

Verslag FSC 10 november 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 10 november 2022 heeft het FSC gesproken over de actuele ontwikkelingen en risico's voor financiële stabiliteit. Daarnaast stonden de ontwikkelingen op energiemarkten, de hefboomfinanciering bij beleggingsfondsen en het vaststellen van het Reglement van Orde op de agenda.

Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit

Het macro-economisch beeld voor de Nederlandse economie is nog relatief goed. Hoewel de werkloosheid licht oploopt blijft de arbeidsmarkt krap en het aantal faillissementen tot nu toe beperkt. Het financiële systeem heeft de economische en monetaire aanpassingen goed doorstaan. Daarbij leidt de normalisatie van financiële condities na een lange periode van lage rente ook tot stabilisatie en afbouw van onderliggende kwetsbaarheden, bijvoorbeeld ten aanzien van hoge schulden en een gespannen huizenmarkt. Tegelijkertijd bevat de huidige economische en financiële situatie grote onzekerheden. De grondstoffenmarkten en met name de energiemarkten zijn weliswaar in rustiger vaarwater gekomen, maar de onbalans in vraag en aanbod is niet verdwenen, waardoor nieuwe schokken kunnen optreden. Ook is sprake van aanhoudende onzekerheid op financiële markten ten aanzien van de renteontwikkeling en de economische vooruitzichten. Daarnaast spreekt het FSC zijn zorgen uit over de hoge inflatie, met logischerwijs oplopende rentes. Deze vormen een risico voor de financiële stabiliteit, omdat oplopende rentes de betaalbaarheid van schulden beïnvloeden en een hoge inflatie tot negatieve koopkrachteffecten leidt.

De huidige schokken in de economie kunnen resulteren in een economische krimp in Nederland. Een technische recessie, waarbij sprake is van twee kwartalen van negatieve groei, behoort tot de mogelijkheden, maar de verwachting is dat een krimp beperkt zal zijn. Dit neemt niet weg dat zich ook verschillende staartrisico's kunnen voordoen die de weerbaarheid van de economie verder onder druk kunnen zetten. Het FSC spreekt af om dergelijke risico's en de impact op financiële stabiliteit nader te verkennen. Daarnaast deelt het FSC de zorgen in de [recente waarschuwing van de ESRB over kwetsbaarheden in het financieel systeem](#) en onderschrijft het de oproep van de ESRB dat banken vanwege kwetsbaarheden en neerwaartse risico's prudent moeten omgaan met de beschikbare kapitaalruimte.

Op de langere termijn verbetert een hogere rente de winstgevendheid van banken en ook voor de financiële positie van verzekeraars en pensioenfondsen is een stijgende rente in beginsel positief. Tegelijkertijd kunnen betalingsproblemen bij bedrijven en huishoudens toenemen door de hogere rente, de hoge energiekosten en een lagere economische groei. De stijgende hypotheekrente en de verslechterde economische vooruitzichten vergroten de kans op een prijscorrectie op de huizenmarkt. Een welkome afkoeling lijkt ingezet, maar deze kan tot financiële risico's leiden. De stijgende rente kan een risico vormen bij de herfinanciering van lopende en dan in het bijzonder aflossingsvrije hypotheekleningen. Een prijscorrectie kan resulteren in onderwaterproblematiek bij jonge, recente huizenkopers. In het bedrijfsleven nemen financiële risico's ook toe, vooral voor energie-intensieve bedrijven en bedrijven die overheidssteun moeten terugbetalen. Banken moeten daarom rekening houden met toenemende kredietverliezen en waar nodig tijdig voorzieningen treffen en buffers op peil houden. Hoewel de stijging van de risicovrije rente heeft geresulteerd in hogere dekkingsgraden voor pensioenfondsen, waardoor pensioenuitkeringen kunnen stijgen, holt de hoge inflatie de dekkingsgraad in reële termen uit. Indexatie van pensioenen helpt om de koopkracht van pensioengerechtigden te stutten, maar het is goed dat pensioenfondsen ook oog hebben voor de financiële positie op middellange termijn, ook met het oog op de transitie naar een nieuw pensioencontract.

De steunpakketten van de overheid beperken de impact van economische schokken voor huishoudens en bedrijven, maar het generieke karakter van de maatregelen is op langere termijn budgettair niet houdbaar. Gerichtte maatregelen met duidelijke dekking van de uitgaven dragen bij aan houdbare overheidsfinanciën op langere termijn en zijn belangrijk voor het vertrouwen. Dit geldt vooral ook in Europese context: in sommige lidstaten is de positie van de overheidsfinanciën kwetsbaar. Waakzaamheid is geboden voor een heropleving van Europese schuldproblemen en sterk oplopende spreads, wanneer twijfels over begrotingsbeleid ontstaan. Het FSC verwelkomt het initiatief van de Europese Commissie om de begrotingsafspraken te herzien en meer te richten op schuldhoudbaarheid. Een beoordeling van de voorstellen is afhankelijk van de precieze vormgeving en handhaving die ervoor moeten zorgen dat overheidsschulden op een houdbaar pad blijven en op adequate wijze gefinancierd worden.

De recente stress in de Britse staatsobligatiemarkt laat zien dat het marktsentiment snel kan omslaan indien twijfel ontstaat over de budgettaire houdbaarheid Britse pensioenfondsen werden hard geraakt door de oplopende rente. Vanwege hun rentederivaten en margeverplichtingen ontstonden zelfversterkende effecten op de prijsdaling van Britse staatsobligaties en de stijging van rentes. Hoewel Nederlandse pensioenfondsen ook gebruik maken van derivaten om renterisico's te verminderen is zulke mate van stress voor Nederlandse pensioenfondsen minder waarschijnlijk. Het FSC blijft de ontwikkelingen echter zorgvuldig monitoren en zal in een volgende vergadering de liquiditeitsrisico's voor institutionele beleggers nader bespreken.

Het FSC constateert dat de recente onrust op cryptomarkten nogmaals laat zien dat crypto's risicovolle activa zijn, meestal geen adequate dekking hebben en dat niet alle partijen even betrouwbaar zijn. Vanuit het perspectief van financiële stabiliteit is van belang dat de verwevenheid met de traditionele financiële sector (nog) relatief klein is, waardoor de uitstralingseffecten beperkt zijn gebleven. Daarnaast moeten consumenten zich goed bewust zijn van de kwetsbaarheden en het feit dat de koersen fors kunnen schommelen. Het FSC vindt het belangrijk dat consumenten goed begrijpen dat DNB bij geregistreerde aanbieders van cryptodiensten uitsluitend toezicht houdt of aanbieders voldoen aan de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme en de Sanctiewet 1977. De geregistreerde crypto-ondernemingen staan niet onder prudentieel toezicht van DNB of onder gedragstoezicht van de AFM. Dit betekent dat geen toezicht wordt gehouden op financiële bedrijfsrisico's en geen sprake is van specifieke financiële consumentenbescherming.

Financiële stabiliteitsrisico's bij hoge en volatiele energieprijzen

Sinds begin 2022 is de prijs van gas hard gestegen. Na een piek in de zomer is een daling ingezet, al is de prijs nog hoger dan het langjarig gemiddelde. De afname van aanbod van Russisch gas resulteerde in een onbalans tussen vraag en aanbod en stuwde de gasprijs tot grote hoogten. In een markt met een sterk verminderd aanbod steeg in de zomermaanden de vraag naar gas, onder andere om gasopslagen te vullen en de verminderde elektriciteitsproductie van Franse kerncentrales te vervangen door gascentrales. Vanwege het relatief zachte herfstweer en de inmiddels gevulde gasvoorraden is de gasprijs recent fors gedaald, maar nog steeds op een relatief hoog niveau.

Het FSC benadrukt het belang van een goed functionerende energiemarkt. De belangrijkste structurele oplossing is het weer in balans brengen van vraag en aanbod, waarbij het FSC constateert dat er al belangrijke stappen worden gezet om gas te besparen, waardoor de gasvraag momenteel significant is gedaald ten opzichte van eerdere jaren. Bredere toepassing van *circuit breakers*, die de handel tijdelijk pauzeren om excessieve volatiliteit binnen een handelsdag tegen te gaan, zijn een mogelijke optie voor meer stabiliteit mits deze goed gekalibreerd zijn. Het FSC stelt dat een prijslimiet onverstandig is, omdat deze het goed functioneren van de gasmarkt aantast en mogelijk tot lagere verhandelde volumes en verdere tekorten leidt. Dit zou dan een averechts effect hebben.

De recente hoge bijstortverplichtingen voor energiebedrijven op hun derivaten hebben de aandacht. Het FSC waarschuwt dat het onverstandig is om maatregelen te nemen die risico's van energiebedrijven naar het financiële systeem zouden verplaatsen. Het verlagen van onderpandseisen tast het risicobeheer van centrale tegenpartijen (CCP's) aan en is niet wenselijk. Het FSC steunt verdere analyses naar risico's bij de derivatenhandel van energiebedrijven om beter zicht te krijgen op risico's voor het financiële systeem en op de vraag of aanvullende regulering opportuun is.

Hefboomfinanciering bij beleggingsfondsen

Hefboomfinanciering (leverage) bij beleggingsfondsen kan bestaande risicokanalen in fondsen versterken en een oorzaak of katalysator zijn van financiële instabiliteit. Risico's van acute liquiditeitsstress als gevolg van onttrekkingen worden bij de meeste fondsen verminderd door bestaande liquiditeitsmanagementtools, waardoor systeemrisico's via dit kanaal beperkt lijken te zijn, al is er voor enkele fondsen ruimte voor verbetering in hun risicobeheer. Daarnaast kan toepassing van een leveragelimit een bijdrage leveren aan lagere risico's. Het FSC geeft aan dat, daar waar leverage een duidelijke bron of versterker is van risico's, een leveragelimit risico's kan mitigeren, maar risico's zich ook zouden kunnen verplaatsen. Het FSC stelt dat verdere Europese consistentie en coördinatie van dit instrument wenselijk is. In ieder geval wordt de inzet van leveragelimiten voor beleggingsfondsen verder onderzocht.

Derivatenposities en gelieerde *margin calls* kunnen leiden tot acute liquiditeitsstress en mogelijk systeemrisico's, zoals bijvoorbeeld recent bij Britse pensioenfondsen plaatsvond. De Nederlandse pensioensector maakt ook gebruik van vergelijkbare derivaten, maar het FSC stelt dat de risico's op een vergelijkbare situatie kleiner zijn vanwege onder andere een lagere rente-afdekking door Nederlandse pensioenfondsen, een grotere diversificatie in aangehouden onderpand (Europese staatsobligaties) en hogere liquiditeitsbuffers, waardoor een neerwaartse prijsspiraal vanwege *fire sales* minder aannemelijk is. Het FSC benadrukt verder dat het van belang is om de gevolgen van potentiële liquiditeitsdruk en het liquiditeitsbeheer bij beleggingsfondsen voor institutionele beleggers beter in kaart te brengen en in samenhang met de rol van onder andere geldmarktfondsen te monitoren. Daarnaast waarschuwt het FSC voor alertheid op verborgen hefboomrisico's in de niet-bancaire financiële sector en benadrukt het belang dat regelgeving niet achterblijft bij actuele ontwikkelingen.

Wettelijke verankering Financieel Stabiliteitscomité: vaststellen Reglement van Orde

Het FSC is in 2012 opgericht per ministerieel besluit om invulling te geven aan een belangrijke les uit de wereldwijde kredietcrisis dat er meer aandacht moet zijn voor macro-economische ontwikkelingen en de impact op de stabiliteit van het financieel systeem als geheel. In de afgelopen jaren hebben onder andere het Internationaal Monetair Fonds en de Financial Stability Board erop gewezen dat – in overeenstemming met internationale standaarden - het FSC een formele wettelijke basis moet hebben.

Naar aanleiding hiervan heeft de regering een [wetsvoorstel](#) ingediend voor de wettelijke verankering van het FSC in de Bankwet 1998 die de taken en structuur van DNB regelt. Dit wetsvoorstel is op 17 november jl. door de Tweede Kamer aangenomen. Conform hetgeen is bepaald in het voorgestelde wetsartikel regelen de deelnemers de verdere werkwijze van het overleg via een

Reglement van Orde dat de samenstelling van het comité, activiteiten, werkwijze en besluitvorming alsook het voorzitterschap en secretariaat beschrijft. Het FSC stemt in met het opgestelde Reglement van Orde dat in overeenstemming is met de bestaande praktijk. Het Reglement van Orde zal van kracht worden vanaf het moment van inwerkingtreding van de wet en dan ook op de website van het FSC worden gepubliceerd.

Volgende vergadering

De volgende vergadering van het FSC vindt in februari of maart 2023 plaats. Het FSC zal dan naast actuele onderwerpen onder andere spreken over liquiditeitsrisico's bij pensioenfondsen en staartrisiko's voor het financiële systeem. De definitieve agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering vastgesteld.