

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 3 juni 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.

In de vergadering van 3 juni 2022 heeft het FSC gesproken over de actuele ontwikkelingen en risico's voor financiële stabiliteit. Daarnaast stonden de ontwikkelingen op cryptomarkten en een macroprudentiële analyse van cyberrisico's op de agenda.

Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit

De oorlog in Oekraïne leidt - naast verschrikkelijke humanitaire gevolgen - ook tot economische en financiële onzekerheden. Tot nu toe zijn de effecten op de Nederlandse economie nog beperkt. De economische groei zwakt af, maar wel ten opzichte van een hoog niveau en een sterk herstel uit de coronacrisis. Uit scenario's [[link EO 13 juni](#)] blijkt dat de economische effecten kunnen toenemen als de geopolitieke situatie verder zou verslechteren en energieprijzen nog langere tijd hoog blijven of als het aanbod van olie en gas sterk vermindert. Verder geldt dat onderliggend aan het relatief gunstige macrobeeld zich op dit moment grote verschillen voordoen tussen en binnen verschillende sectoren.

De forse stijging in grondstof- en energieprijzen vertaalt zich in een sterke oploep van de inflatie. In Nederland komen hogere energieprijzen direct en volledig tot uiting in het actuele inflatiecijfer, terwijl de meeste andere Europese landen rekening houden met de looptijd van energiecontracten, waardoor prijsstijgingen vertraagd doorwerken in de inflatie. Voor de volledigheid en een betere duiding van het huidige inflatiebeeld is het wenselijk dat beschikbare cijfers van energiebedrijven over de looptijd van energiecontracten in de analyse zouden kunnen worden betrokken.

De financiële impact van de hogere energieprijzen is het grootst voor huishoudens met relatief lage inkomens, omdat energiekosten een relatief groter deel van hun budget vormen. Voor huizenbezitters kan het lastiger worden om aan lopende hypotheekverplichtingen te voldoen. Berekeningen in het [Overzicht Financiële Stabiliteit \(OFS\)](#) laten zien dat stijgende energielasten de terugbetaalcapaciteit van huizenbezitters in vooral de relatief lagere inkomensgroepen aantasten. Dit kan doorwerken op de macro-economische ontwikkeling en de kwaliteit van hypotheekportefeuilles van banken. Uit een recente [studie](#) van het CPB blijkt dat bij blijvend hoge energieprijzen en andere vaste lasten op termijn tussen de 9% en 15% van alle huishoudens moeite krijgen met het betalen van hun maandelijkse lasten.

Het financiële systeem heeft zich vooralsnog weerbaar getoond. Dit komt mede door een goede uitgangssituatie en de hervormingen van afgelopen jaren. Ook de derivaten- en grondstofmarkten hebben over het algemeen goed gefunctioneerd. Een afzwakking van de conjunctuur zal de huidige spanningen in de economie, waaronder krapte op de huizenmarkt en arbeidsmarkt, ook kunnen verminderen. Het is van belang dat dit proces zonder grote schokken verloopt. Daarnaast moeten financiële markten zich aanpassen aan de hogere inflatie, de stijging van de rente en de door de ECB aangekondigde normalisatie van het monetair beleid.

De oplopende financieringskosten kunnen op termijn de schulddispositie van bedrijven, huishoudens en overheden onder druk zetten. Op dit moment is het gemiddelde renteniveau in historisch perspectief nog laag. Huiseigenaren en overheden hebben zich in de afgelopen jaren ook voor langere periodes kunnen financieren, waardoor de effecten van een hogere rente zich geleidelijk materialiseren in de financieringslasten. Een rentestijging leidt op korte termijn tot lagere netto rente-inkomsten van banken en een mogelijke toename van krediet- en marktrisico's. Op langere termijn kan zich een positief effect op de winstgevendheid voordoen vanwege een hogere rentemarge. Een hogere rente kan ook positief zijn voor het bedrijfsmodel van verzekeraars. Voor pensioenfondsen geldt dat de dekkingsgraden relatief sterk zijn gestegen als

gevolg van een oploep in de marktrente, waardoor indexatie van pensioenen weer in beeld komt.

DNB heeft in het [OFS](#) aangekondigd de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) voor het eerst te activeren. Onder voorbehoud dat het risicobeeld niet fors verandert, zal op 25 mei 2023 een CCyB-eis van 1% van kracht zijn. Deze activatie is conform het eerder gepubliceerde [raamwerk](#), waarin DNB heeft aangegeven te streven naar een 2% CCyB in een zogeheten standaard risico-omgeving in Nederland. Dit raamwerk sluit ook aan bij de eerdere [aankondiging](#) van DNB bij de aanvang van de coronacrisis dat de verlaging van de systeembuffers van dat moment tijdelijk van aard was en op termijn gecompenseerd zou worden door een geleidelijke verhoging van de CCyB. DNB heeft besloten om de CCyB nu te activeren, omdat het van belang is om tijdig buffers op te bouwen. Het huidige risicobeeld past bij een standaard risico-omgeving, waarbij risico's niet bijzonder hoog maar ook niet bijzonder laag zijn en onverwachte, cyclische systeemrisico's zich toch kunnen materialiseren.

De verhoging van deze buffer komt op een moment dat de Nederlandse banken goed gekapitaliseerd zijn. Hierdoor zijn de kosten om te voldoen aan de nieuwe eis relatief laag. Door de activering van de CCyB zullen alle banken in Nederland beschikken over kapitaal dat DNB onmiddellijk kan vrijgeven, indien dit nodig is. Mocht de financieel-economische situatie de komende tijd fundamenteel keren, dan kan DNB besluiten om de opbouw van de buffer stop te zetten. Het FSC steunt dit besluit en constateert dat het belangrijk is om ook in Europees verband weer tijdig (contracyclische) buffers op te bouwen. De ECB kan hier een faciliterende rol spelen door middel van haar bevoegdheid om aanvullende inzet van macroprudentiële instrumenten in Europese landen op te leggen.

Crypto's

De recente onrust op cryptomarkten heeft laten zien dat deze activa risicovol zijn en dat niet alle partijen even betrouwbaar zijn. Het is vooral ook voor consumenten van belang om zich bewust te zijn van de risico's en zich te realiseren dat de koersen fors kunnen schommelen. Bij toenemende populariteit van crypto's kunnen zich ook

risico's voor financiële stabiliteit voordoen, vanwege de sterk gegroeide omvang van de markt, een toenemende verwevenheid met de traditionele financiële sector en een sterk gebruik van hefboomfinanciering. Bovendien kunnen crypto's vanwege hun anonieme karakter mogelijk gebruikt worden voor illegale activiteiten. Tot slot leiden bepaalde toepassingen tot relatief hoog energieverbruik.

Het FSC benadrukt dat vergelijkbare activiteiten in het financiële systeem met vergelijkbare risico's op eenzelfde wijze moeten worden gereguleerd. Het gaat daarbij onder andere om essentiële aspecten ten aanzien van transparantie, governance en bedrijfsvoering die nu vaak nog onvoldoende zijn gewaarborgd. Als aan dit uitgangspunt van gelijkwaardige standaarden wordt voldaan, dan moeten de verschillende bedrijfsmodellen vervolgens de ruimte krijgen om zich te ontwikkelen. In sommige gevallen geldt namelijk ook dat de onderliggende techniek interessante mogelijkheden biedt en tot vernieuwing kan leiden. De dynamiek en innovatie vanuit de cryptomarkten hebben bijvoorbeeld een impuls gegeven aan initiatieven om het internationale betalingsverkeer beter en goedkoper te maken.

Met de Europese verordening die op dit moment in voorbereiding is (*Markets in Crypto-assets Regulation*; MiCAR) en zich in de zogenoemde triloofase bevindt, wordt een belangrijke eerste stap gezet in het reguleren van de cryptomarkt. Deze verordening bevat noodzakelijke, minimale vereisten, maar kan niet alle onderliggende risico's en onzekerheden wegnemen. Het FSC benadrukt daarbij ook dat de cryptomarkt zich de afgelopen jaren zodanig sterk heeft ontwikkeld dat de nieuwe regelgeving na inwerkingtreding onverkort moet worden toegepast, omdat dit anders ten koste zou gaan van de noodzakelijke risicobeheersing en beleggersbescherming.

Vanwege de ongebonden vestigingsmogelijkheden en het grensoverschrijdende karakter van digitale dienstverlening is het belangrijk om in internationaal verband verder te werken aan het ontwikkelen van een adequaat raamwerk. De *Financial Stability Board* (FSB) speelt daarbij een belangrijke coördinerende rol door aanbevelingen te ontwikkelen en mogelijke tekortkomingen in de regelgeving te inventariseren.

Cyber risico's

DNB en de AFM hebben de afgelopen jaren in hun toezicht veel aandacht besteed aan cyber risico's, onder andere via het TIBER-programma. In aanvulling hierop heeft DNB een stresstest ontwikkeld om beter zicht te krijgen op de mogelijke risico's van cyberaanvallen voor het financiële systeem als geheel. Daarbij is gekeken naar twee verschillende scenario's waarbij zich een operationele verstoring van het interbancaire betalingssysteem voordoet of wanneer sprake is van een sterke liquiditeitsuitstroom als gevolg van een verlies van vertrouwen.

De [studie](#) laat zien dat cyber risico's ook een belangrijke systeemdimensie met zich mee kunnen brengen. De weerbaarheid van het financiële systeem is daarbij afhankelijk van de mate waarin liquiditeit aanwezig is en hoe verstoringen en gedragseffecten elkaar versterken. Ook het doel en de wijze waarop een cyberaanval plaatsvindt zijn belangrijk. De huidige analyse verschaft eerste inzichten in de afhankelijkheden die zich kunnen voordoen. Dit kan gebruikt worden om na te denken over het monitoren van dergelijke macroprudentiële risico's en het ontwikkelen van beleid om deze te beheersen. Daarbij geldt dat weerbaarheid van financiële instellingen niet alleen bepaald wordt door hun kapitaal- en liquiditeitspositie, maar in belangrijke mate ook door operationele aspecten en technische uitwijkmogelijkheden. Deze ontwikkelingen moeten worden gezien in een omgeving, waarin zowel de transformatie naar een meer digitale bedrijfsvoering en datagedreven dienstverlening plaatsvindt als cyberdreigingen toenemen.

Het FSC steunt het verder ontwikkelen van een systeembreed perspectief van cyber risico's en constateert dat deze discussie ook internationaal nog nadrukkelijker op de agenda moet worden gezet.

Volgende vergadering

De volgende vergadering vindt op donderdag 10 november 2022 plaats. Het FSC zal dan nader aandacht besteden aan de schuldenproblematiek van onder andere huishoudens. Ook zal het FSC spreken over een verdiepende analyse naar

het gebruik van hefboomfinanciering (*leverage*) bij beleggingsfondsen en de mogelijkheid in de AIFMD-richtlijn om een leveragelimit op te leggen als zich systeemrisico's voordoen. De definitieve agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering vastgesteld.