

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 4 juni 2021**

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. De President van DNB is voorzitter van het FSC.

In de vergadering van 4 juni 2021 heeft het FSC gesproken over de actuele economische en financiële ontwikkelingen. Daarnaast zijn het beleid ten aanzien van de locatie van euroderivatenclearing en de herziening van de Solvency II richtlijn aan de orde geweest.

### **Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit**

De Nederlandse economie laat op het moment een relatief gunstig beeld zien. In de eerste helft van dit jaar wordt de groei nog gedrukt door de contactbeperkende maatregelen van afgelopen maanden. Wanneer de coronacrisis verder onder controle komt, is de verwachting dat zich de komende tijd een sterk economisch herstel kan voordoen. De omvangrijke steunmaatregelen hebben mede ervoor gezorgd dat bedrijven, huishoudens en ook de banken goed in staat zijn geweest om de financiële gevolgen van de coronacrisis op te vangen. Dit benadrukt nogmaals het belang van voldoende buffers en veerkracht in de economie, overheidsfinanciën en financiële sector om ook in de toekomst effectief op onverwachte schokken te kunnen reageren. Verder is het voor de financiële stabiliteit in Nederland van groot belang dat wereldwijd de vaccinaties op gang komen en mondiaal het herstel tot stand komt.

De huidige positieve vooruitzichten hebben tot uitbundige koersontwikkelingen op financiële markten geleid. Het FSC waarschuwt dat beleggers voldoende rekening moeten blijven houden met de mogelijkheid van volatiliteit in activaprijzen. Vooral relatief onervaren particuliere beleggers die recent in de markt zijn gestapt en op korte termijn rendementen willen behalen, kunnen kwetsbaar blijken. Daarnaast geldt dat de huidige situatie in belangrijke mate gedreven wordt door de lage rente en een zoektocht naar rendement. Hoewel de

omgeving van lage rente in belangrijke mate een structureel karakter heeft, kan zich op termijn enige oploop in de marktrente voordoen in een situatie van aantrekkende groei en (tijdelijk) hogere inflatie.

Het FSC verwelkomt het besluit van het kabinet om de steunmaatregelen eenmalig te verlengen in het derde kwartaal, zolang nog sprake is van beperkingen en enige onzekerheid. Als contactbeperkende maatregelen verder worden afgebouwd en het herstel zich doorzet, is echter geen noodzaak meer voor aanvullend, generiek steunbeleid. De economische conjunctuur ontwikkelt zich goed en kwetsbaarheden bij bedrijven zijn vooral geconcentreerd in specifieke deelsectoren. Een verdere verlenging van het steunbeleid kan zelfs averechts werken. De economie moet zich kunnen aanpassen aan een nieuwe situatie na de coronacrisis door de reguliere marktdynamieken haar werk te laten doen, waarbij zowel faillissementen als nieuwe activiteiten tot stand komen. Tegelijkertijd moeten publieke en private schuldeisers een oplossing zien te vinden voor die bedrijven die in de kern levensvatbaar zijn, maar door de crisis te maken hebben met hoge schuldverplichtingen. Daarbij kan ook een faciliterende rol zijn weggelegd voor de Belastingdienst om de totstandkoming van private initiatieven tot schuldherstructurering te ondersteunen.

Het FSC roept het kabinet op om de aandacht te vestigen op de structurele uitdagingen in de economie die een risico kunnen vormen voor financiële stabiliteit en duurzame groei.

Eén van de belangrijkste actuele knelpunten is de huizenmarkt die oververhit en vastgelopen is. Een samenhangende aanpak is hard nodig om zowel het aanbod te vergroten als het functioneren van de huizenmarkt te verbeteren. In de komende vergadering zal het FSC nader spreken over de potentieel versturende werking van subsidies en fiscale maatregelen en de verschillen tussen kopen en huren. De systeemrisico's op de huizenmarkt zijn verder toegenomen. DNB heeft [aangegeven](#) dat zij op basis van de huidige omstandigheden de invoering van een ondergrens aan de risicoweging van hypotheekportefeuilles voor banken niet langer wil uitstellen. Invoering is nu voorzien per 1 januari 2022. De markt voor

commercieel vastgoed laat enig herstel zien, maar is nog altijd kwetsbaar. Een schoksgewijze aanpassing op de commercieel vastgoedmarkt kan, vooral in de context van een bredere macro-economische schok, ook een doorwerking hebben op de Nederlandse financiële sector. Uit berekeningen blijkt echter dat dit niet direct tot problemen in de Nederlandse financiële sector hoeft te leiden. Verder blijkt uit een eerste inventarisatie dat beheerders van vastgoedfondsen goede processen hebben om waardedalingen te erkennen. Reguliere, onafhankelijke en tijdige taxaties blijven van belang, omdat de onzekerheden in de markt groot blijven.

Daarnaast is het voor het aankomende nieuwe kabinet belangrijk om in te spelen op de nodige aanpassingen in de economie als gevolg van klimaatverandering en de toenemende digitalisering. Hervormingen en investeringen die tijdig inspelen op deze economische transitie passen goed binnen een agenda die gericht is op duurzame groei en een structurele verhoging van de arbeidsproductiviteit. Het FSC constateert daarnaast dat toenemende digitalisering tot cyberrisico's kan leiden en steunt activiteiten om deze risico's bij financiële instellingen te mitigeren.

Op Europees niveau kunnen onevenwichtigheden ontstaan door verschillen in economische groei en herstel. Dit komt onder andere tot uiting in een sterke ophoop van overheidsschulden in sommige landen. Het verschil in uitgangspositie van de overheidsfinanciën bij de aanvang van de pandemie, heeft in landen met een hogere schuld of tekort geleid tot een relatief grotere inzet van indirecte steunmaatregelen zoals garanties en moratoria. Dit vergroot de verwevenheid tussen banken, overheden en bedrijven. Economische divergentie in Europa kan leiden tot risico's voor financiële stabiliteit die ook de Nederlandse economie en financiële sector raken. Het is een gemeenschappelijk belang om een solide en evenwichtig herstel in Europa te bevorderen. Het Europees herstelfonds en het bijbehorende hervormingsbeleid kunnen daar een belangrijke bijdrage aan leveren. De belangrijkste uitdagingen hierbij hebben betrekking op mogelijke knelpunten in de uitvoering en het absorptievermogen van lidstaten. Ook moeten nationale programma's structurele hervormingen

bevatten die de groei duurzaam ondersteunen. Verder is op langere termijn een versterking van de governance en het institutioneel kader in de EU nodig, waaronder het Stabiliteits- en Groeipact, de Bankenunie en het Europees raamwerk voor crisismanagement.

### **Beleid ten aanzien van (euro)derivatenclearing in het VK**

Het afwickelen (clearen) van derivatentransacties via centrale tegenpartijen (CCP's) vormt een belangrijk onderdeel van de financiële kerninfrastructuur. De meeste clearingactiviteiten vinden traditioneel plaats in Londen dat het mondiale financiële centrum voor dit soort activiteiten is. Door het uittreden van het Verenigd Koninkrijk vindt het clearen van bepaalde (euro)derivaten nu dan ook grotendeels buiten de Europese Unie plaats. In het FSC is gesproken over de voor- en nadelen hiervan en de impact op financiële stabiliteit, alsmede de vraag of het wenselijk is om (euro)derivatenclearing naar de EU te verhuizen.

In reactie op de Brexit heeft de Europese Commissie de regelgeving in het VK voorlopig equivalent verklaard en heeft ESMA de twee systeemrelevante CCP's in het VK erkend. Hierdoor hebben Europese partijen tot 1 juli 2022 volledig toegang tot Britse CCP's. Op basis van de huidige EMIR-regelgeving houdt ESMA ook direct toezicht op de Britse CCP's. De vraag is of dit voldoende waarborgen biedt richting de toekomst en in tijden van stress. De Europese Commissie en ESMA moeten nog een besluit nemen over de situatie na 1 juli 2022.

De leden van het FSC zijn voorstander van een objectieve, feitelijke beoordeling door de Europese Commissie en ESMA of voortzetting van de huidige situatie voldoende waarborgen biedt vanuit systeemperspectief en het efficiënt en effectief functioneren van de financiële infrastructuur. Een gedwongen relocatie van activiteiten naar de EU kan ook tot risico's voor financiële stabiliteit leiden, waar de EU zich tijdig en adequaat op zou moeten voorbereiden om een goede werking en gelijk speelveld van derivatenclearing te kunnen blijven waarborgen.

Tegelijkertijd ondersteunen de leden van het FSC initiatieven die een vrijwillige relocatie van clearingactiviteiten naar de Europese Unie kunnen bevorderen. Dit

biedt ook kansen om de Europese kapitaalmarktunie op termijn te versterken. Als in de toekomst clearingactiviteiten naar lidstaten in de EU verschuiven, dan past daar ook een sterke rol van ESMA bij als Europese toezichtautoriteit.

### **Herziening Solvency II richtlijn**

In 2019 kondigde de Europese Commissie een evaluatie van de Solvency II richtlijn aan. Op basis hiervan wordt naar verwachting in het derde kwartaal van dit jaar een voorstel tot herziening gepubliceerd. De huidige richtlijn heeft geleid tot een gemeenschappelijk prudentieel toezichtskader en gelijk speelveld in Europa voor alle verzekeraars en draagt daarmee bij aan financiële stabiliteit. Tegelijkertijd biedt de herziening ook kansen om het huidige raamwerk evenwichtiger en meer toekomstbestendig te maken.

De Nederlandse verzekeringsmarkt ziet zich geconfronteerd met enkele structurele uitdagingen. Dit betreft vooral de lage rente, de hoge kosten van rendementsgaranties en een verzaaiing van de markt voor sommige producten. Tegelijkertijd is verzekeren een essentiële functie in het dagelijks economisch verkeer. Het FSC benadrukt dat verzekeraars kritisch moeten blijven kijken naar hun bedrijfsmodel en zich actief moeten aanpassen aan de veranderde economische omstandigheden, onder andere ook door mogelijkheden te verkennen van het ontwikkelen van nieuwe, winstgevende activiteiten.

Het FSC acht het belangrijk dat de herziening van de Solvency II richtlijn tot een meer gebalanceerde weg van onderliggende risico's leidt. Dit kan voorkomen dat een dichotomie ontstaat tussen het risicoprofiel van een verzekeraar en de daar tegenoverstaande kapitaalseisen. Dit geldt onder andere ten aanzien van investeringen in obligaties van de eigen overheid die nu nog een nulweging kennen, waardoor beleggen in staatspapier relatief aantrekkelijker is ten opzichte van aandelen. Het FSC pleit voor een evenwichtige benadering met aandacht voor de financiële positie van de verzekeringssector en vanuit een macroprudentieel perspectief een meer vooruitblikkend karakter. Daarbij is het ook van belang om de Ultimate Forward Rate (UFR) meer in lijn te brengen met marktrentes, zodat solvabiliteitsratio's beter aansluiten bij de economische

werkelijkheid. Hierdoor zouden zich ook minder snel klifeffecten voordoen als een verzekeraar in solvabiliteitsproblemen komt. Tot slot moet voorkomen worden dat een herziening van de richtlijn tot onnodig meer complexiteit en verkeerde prikkels bij verzekeraars leidt.

### **Volgende vergadering**

De volgende vergadering van het FSC vindt plaats op 8 oktober. De agenda zal afhankelijk zijn van de ontwikkelingen in de komende periode en wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering definitief vastgesteld.