

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 20 november 2024

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. De President van DNB is voorzitter van het FSC, maar werd in deze vergadering vervangen door de Directeur Monetaire Zaken van DNB.

Tijdens de vergadering van 20 november 2024 heeft het FSC gesproken over de actuele ontwikkelingen en risico's voor financiële stabiliteit. Daarnaast sprak het FSC specifiek over cyberrisico's in het licht van geopolitieke fragmentatie. Ten slotte besprak het FSC de risico's in de niet-bancaire financiële intermediaat (NBFI) en in het bijzonder de reactie op de consultatie van de Europese Commissie over het macroprudentieel beleid voor NBFI.

Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit

Het FSC constateert dat de financieel-economische situatie vergelijkbaar is met de situatie rond de vorige vergadering in juli. Dankzij gematigde economische groei en een goede uitgangspositie van de financiële sector zijn de risico's voor de financiële stabiliteit in Nederland in balans. Het FSC bespreekt de stand van de economie en de financiële stabiliteit aan de hand van rapporten die [DNB](#), de [AFM](#) en het [CPB](#) recent hebben gepubliceerd.

De inflatie in het eurogebied is dit jaar verder gedaald en is inmiddels onder de 2% uitgekomen. Een recessie is daarbij voornamelijk uitgebleven. In Nederland is de inflatie hardnekkiger, maar eveneens gedaald naar een lager niveau. Daarmee lijkt een zachte landing, waarbij de inflatie onder controle komt zonder economische neergang, waarschijnlijk. Daarnaast staat de Nederlandse financiële sector er goed voor. Banken zijn goed gekapitaliseerd en ondanks een lichte toename van het aantal bedrijfsfaillissementen is er geen sprake van een grote stijging van kredietverliezen. Ook verzekeraars en pensioenfondsen hebben een goede uitgangspositie.

Tegelijkertijd vormen de aanhoudende geopolitieke spanningen en fragmentatie een toenemend risico voor de financiële stabiliteit. De uitslagen van de Amerikaanse verkiezingen vergroten de onzekerheid over geo-economische fragmentatie. Hoewel het daadwerkelijke beleid van de nieuwe Amerikaanse regering nog onbekend is, liggen een verhoging van importtarieven en een mogelijke handelsoorlog op de loer. Het FSC spreekt zijn zorgen uit over een dergelijke ontwikkeling, omdat deze negatieve implicaties heeft voor de wereldeconomie, met mogelijk lagere groei en hernieuwde inflatiedreiging. Financiële instellingen kunnen vooral indirect geraakt worden door verdere fragmentatie, bijvoorbeeld wanneer een kettingreactie van tariefsverhogingen en verstoringen in waardeketens leiden tot een toename van markt- en kredietverliezen op de balansen van financiële instellingen.

Het FSC constateert dat de indirecte effecten van geopolitieke ontwikkelingen waarschijnlijk groter zijn dan de eerste orde effecten van eventuele handelsrestricties. Een recente [studie](#) van het CPB brengt de verwevenheden met de VS in kaart. Het economisch gewicht van de handel met de VS is relatief beperkt. Nederland exporteert bijvoorbeeld 8,5 keer meer binnen de EU dan naar de VS. De CPB-studie wijst op nauwe verwevenheden met de VS op het gebied van technologie, financiën en veiligheid. Zo is de wereldwijde financiële stabiliteit sterk gerelateerd aan economische en financiële ontwikkelingen in de VS en de dollar. Ook zijn de VS voor veel Nederlandse financiële instellingen en bedrijven een belangrijke bestemming van investeringen en is de afhankelijkheid van de VS voor hightech en clouddiensten groot.

De toenemende geopolitieke verdeeldheid maakt het ook moeilijker om gezamenlijk beleid te maken voor mondiale, grensoverschrijdende uitdagingen, zoals klimaatverandering, de regulering van crypto's en NBFi. Daarnaast spreekt het FSC de zorg uit dat er toenemende druk ontstaat tot versoepeling van prudentiële vereisten voor de financiële sector, juist in een onzekere tijd waarin systeemrisico's kunnen toenemen. Dit is een onwenselijke ontwikkeling. Nu de herinnering aan de financiële crisis lijkt te vervagen, is het van belang om te blijven werken aan een stabiel financieel systeem. Zo is het werk om de bankensector weerbaarder te maken nog niet af en is het belangrijk dat de implementatie van Finaal Bazil III geen verdere vertraging oploopt, zoals in de VS

reeds het geval is. Het FSC merkt op dat, om weerbaarder te zijn voor fragmentatie, het van belang is om binnen Europa verdere stappen te maken met de interne markt en de kapitaalmarktunie, in lijn met het [rapport](#) van Draghi over de toekomst van het Europees concurrentievermogen.

Op de financiële markten is er sprake van onverminderd hoge waarderingen van risicovolle activa, zoals aandelen. Markten lijken daarbij moeite te hebben met het inprijzen van de hoge (geopolitieke) onzekerheid. Sinds de kortstondige marktonrust in augustus is de risicobereidheid onder beleggers vrijwel onveranderd hoog. Daarbij springt met name de voortdurende stijging van techaandelen in het oog. De hoge waarderingen vergroten de kwetsbaarheid voor tegenvallend nieuws en kunnen bij het materialiseren van risico's tot (wanordelijke) correcties leiden.

Op de Nederlandse huizenmarkt is sinds het voorjaar van dit jaar een versnelling zichtbaar in de stijging van de huizenprijzen. Het FSC constateert dat DNB de geldende minimumvloer voor de risicogewichten van Nederlandse hypotheek met twee jaar verlengd heeft, om banken weerbaar te houden voor het systeemrisico van een huizenprijsdaling. Deze minimumvloer is van toepassing op banken die hun kapitaaleisen voor hypotheek berekenen met een intern model. Tegelijkertijd heeft de Tweede Kamer op 19 november een [motie](#) aangenomen om de zogeheten lidstaatoptie voor hypotheek bij de outputvloer te gebruiken. Met gebruik van deze lidstaatoptie duurt het langer voordat de outputvloer, een sluitstuk uit het Finaal Bazil III akkoord en bedoeld om modelrisico te ondervangen, effect heeft op de kapitaaleisen van banken.

Cyberrisico's in het licht van geopolitieke fragmentatie

Het FSC constateert dat cyberrisico's een toenemende dreiging vormen voor de Nederlandse economie en de financiële sector. De afgelopen jaren is wereldwijd een toename te zien in zowel het aantal als de ernst van cyberaanvallen. De voortschrijdende digitalisering en toegenomen technologische mogelijkheden, waaronder kunstmatige intelligentie, leiden tot een hogere kwetsbaarheid voor digitale verstoringen en cyberaanvallen. Nederland bevindt zich volgens cijfers van [Eurostat](#) in de Europese top als het gaat om de mate van digitalisering. Daarnaast vertalen geopolitieke ontwikkelingen zich in een verhoogde

cyberdreiging en een complexer dreigingslandschap. Het beeld dat de NCTV recent naar buiten bracht in het [Cybersecuritybeeld Nederland 2024](#) bevestigt dit. Statelijke actoren intensiveren hun cyberactiviteiten en verbreden hun capaciteiten. Staten en aan een staat gelieerde actoren zetten, al dan niet als onderdeel van hybride conflictvoering, cybermiddelen in voor beïnvloeding, spionage, verstoring en sabotage. Ook de financiële sector vormt een doelwit voor cyberaanvallen. Op basis van [data](#) van het agentschap van de EU voor netwerk- en informatiebeveiliging (ENISA) blijkt dat bijna 10% van alle cyberaanvallen op de financiële sector is gericht. Daarnaast kunnen financiële instellingen ook indirect worden geraakt via derde partijen, zoals clouddienstverleners en andere ICT-bedrijven. De uitbesteding van kritieke diensten en processen resulteert in een verhoogde afhankelijkheid en extra complexiteit. Problemen bij één dienstverlener kunnen meerdere financiële instellingen raken. Cyberaanvallers zijn zich bewust van deze ketenafhankelijkheden en proberen hierop in te spelen. Ook de afhankelijkheid van vitale processen, zoals telecommunicatie en energievoorziening, vormt een kwetsbaarheid, omdat verstoring hiervan het goed functioneren van het financiële stelsel kan aantasten.

Het FSC merkt op dat de komst van de Digital Operational Resilience Act (DORA) een welkome ontwikkeling is. Het veranderde dreigingslandschap onderstreept de noodzaak van weerbaarheid van instellingen en hun ketenpartners. Een goede implementatie van DORA is daarom van groot belang. Met DORA worden dreigingsgestuurde cybertesten (de zogenaamde *threat-led penetration* testen) voor de grootste financiële instellingen in Europa verplicht. Belangrijk is ook de aandacht die DORA heeft voor de beheersing van ICT- en cyberrisico's in de uitbestedingsketen. Zo is het onder DORA vereist om afhankelijkheden in de keten in kaart te brengen en exit strategieën voor te bereiden.

Ten slotte benadrukt het FSC dat veerkracht binnen het financiële stelsel van belang is. Naast het op orde houden van cyberbeveiliging en het regelmatig testen daarvan, is het belangrijk dat financiële instellingen in staat zijn om te herstellen na een incident. Cyberrisico's kunnen immers nooit volledig worden afgedekt. Door het testen en voorbereiden van crisismaatregelen kan de veerkracht worden vergroot. Daarbij is het van belang dat alle mogelijke betrokkenen in de uitbestedingsketen op elkaar ingespeeld zijn. Regelmatig oefenen met kritieke

derde partijen en publiek-private samenwerking zijn daarom essentieel. Ook is het van belang dat informatie over cyberdreigingen en -aanvallen tijdig wordt uitgewisseld tussen betrokken partijen.

FSC-leden benadrukken dat binnen de interne organisatie van de leden zelf de operationele weerbaarheid hoog op de agenda staat. Binnen de crisisstructuur gericht op het betalings- en effectenverkeer, het [Tripartiet Crisismanagement Operationeel](#) (TCO, bestaande uit AFM, DNB en het ministerie van Financiën), worden oefeningen geïntensiveerd. Ten slotte benoemt het FSC dat de samenleving voorbereid moet zijn op een tijdelijke onderbreking van de financiële dienstverlening, bijvoorbeeld in het betalingsverkeer, als gevolg van een cyberaanval of incident. In het [Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer](#) werken de betrokken partijen daarom aan concrete voorbereiding en aanbevelingen mocht het betalingsverkeer in ons land getroffen worden.

Macroprudentieel beleid voor niet-bancaire financiële intermediatie

Het FSC heeft ten slotte gesproken over de [consultatie](#) van de Europese Commissie over de herziening van het macroprudentieel raamwerk voor [niet-bancaire financiële intermediatie](#) (NBFI). NBFI verwijst naar het verstrekken van financiële diensten door instellingen buiten traditionele banken, zoals beleggingsfondsen, pensioenfondsen en verzekeraars. Het FSC ziet deze consultatie als een belangrijke mogelijkheid om het macroprudentieel kader voor NBFI te verbeteren. De consultatie is op 22 november gesloten. Het FSC onderschrijft de gezamenlijke [consultatiereactie](#) van de AFM, DNB en het ministerie van Financiën.

Het FSC wijst op de belangrijke rol van NBFI in het financiële systeem. NBFI is cruciaal voor de financiering van Europese bedrijven. De aanwezigheid van NBFI zorgt bovendien, als alternatief voor bankfinanciering, voor diversificatie in private financiering. Dit kan de weerbaarheid van het financiële systeem versterken. Zodoende vormt NBFI een belangrijke pijler in de initiatieven om de kapitaalmarktunie te voltooien. De weerbaarheid van NBFI is daarmee ook een steeds belangrijker voorwaarde voor een stabiel financieel systeem en stabiele kapitaalverschaffing. Daarbij is de geldmarkt een belangrijke bron van liquiditeit

voor Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars, bijvoorbeeld voor het voldoen aan margeverplichtingen.

De reactie op de consultatie benadrukt dat prioriteit ligt bij de implementatie van recent overeengekomen hervormingen en aanbevelingen, bijvoorbeeld door de *Financial Stability Board (FSB)*, de *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* en de *European Systemic Risk Board (ESRB)*. Dit betreft onder andere voorstellen om de weerbaarheid van geldmarktfondsen en open einde-fondsen te vergroten, het kunnen nakomen van onderpandverplichtingen te verbeteren en het excessief gebruik van hefboomfinanciering te adresseren. Het FSC benadrukt in dit kader ook het belang van herziening van de Europese Money Market Funds Regulation (MMFR). Ook benoemt het FSC het belang van datakwaliteit en -toegang op Europees niveau. Ten slotte acht het FSC, gegeven de grensoverschrijdende aard van de NBFi-sector, het geleidelijk centraliseren van toezicht op grensoverschrijdende en materiële infrastructuur en bepaalde entiteiten opportuun.

Volgende vergadering

De volgende vergadering vindt plaats op maandag 24 maart 2025. De agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering vastgesteld.