voor financiële stabiliteit. Tot slot besprak het FSC de liquiditeitseffecten op de repomarkt die zich rond het jaareinde voordoen. DNB en de AFM zullen nader overleggen over deze effecten en de impact van de huidige regelgeving op het balans- en liquiditeitsmanagement van banken en institutionele beleggers.

### **Huizenmarkt**

De hervormingsagenda van het kabinet ten aanzien van de huizenmarkt richt zich vooral op het creëren van extra aanbod. Het kabinet heeft plannen om de bouw te versnellen tot 100.000 woningen per jaar. Via het mobiliteitsfonds komt de komende 10 jaar EUR 7,5 miljard beschikbaar om dit te faciliteren. Daarnaast wordt de verhuurderheffing afgeschaft, op basis waarvan afspraken met woningcorporaties zullen worden gemaakt om meer investeringen te doen. Verder krijgen provincies en gemeenten een grotere rol om nieuwe projecten sneller tot stand te brengen, met daarbij een belangrijke regierol voor de centrale overheid. Tot slot wordt ook gekeken naar de wijze waarop feitelijke en bestuurlijke processen kunnen worden verbeterd. Het is belangrijk om de verschillende segmenten van koop, vrijesectorhuur en sociale huur in samenhang te bezien en de doorstroming en

toegankelijkheid te verbeteren. Het kabinet streeft ernaar om met haar beleid huren betaalbaar te houden en tegelijkertijd het functioneren van de markt te verbeteren.

De FSC leden benadrukken dat de sterk gestegen huizenprijzen tot risico's voor financiële stabiliteit kunnen leiden. De prijsstijging over de afgelopen zes jaar bedroeg meer dan 80%. Een beperkte stijging van de marktrente kan in de huidige lage-rente-omgeving voor nieuwe transacties tot relatief fors hogere maandlasten leiden. Daarnaast maken huishoudens steeds vaker gebruik van hun maximale leenruimte op basis van hun inkomen om een huis te kunnen financieren, waarbij ook de inzet van aflossingsvrije hypotheeklen weer toeneemt, nadat eerder sprake was van een dalende trend na de kredietcrisis. Als de huizenmarkt langzaam afkoelt, zal dit naar verwachting tot beperkte economische effecten leiden, maar een grotere correctie kan een forse impact hebben.

Het FSC benadrukt dat een bredere aanpak van de huizenmarkt nodig is om de structurele problemen op te lossen. Het vergroten van het aanbod kan helpen om knelpunten te verminderen. Tegelijkertijd blijkt uit economisch onderzoek dat de effecten hiervan op de huizenprijs naar verwachting relatief klein zijn. Daarnaast is aandacht nodig voor de vraagkant in de markt. Een integrale aanpak zou zich ook moeten richten op maatregelen die de vraagstimulering doen verminderen, terwijl die per saldo de komende tijd nog iets toeneemt. Het FSC roept hypotheekaanbieders op om de bestaande leennormen zorgvuldig te blijven hanteren en het gebruik van uitzonderingsmogelijkheden kritisch en in het belang van de klant te bezien. Daarnaast constateert het FSC dat de huidige systematiek van leennormen primair gebaseerd is op het beschermen van individuele huishoudens en op macroniveau onbedoeld gevoelig kan zijn voor factoren die zich cyclisch gedragen. Hierdoor kan de maximale hypotheeksom toenemen in tijden dat de huizenmarkt en kredietverlening reeds in de lift zitten en zich risico's opbouwen.

De verschillen tussen kopen en huren in de vrije sector zijn op dit moment groot. Het is van belang om de huurmarkt beter te ontwikkelen, zodat het een wezenlijk alternatief voor kopen vormt. Hierdoor zouden meer mogelijkheden ontstaan voor

doorstroming vanuit en naar het middensegment en is een betere aansluiting op de woonbehoeftes van huishoudens mogelijk. Hierdoor kan ook beter gebruik van de bestaande woningvoorraad worden gemaakt. Tot slot heeft het FSC gesproken over de bredere economische impact van de huizenmarkt, zoals het ontstaan van vermogensverschillen, een tweedeling tussen groepen en mogelijke negatieve effecten op de arbeidsmobiliteit.

### **Niet-bancaire financiële sector en liquiditeitsrisico's pensioenfondsen**

Sinds de wereldwijde kredietcrisis is de niet-bancaire sector in Nederland sterk gegroeid. Enerzijds kan diversificatie van de financieringsmogelijkheden leiden tot meer marktefficiëntie en risicospreiding. Anderzijds kunnen systeemrisico's hierdoor verschuiven naar de niet-bancaire sector en nemen verwevenheden in de financiële sector toe. Het FSC heeft gesproken over de ontwikkelingen en kwetsbaarheden in de niet-bancaire financiële sector en sprak daarbij specifiek over liquiditeitsrisico's bij pensioenfondsen.

Nederlandse pensioenfondsen en hun uitvoerders zijn vermogensbeheerders met grote derivatenposities. In geval van grote volatiliteit op financiële markten kunnen zij met omvangrijke margeverplichtingen worden geconfronteerd. Deze margeverplichtingen moeten doorgaans in cash worden voldaan. Als dit grootschalig gebeurt – zoals tijdens de onrust in maart 2020 – kan ook druk ontstaan op onderliggende markten, waardoor minder liquiditeit beschikbaar is.

De huidige regelgeving voor pensioenfondsen en hun uitvoerders bevat al verschillende instrumenten om liquiditeitsontwikkelingen te beheersen. In het verlengde hiervan besprak het FSC mogelijk aanvullende beleidsopties ten aanzien van liquiditeitsrisico's tijdens uitzonderlijke, marktbrede stress en de gevolgen. Het FSC stelt vast dat dit nadere analyse vergt, waarbij eventuele additionele beleidsinstrumenten in samenhang moeten worden gezien met het al bestaande instrumentarium en met lopende nationale en internationale initiatieven, zoals de uitwerking van het nieuwe pensioencontract en de Europese geldmarktfondsenverordening. Vervolgonderzoek dient duidelijk te

maken wat de voor- en nadelen zijn van aanvullende maatregelen om liquiditeitsrisico's binnen de pensioensector te beheersen.

Daarnaast kan voor de niet-bancaire sector in den brede ten aanzien van fondsen ook nadere uitwerking plaatsvinden van de wijze waarop de wettelijke mogelijkheid in de AIFMD moet worden ingevuld om een macroprudentiële hefboomlimiet op te leggen. Het door ESMA ontwikkelde raamwerk biedt hiertoe een goede basis. De uitwerking moet mede gebeuren in het licht van de heterogeniteit van verschillende institutionele beleggers waarop een dergelijk limiet impact zou kunnen hebben.

### **Ontwikkelingen handelsplatformen post-Brexit**

Vanwege Brexit zijn een aantal omvangrijke handelsplatformen en handelaren voor eigen rekening naar Nederland gekomen. Hierdoor is Nederland een belangrijke partij geworden op verschillende nieuwe markten. Het FSC heeft besproken in hoeverre hierdoor nieuwe systeemrisico's kunnen ontstaan en welke werkafspraken worden gehanteerd als zich problemen zouden voordoen.

Uit analyse van de AFM komt naar voren dat de meeste handelsplatformen en handelaren voor eigen rekening goed vervangbaar zijn en daarom niet direct tot systeemkritische risico's leiden. Op enkele specifieke deelmarkten kunnen zich wel knelpunten voordoen, mocht een platform stilvallen. Ook bestaat een kleine kans dat meerdere partijen tegelijkertijd in problemen komen. Het FSC bevestigt de bestaande afspraken tussen de betrokken partijen in het geval van incidenten bij onder toezicht staande instellingen. Daarbij geldt dat het ministerie van Financiën tijdig wordt geïnformeerd als sprake zou zijn van risico's voor de financiële kerninfrastructuur.

### **Volgende vergadering**

De volgende vergadering van het FSC vindt op 3 juni 2022 plaats. De definitieve agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering vastgesteld.