

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 12 november 2019

In het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) spreken vertegenwoordigers van de Autoriteit Financiële Markten, De Nederlandsche Bank en het ministerie van Financiën over ontwikkelingen op het gebied van financiële stabiliteit in Nederland. Het Centraal Planbureau neemt als externe deskundige deel aan de vergaderingen.

In zijn vergadering van 12 november 2019 heeft het FSC vooral gesproken over de gevolgen van een langdurig lage rente. Daarnaast is gesproken over hefboomfinanciering (*leveraged finance*), de gevolgen van digitalisering en financiële innovatie en de kapitaalmarktunie.

Langdurig lage rente vereist aandacht voor nieuwe financiële risico's

Het economisch beeld is in afgelopen maanden verslechterd, door afzwakkende groei in verschillende regio's. De inflatiedruk blijft nog altijd laag. Tegen deze achtergrond heeft een verruiming van het monetair beleid plaatsgevonden. De daling van de rente in afgelopen jaren weerspiegelt trendmatige en structurele factoren die tot een heroverweging van mogelijke risico's voor financiële stabiliteit leiden.

De lage rente leidt tot een sterke stijging van verschillende activaprijzen. Op de huizenmarkt zijn de prijzen verder gestegen. Vanwege de toegenomen systeemrisico's heeft DNB vorige maand een maatregel aangekondigd om de risicogewichten voor hypotheekportefeuilles te verhogen. Dit vergroot de weerbaarheid van banken. Het FSC herhaalt het belang van structurele maatregelen om het woningaanbod te vergroten en benadrukt dat solide leennormen bijdragen aan een meer evenwichtige ontwikkeling van de Nederlandse huizenmarkt op langere termijn. Het FSC constateert dat in toenemende mate extra financieringsmogelijkheden ontstaan, vanwege bijvoorbeeld investeringen in duurzaamheid of uitzonderingen ten aanzien van studieschuld. Het is van belang dat hypothecaire leennormen in ieder geval niet worden verruimd en gepaard gaan met voldoende waarborgen, zodat geen nieuwe risico's voor financiële stabiliteit ontstaan.

Het langdurige karakter van de lage rente zorgt ook voor extra druk op de verzekeringssector. Het FSC constateert strategische uitdagingen op het gebied van bedrijfsmodel, consumentenbescherming en resolutieperspectief die in een volgende vergadering om een nadere verkenning vragen.

Aan de consumentenkant vinden vooralsnog geen grote verschuivingen in risicogedrag plaats. Spaarsaldi blijven hoog en banken zijn terughoudend in het doorrekenen van negatieve rentes. De ECB heeft in haar recente besluit accommoderende maatregelen genomen om de impact voor banken te verkleinen. Op verzoek van de minister van Financiën voert DNB op dit moment onderzoek uit naar negatieve spaarrente en (de effecten van) een verbod daarop.

Het FSC verwelkomt het initiatief van de Duitse minister van Financiën Scholz om de bankenunie verder te voltooien en steunt actief de discussie om tot nieuwe Europese afspraken te komen, waaronder aanpassingen in de regulering van overheidsobligaties op bankbalansen.

De herziening van de rentebenchmarks is een omvangrijke hervorming die grote impact kan hebben op dagelijkse activiteiten en beprijzing van derivatenposities. Op 2 oktober is €STR zonder problemen van start gegaan. Financiële instellingen hebben tot eind 2021 de tijd om volledig over te stappen van EONIA op €STR, maar zullen op bepaalde markten al eerder met veranderingen te maken krijgen. Het FSC roept instellingen op om zich goed voor te bereiden en tijdig maatregelen te nemen.

In afwachting van de verkiezingen in het VK, blijft het FSC de ontwikkelingen ten aanzien van Brexit en mogelijke knelpunten zorgvuldig monitoren. Daarbij is het van belang om rekening te blijven houden met de risico's van een no-deal Brexit.

Sterke groei hefboomfinanciering vraagt om blijvende monitoring en een internationale aanpak

De markt voor leveraged finance (hierna: hefboomfinanciering) is in de afgelopen jaren sterk gegroeid. Afhankelijk van de definitie, wordt de omvang

van de markt geschat op 3,2 biljoen USD. Mede onder druk van een zoektocht naar rendement bij beleggers, nemen de leenstandaarden af en vindt kredietverlening aan bedrijven plaats met een hogere hefboom en lagere kredietkwaliteit.

De ontwikkelingen roepen een beeld op dat vergelijkbaar is met de securitisaties van hypotheek van voor de crisis. Tegelijkertijd doen zich ook belangrijke verschillen voor. De financiële sector is meer solide en de constructies zijn minder complex. Ook is de markt minder afhankelijk van financiering op korte termijn en is sprake van betere diversificatie van risico's en een meer onafhankelijke kredietbeoordeling. Het FSC benadrukt het belang van zorgvuldige monitoring. De markt is ondoorzichtig en betrouwbare data zijn niet goed beschikbaar. De directe risico's voor de Nederlandse banken lijken mondiaal gezien beperkt, vanwege een relatief geringe blootstelling op deze financieringsproducten. Banken kunnen echter ook geraakt worden door indirecte verliezen of algemene marktontwikkelingen.

Vervolgstappen dienen in internationaal verband tot stand te komen. De Financial Stability Board (FSB) heeft onderzoek gedaan naar de ontwikkelingen en risico's ten aanzien van hefboomfinanciering en zal binnenkort een rapport hierover publiceren.

De opkomst van Bigtech biedt kansen, maar de risico's zijn nog onvoldoende in beeld en niet goed afgedekt

De stabiliteitsrisico's van de huidige technologische innovatie in het betalingsverkeer zijn vooralsnog klein. Dit kan echter snel veranderen wanneer grote technologiebedrijven (Bigtech) de markt betreden en profiteren van hun bestaande reputatie en netwerk om snel een grote omvang te bereiken.

Nieuwe initiatieven, zoals het ontwikkelen van een global stablecoin¹, kunnen de toegankelijkheid van financiële dienstverlening vergroten en de efficiëntie van

¹ Een global stablecoin is beoogd als digitaal betaalmiddel om wereldwijd betalingen te doen en vaak gebaseerd is op blockchaintechnologie. Het probeert een stabiele waarde te ontleen door dekking aan bezittingen van activa.

het internationale betalingsverkeer verbeteren. Tegelijkertijd kunnen zich belangrijke risico's voor financiële stabiliteit voordoen. Daarnaast bestaan zorgen over witwassen en terrorismefinanciering, belastingontduiking, privacy, mededinging en consumentenbescherming. In dat kader heeft de G7 een verklaring uitgebracht dat de geconstateerde risico's eerst moeten worden geadresseerd voordat global stablecoins operationeel kunnen worden. In navolging hierop gaat de Financial Stability Board onderzoek doen naar mogelijke tekortkomingen in bestaande regelgeving.

Het FSC benadrukt dat het van belang is om de ontwikkelingen goed te blijven monitoren en internationaal actief samen te werken. De geconstateerde knelpunten in het grensoverschrijdende betalingsverkeer moeten ook een impuls geven aan werkzaamheden om internationale betaalsystemen beter op elkaar aan te sluiten.

De opkomst van nieuwe technologische toepassingen en de afname van het gebruik van chartaal geld leidt ook tot een discussie over het invoeren van centralebankgeld (*central bank digital currency*; CBDC). Een CBDC kan voordelen met zich meebrengen. Deze zijn afhankelijk van landspecifieke factoren en financieel-economische omstandigheden, zoals het relatieve belang van chartaal geld. Ook zijn verschillende keuzes mogelijk in het ontwerp van een CBDC. Nadere analyse is nodig ten aanzien van de vormgeving om het belang van eventuele vervolgstappen te bepalen. Vanwege de verplichtingen in het eurosysteem is daarbij een belangrijke rol voor de ECB weggelegd. DNB voert op dit moment een onderzoek uit naar CBDC dat naar verwachting begin volgend jaar is afgerond en dan input is voor discussie op Europees niveau.

Nieuwe stappen kapitaalmarktunie kunnen bijdragen aan financiële stabiliteit

Op initiatief van Nederland, Duitsland en Frankrijk heeft een internationale werkgroep een rapport opgesteld om een nieuwe impuls te geven aan de

totstandkoming van de Europese kapitaalmarktunie². Het FSC verwelkomt het rapport NextCMU en constateert dat het een belangrijke bijdrage kan leveren aan de verdere discussie over het versterken van de economische groei en het vergroten van de schokbestendigheid in Europa. Het rapport bevat verschillende adviezen ten aanzien van de structurele inrichting van de financiële sector en de economie die een gecoördineerde aanpak en tijd zullen vragen. Een randvoorwaarde voor een succesvolle kapitaalmarktunie is verdere versterking en harmonisatie van het gedragstoezicht op Europees niveau, waarin consumentenbelangen adequaat zijn gewaarborgd. Het is van belang om het momentum te behouden en later dit jaar tot Raadsconclusies te komen die als basis kunnen dienen voor een hernieuwd actieplan van de Europese Commissie.

Volgende vergadering

De eerstvolgende vergadering van het FSC vindt eind februari / begin maart 2020 plaats. Tijdens de vergadering heeft een inventarisatie van mogelijke onderwerpen plaatsgevonden. De definitieve vaststelling van de agenda vindt enkele weken voorafgaand aan de vergadering plaats.

² <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2019/10/09/ministers-van-financien-nederland-duitsland-en-frankrijk-ontvangen-rapport-over-de-kapitaalmarktunie>