

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

Directie Financiële Markten

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Inlichtingen
www.minfin.nl

Ons kenmerk
2022-0000302514

Uw brief (kenmerk)

Datum 20 december 2022
Betreft Opvolging toezegging inzake kapitaalbeleid DNB

Geachte voorzitter,

Op 23 september jl. heb ik de Tweede Kamer een brief gestuurd over het kapitaalbeleid van DNB. In deze brief gaf ik aan dat DNB mij geïnformeerd heeft over de negatieve ontwikkeling in haar kapitaalpositie, die het gevolg is van verwachte verliezen. Deze brief kwam aan de orde tijdens het commissiedebat Eurogroep/Econfin van 29 september jl. in de Tweede Kamer. In dit debat heb ik toegezegd in overleg te treden met DNB en hierover terug te koppelen. Ook heb ik toegezegd om in kaart te brengen of er informatie is over andere centrale banken met soortgelijke problematiek. Middels deze brief informeer ik u over de ontwikkelingen sinds deze toezegging.

Deze brief bevat drie onderdelen. Ik begin met het schetsen van achtergrond bij de ontstane situatie. In het tweede deel geef ik een vooruitblik op de evaluatie van het kapitaalbeleid van DNB, waarin ingegaan zal worden op de opbouw van buffers en de uitkering van dividend. Ik sluit de brief af met openbare informatie over andere centrale banken met soortgelijke problematiek.

Achtergrond verliezen DNB

DNB vormt met de ECB en de andere nationale centrale banken gezamenlijk het Eurosysteem. Het gezamenlijke monetaire beleid wordt uitgezet door het hoogste besluitvormende orgaan van het Eurosysteem, de Governing Council (hierna: de ECB). De presidenten van de nationale centrale banken van het Eurosysteem zijn lid van de Governing Council.

De ECB streeft met haar monetair beleid prijsstabiliteit na. De gevolgen van dit beleid op de winstgevendheid van de centrale banken staan daarbij niet voorop. We hebben in de afgelopen twee jaar een enorme omslag gezien in de prijsontwikkelingen. De jaren vóór de coronacrisis lag de inflatie lang onder de inflatiedoelstelling van de ECB. Sinds 2021 is mondiaal echter een sterke oploop van de inflatie zichtbaar. Dit vraagt om een aanpassing van het monetaire beleid. Deze omslag zorgt er voor dat er nu verliezen worden gemaakt. Dat komt doordat DNB in het verleden obligaties voor lage rentes heeft opgekocht en relatief goedkope financiering heeft verstrekt aan banken. Die zijn nog enige jaren een bepalende factor op de balans. DNB houdt de obligaties in principe tot het einde

van de looptijd aan. Door de oplopende rente wordt de financiering van deze obligaties steeds duurder. Dat leidt nu tot stevige verliezen¹.

**Directie Financiële
Markten**

DNB geeft in haar brief aan dat het rekening houdt met een verlies van 9 miljard euro, dat zich zal voordoen over de loop van een aantal jaren. De laatste raming, die ik in november heb ontvangen, is hiermee in lijn. Deze raming is gedaan op grond van de marktverwachtingen per eind september en inclusief een verwachting van verder oplopende beleidsrentes. Ik wil bij deze cijfers opmerken dat de uiteindelijke omvang sterk afhangt van ontwikkelingen de komende jaren, met name in het rentebeleid. DNB vangt verliezen op door in te teren op haar buffers. Die buffers bedragen momenteel ruim 11 miljard euro² en zijn dus groter dan de op dit moment verwachte verliezen.

Ons kenmerk
2022-0000302514

Gezien de onzekerheid kan het verlies ook groter uitvallen. In een uiterst geval kunnen de buffers van DNB negatief worden. Anders dan bij een commerciële bank, kan een centrale bank blijven functioneren met negatieve buffers. Hier zijn al voorbeelden van, zoals centrale banken in Tsjechië, Zwitserland en Israël. Centrale banken hebben een bijzondere positie in het financiële stelsel. Kapitaaltekorten bij een centrale bank zijn in principe van tijdelijke aard, aangezien de buffers van een centrale bank weer herstellen door de winst op het uitgeven van bankbiljetten (seigniorage). Deze seigniorage neemt toe wanneer de rente stijgt. Een centrale bank heeft bovendien niet te maken met *bankruns*, zoals commerciële banken dat wel kunnen hebben. Een centrale bank is daarnaast sterk gelieerd aan de overheid. Ook bij een negatief vermogen zal het vertrouwen in DNB of de euro dus niet snel afnemen.

Wel hebben we in de Eurozone de afspraak dat centrale banken niet langdurig met een negatief eigen vermogen opereren. Voor de onafhankelijkheid van de centrale bank is het wenselijk dat een centrale bank een gezond niveau van buffers heeft. Dit was ook de conclusie van de Werkgroep Kapitaalbeleid, die in 2018 advies heeft uitgebracht over de afspraken tussen DNB en de Staat over de bestemming van winsten³. DNB kan in een uiterste situatie vragen om een kapitaalinjectie. In de jaarlijkse informatiebrief aan de Kamer over de risico's van het monetaire beleid, maak ik ook melding van deze mogelijkheid⁴.

Vervolg: evaluatie van het kapitaalbeleid

De bestaande afspraken over de opbouw van buffers bij DNB en uitkering van dividend door DNB zijn gemaakt in 2019. Dit nieuwe kapitaalbeleid beoogde een einde te maken aan herhaalde ad hoc-bijsturing in het kapitaalbeleid in de jaren daarvoor. De verwachting was dat dit kapitaalbeleid zou zorgen voor een meer trendmatige groei van de buffers van DNB.

In 2019 is afgesproken om elke vijf jaar, dus de eerstvolgende keer in 2024, een evaluatie van dit kapitaalbeleid op te leveren. Ik heb inmiddels, conform mijn

¹ Dit verlies heeft overigens in beginsel een tijdelijk karakter: de verlieslatende activa uit de lage rente-omgeving worden geleidelijk vervangen door beter renderende activa, waardoor naar verwachting DNB vanzelf weer zwarte cijfers zal gaan schrijven

² Hierin is de herwaarderingsreserve op goud niet meegenomen. Conform het kapitaalbeleid valt de goudvoorraad, het risico daarop en de herwaarderingsreserve buiten het reguliere risicoraamwerk.

³ <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/detail?id=2019D23920&did=2019D23920>

⁴ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/07/04/kamerbrief-risicos-ecb-beleid-voor-nederland>

toezegging in de Tweede Kamer, met DNB afgesproken de evaluatie te vervroegen. Ik heb met DNB afgesproken dat het eindrapport in principe voor het zomerreces van 2023 zal worden opgeleverd. Mochten externe ontwikkelingen daar aanleiding toe geven, zoals voorzienbare relevante beleidsaanpassingen in ECB-verband, is enig uitstel mogelijk.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2022-0000302514

De evaluatie zal worden uitgevoerd door een werkgroep met vertegenwoordigers van DNB en het ministerie van Financiën. De werkgroep vraagt ten minste een onafhankelijke expert om inbreng. Deze expert geeft een schriftelijke toelichting op zijn of haar inbreng. Ook gaat de expert in op de kwaliteit van de bevindingen van de werkgroep. Deze toelichting wordt als bijlage bij het rapport opgeleverd.

De basis van de werkzaamheden wordt gevormd door een taakopdracht, die ik met de president van DNB overeengekomen ben. In de taakopdracht worden de belangrijkste inhoudelijk en procesmatige aspecten van de evaluatie belicht.

Enkele onderzoeksvragen die aan de orde zullen komen in de evaluatie zijn:

1. Hoe hebben de balans en risico's van DNB zich ontwikkeld sinds 2019?
2. Hoe worden de naderende verliezen veroorzaakt, in hoeverre waren deze voorzien(baar), en in hoeverre was het kapitaalbeleid hier op toegerust?
3. Met welke scenario's dient in een aangepast kapitaalbeleid rekening gehouden te worden?
4. Welke beleidsvarianten zijn er, gegeven de relevante wet- en regelgeving?

Voor de volledige taakopdracht verwijs ik u naar de bijlage bij deze brief.

Openbare informatie over andere centrale banken met soortgelijke problematiek

Met haar brief heeft DNB, vooruitlopend op het jaarverslag, openheid gegeven over de verwachte ontwikkelingen op haar balans. Hoewel ik de boodschap van naderende verliezen zorgelijk vind, ben ik te spreken over de openheid die DNB hierbij betracht, ook in internationaal perspectief.

In de afgelopen maanden sijpelt er nieuws door over andere centrale banken met vergelijkbare verlies-aankondigingen. DNB staat namelijk niet op zichzelf met naderende verliezen. Vergelijkbare problematiek doet zich voor bij alle centrale banken die aankoopprogramma's uitvoeren, zowel in de eurozone als daarbuiten. De verliezen zijn groter voor nationale centrale banken die obligaties hebben gekocht van overheden met een relatief hoge kredietwaardigheid, zoals DNB. Staatsobligaties uit die landen hebben immers de laagste rentes, en zijn dus eerder verlieslatend bij toenemende financieringskosten.

In de voorbije maanden hebben de centrale banken in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Zweden, België en Australië en Zwitserland verliezen aangekondigd als gevolg van de omslag in het monetaire beleid. Ook de ECB heeft inmiddels expliciet gewezen op mogelijke verliezen als gevolg van de renteverhogingen die zij doorvoert⁵. Ik verwacht dat veel andere centrale banken nog zullen volgen.

⁵ De ECB heeft op 28 november haar Q&A over winstgevendheid geactualiseerd. Sindsdien wijst de ECB expliciet op mogelijke verliezen als gevolg van de renteverhogingen die zij doorvoert: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/ecb_profits.en.html

In de bijlage heb ik een overzicht gemaakt van de beschikbare informatie van andere centrale banken met soortgelijke problematiek⁶. Het overzicht is gebaseerd op publiek beschikbare informatie. Dit betreft allemaal voorlopige projecties.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2022-0000302514

Ter afsluiting

Met deze brief heb ik u geïnformeerd over de recente ontwikkelingen over de kapitaalpositie van DNB sinds mijn toezegging in het commissiedebat. Vanzelfsprekend houd ik een vinger aan de pols bij dit onderwerp. Zodra de evaluatie van het kapitaalbeleid gereed is, zal ik deze aan uw Kamer aanbieden. Als de actualiteit daar aanleiding toe geeft, dan zal ik hierover met u in contact treden.

Hoogachtend,

de minister van Financiën

Sigrid A.M. Kaag

⁶ Hiermee beschouw ik deze toezegging als afgedaan