

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 15 maart 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.

Tijdens de vergadering van 15 maart 2024 heeft het FSC gesproken over de actuele ontwikkelingen en risico's voor financiële stabiliteit. Daarnaast is er dieper ingegaan op de gevolgen van geo-economische fragmentatie. Ten slotte is er gesproken over communicatie in crisissituaties.

Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit

De Nederlandse economie heeft zich weerbaar getoond na de snelle en forse stijging van de rente. Naar verwachting groeit de economie in 2024 gematigd en herstelt de koopkracht. De aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt draagt bij aan hogere loongroei. Dit vormt een opwaarts risico voor de inflatieontwikkeling, evenals geopolitieke ontwikkelingen. De inflatie in de eurozone is in de afgelopen maanden verder gedaald, maar bevindt zich nog boven de doelstelling van prijsstabiliteit.

De risico's voor de financiële stabiliteit zijn door de daling van de inflatie minder acuut, maar nog steeds duidelijk aanwezig. Financiële markten gaan uit van een zachte landing van de economie en waarderingen van risicovolle activa zijn hoog. Hierdoor kunnen tegenvallers in de inflatiedynamiek of geopolitieke schokken leiden tot hernieuwde volatiliteit en marktcorrecties. Daarnaast moet de gestegen rente deels nog doorwerken in de economie. Door de hogere rentes is het voor huishoudens, bedrijven en de overheid duurder geworden om geld te lenen. Met name bedrijven worden geconfronteerd met hogere financieringslasten, omdat bedrijfsschulden doorgaans een relatief korte looptijd of rentevaste periode hebben. Hoewel de betalingsachterstanden bij banken tot nu toe beperkt blijven, kan dit op termijn leiden tot hogere kredietrisico's. Een potentiële kwetsbaarheid vormen bedrijfsschulden in de vorm van *private credit*. Het gaat hierbij om niet publiek verhandelbare bedrijfsleningen verstrekt door niet-banken, waarbij het geld doorgaans naar kleinere en middelgrote bedrijven gaat. De totale markt voor *private credit* is sinds 2015 verdrievoudigd, vooral in de jaren van lage rente. Met name in de VS is sprake van een

explosieve groei. De risico's zijn vaak niet transparant door een gebrek aan data. Door de variabele rente op deze schulden nemen de risico's als gevolg van de gestegen rente relatief snel toe, maar dit is vooralsnog nauwelijks zichtbaar in waarderingen. In het FSC is afgesproken dit specifieke risico nader te analyseren.

De ontwikkelingen op de markt voor commercieel vastgoed vormen eveneens een kwetsbaarheid voor het financiële systeem. Recent leidde de situatie bij New York Community Bancorp (NYCB) tot zorgen over de regionale bankensector en commercieel vastgoed in de VS. De blootstellingen van Nederlandse banken aan Amerikaans vastgoed zijn beperkt en de kredietkwaliteit van de totale vastgoed portefeuille blijft vrijwel ongewijzigd. Bij Europese banken lijken de risico's gerelateerd aan Amerikaanse vastgoed zich te beperken tot enkele gespecialiseerde Duitse banken. De Nederlandse commercieel vastgoedmarkt blijft echter eveneens onder druk staan, door zowel cyclische (hogere rente en bouwkosten) als structurele factoren (toename in e-commerce en thuiswerken).¹ Banken moeten daarom waakzaam blijven voor een toename van kredietrisico's. Ook pensioenfondsen en verzekeraars zijn blootgesteld aan verliezen door herwaarderingen van commercieel vastgoed.

Het FSC benadrukt tenslotte het belang van gezonde overheidsfinanciën. De uitgangspositie is goed, maar de recente ramingen van het CPB² laten opnieuw zien dat bij ongewijzigd beleid de Europese begrotingsregels geschonden worden. Om ook in de toekomst bestand te zijn tegen schokken is een koerswijziging noodzakelijk na het ruime begrotingsbeleid van de afgelopen jaren. Het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte blijft daarbij een belangrijk uitgangspunt.³ Overheidsschulden zijn wereldwijd tijdens en na de pandemie verder opgelopen en in combinatie met de gestegen rente, vormen deze een risico voor de financiële stabiliteit.

Geo-economische fragmentatie

Het FSC bespreekt de risico's voor de Nederlandse economie en de financiële stabiliteit, die het gevolg kunnen zijn van geo-economische fragmentatie. Zowel DNB⁴ als CPB⁵ hebben recent een verkennende studie uitgebracht over dit onderwerp.

¹ Zie [Overzicht Financiële Stabiliteit - najaar 2023 \(dnb.nl\)](#)

² Zie [Centraal Economisch Plan 2024 \(cpb.nl\)](#)

³ Zie [Bijsturen met het oog op de toekomst -17e Studiegroep Begrotingsruimte | Publicatie | Rijksoverheid.nl](#)

⁴ Zie [Geo-economische fragmentatie: economische en financiële stabiliteitsgevolgen \(dnb.nl\)](#)

⁵ Zie [Geopolitieke ontkoppelings- en integratiescenario's voor de wereldhandel | CPB.nl](#)

Sinds de financiële crisis is er in toenemende mate sprake van blokvorming en fragmentatie van de wereldeconomie. Veel landen streven, gemotiveerd door geopolitieke overwegingen, naar strategische autonomie en willen risicovolle afhankelijkheden afbouwen. De Brexit, de handels- en technologieconflicten tussen de VS en China, de oorlog in Oekraïne met daarop volgende sancties en het conflict in het Midden Oosten zetten de globalisering verder onder druk. De ommekeer van liberalisatie uit zich in toenemende handelsbeperkingen tussen landen en regio's, minder multilaterale overeenkomsten en een bredere inzet van industriebeleid.

Deze ontwikkeling heeft belangrijke implicaties voor de Nederlandse economie. Als open economie is Nederland gevoelig voor de wereldwijde toename van geo-economische fragmentatie. Zo bedraagt de totale import en export 177% van het bbp, één van de hoogste ter wereld. Nederland heeft daarnaast een relatief hoge totale blootstelling aan de handel buiten het eurogebied. Een simulatiestudie van DNB laat zien dat de effecten van fragmentatie op handel en bbp voor Nederland groter zijn dan voor de EU als geheel. In het onderzochte scenario, waarin mondiale waardeketens verstoord worden, daalt de Nederlandse uitvoer maximaal met bijna 4 procent en de invoer met bijna 10 procent. Het bbp daalt in het scenario op middellange termijn met circa 1,7 procent. De inflatie neemt toe door hogere handels- en productiekosten. In een vergelijkbare studie laat het CPB zien dat een ont koppeling van de handelsrelaties tussen het Westen enerzijds en Rusland en China anderzijds een negatief effect heeft op de Nederlandse economie. Vooral op de korte termijn kunnen de aanpassingskosten hoog zijn.

Geo-economische fragmentatie kan ook gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit. Zo kunnen verstoringen in waardeketens leiden tot een toename van markt- en kredietverliezen op de balansen van financiële instellingen. Ook kan fragmentatie leiden tot minder (internationale) diversificatie als gevolg van handels- en kapitaalrestricties. Dit kan bijdragen aan hogere macro-economische volatiliteit, doordat nationale en externe economische schokken sterker doorwerken in de economie. Daarnaast kan de financiële stabiliteit ook meer direct worden geraakt. Zo kunnen geopolitieke spanningen en fragmentatie zorgen voor volatiliteit en schokken op financiële markten.

Fragmentatie gaat daarnaast gepaard met een toename in cyberrisico's. Waar cyberaanvallen op de financiële sector en infrastructuur hoofdzakelijk nog worden uitgevoerd door cybercriminelen, neemt ook de rol van staten toe. Overheden gebruiken uiteenlopende middelen om politiek gemotiveerde doelen te bereiken en conflictvoering is meer hybride geworden. Financiële instellingen vormen een aantrekkelijk doelwit, vanwege hun belangrijke rol in de vitale infrastructuur. Cyberaanvallen kunnen de financiële stabiliteit schaden, wanneer essentiële infrastructuur in het financiële systeem wordt geraakt, bijvoorbeeld als het betalingsverkeer stilvalt of de handel op financiële markten belemmerd wordt. Wanneer ook het vertrouwen van het publiek in financiële instellingen wordt aangetast door cyberaanvallen kan dit systeemrisico's vergroten. Het FSC steunt initiatieven van de sector en toezichthouders om de risico's van langdurige uitval van systemen in kaart te brengen en deze te mitigeren.

Fragmentatie ondermijnt ook de effectiviteit van internationale coördinatie en het functioneren van multilaterale fora. Wanneer verschillende machtsblokken in de wereld zich in toenemende mate van elkaar ontkoppelen, compliceert dit de besluitvorming van mondiale gremia. Ook kan het leiden tot meer fricties in crisissituaties die een snelle en gecoördineerde beleidsrespons vereisen, zoals de wereldwijde financiële crisis in 2008 en de coronapandemie.

Ten slotte kan geo-economische fragmentatie ook de energietransitie bemoeilijken. Voor het tijdig halen van duurzaamheidsdoelen is de toegang tot grondstoffen en producten voor energieopwekking van cruciaal belang. De wereldwijde energietransitie heeft gezorgd voor een enorme toename in de vraag naar kritieke materialen. Een verdere fragmentatie kan leiden tot schaarste aan cruciale producten of grondstoffen, die nodig zijn voor de energietransitie. Daarbij speelt ook een rol dat de substitutiemogelijkheden van dit soort kritieke goederen en grondstoffen vaak beperkt zijn. Wanneer risico's in de energietransitie zich materialiseren, kan dit ook de financiële stabiliteit negatief beïnvloeden.

Het FSC bespreekt verder hoe de economie en de financiële stabiliteit beter bewapend kunnen worden tegen fragmentatie. Allereerst moeten beleidsmakers in het streven naar strategische autonomie de kosten van fragmentatie zorgvuldig afwegen tegen de voordelen van verminderde afhankelijkheid. Bij het afbouwen van deze

afhankelijkheden moet selectief te werk worden gegaan. Een EU-breed industriebeleid kan daarbij helpen om de risico's van het streven naar strategische autonomie te verminderen en om te voorkomen dat lidstaten ieder hun eigen weg gaan. De gedeeltelijke bescherming die de interne EU-markt biedt onderstreept het belang van een verdieping hiervan. Dit vermindert de afhankelijkheid van andere wereldregio's en kan bedrijven daarnaast helpen om internationaal concurrerend en innovatief te zijn in kritieke sectoren en technologieën.

Het versterken van de kapitaalmarktunie vormt een essentiële voorwaarde voor een goed functionerende interne markt.⁶ Een beter functionerende kapitaalmarktunie is van belang voor het groeipotentieel en de stabiliteit van Europa. Diep geïntegreerde en liquide kapitaalmarkten maken financiering beschikbaar voor innovatieve bedrijven en een goed functionerende kapitaalmarktunie vermindert de afhankelijkheid van bankfinanciering.

Crisiscommunicatie

Het FSC heeft verder gesproken over communicatie bij stresssituaties in de Nederlandse financiële sector. In dergelijke gevallen is het van belang dat AFM, DNB en het ministerie van Financiën elkaar snel weten te vinden en gecoördineerd handelen. Daarbij speelt de ECB een belangrijke rol als Europese toezichthouder op de systeembanken. Het FSC bespreekt ook de risico's in het geval van verspreiding van nepnieuws of *deepfake*. Het is belangrijk hierop voorbereid te zijn, gezien de potentiële impact op de financiële stabiliteit en het vertrouwen in de financiële sector. Het FSC benadrukt in dit verband het nut van crisismanagement oefeningen, zowel op nationaal als Europees niveau. De ervaring op basis van eerdere stresssituaties leert dat het tripartiet schakelen goed verloopt. Door in goede tijden gezamenlijk crisissituaties te blijven oefenen kunnen AFM, DNB en het ministerie van Financiën wanneer het nodig is snel en adequaat handelen.

Volgende vergadering

De volgende vergadering vindt plaats op vrijdag 5 juli 2024. De agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering vastgesteld.

⁶ Zie ook [Next steps for the European Capital Markets Union \(dnb.nl\)](#)