

Vergaderjaar 2024–2025

32 545

Wet- en regelgeving financiële markten

Nr. 222

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 6 mei 2025

Hierbij zend ik u het verslag van de bijeenkomst van het Financieel Stabiliteitscomité van 24 maart 2025. Dit verslag wordt ook gepubliceerd op de eigen website van het Financieel Stabiliteitscomité. In het Financieel Stabiliteitscomité spreken vertegenwoordigers van De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten en het Ministerie van Financiën ten minste twee keer per jaar onder leiding van de president van DNB over ontwikkelingen op het gebied van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. Het Centraal Planbureau (CPB) neemt als externe deskundige deel aan de vergadering. De deelnemers namens het Ministerie van Financiën en CPB nemen geen deel aan de besluitvorming over het signaleren van risico's en het doen van aanbevelingen.

De Minister van Financiën,
E. Heinen

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 24 maart 2025

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 24 maart 2025 heeft het FSC gesproken over de actuele ontwikkelingen en risico's voor financiële stabiliteit, in het bijzonder samenhangend met geopolitieke ontwikkelingen. Daarnaast sprak het FSC over de visie van de minister van Financiën op de financiële sector. Tevens ging het FSC dieper in op de risico's van hoge overheids-schulden en de actuele Europese begrotingsdiscussies.

Actuele ontwikkelingen en risico's financiële stabiliteit

Het FSC bespreekt de actuele economische situatie van de Nederlandse economie op basis van het Centraal Economisch Plan 2025. De Nederlandse economie presteert relatief goed, waarbij de groei(verwachting) positief afsteekt ten opzichte van het eurogebied, de werkloosheid laag blijft en de inflatie geleidelijk verder afneemt. De economische situatie is vooral structureel uitdagend, gegeven de grenzen van de aanbodkant van de economie. Dit kan ook een factor zijn die de daling van de inflatie tegenwerkt, zoals bijvoorbeeld een krappe arbeidsmarkt.

FSC-leden stellen tegelijkertijd dat de economische verwachtingen met veel onzekerheid omgeven zijn vanwege de huidige geopolitieke situatie. De (aangekondigde) Amerikaanse invoerheffingen trekken een wissel op de wereldeconomie, en tegenreacties van andere landen versterken de negatieve gevolgen voor de wereldhandel. Bedrijven anticiperen op eventuele tarieven door grotere voorraden aan te leggen, wat op korte termijn de vraag doet toenemen. Grotere voorraden resulteren echter in minder toekomstige groei. Hierdoor neemt ook de volatiliteit van handelscijfers toe en zijn deze lastiger te duiden. Tevens neemt de kans op verstoringen in productieketens toe, waardoor tekorten en prijsschokken kunnen ontstaan. Tot slot kunnen vertrouwenseffecten onder consumenten en investeerders grote invloed hebben op de economische dynamiek. Aangezien de Nederlandse economie sterk afhankelijk is van de wereldhandel worden de negatieve effecten van tarieven en fragmentatie juist ook voelbaar in Nederland.¹ Deze negatieve effecten kunnen versterkt worden omdat Nederland afhankelijk is van de VS op financieel en technologisch gebied.²

Na een langdurige periode van stijgende aandelenkoersen is de volatiliteit op financiële markten recent toegenomen. Dit hangt onder meer samen met de toenemende geopolitieke spanningen en – vooral in de VS – verslechterende groeivoorzichten. Tegelijk zijn de langetermijnrentes van Europese staatsobligaties substantieel toegenomen na de aangekondigde toename van (Europese) defensie-uitgaven. Bij een verdere geopolitieke escalatie kan het sentiment omslaan naar meer schoksgewijze aanpassingen met periodes van hoge volatiliteit en lage liquiditeit. Een dergelijke schok heeft ook gevolgen voor Nederlandse financiële instellingen. Het FSC concludeert dat het financiële systeem deze schokken vooralsnog goed heeft kunnen verwerken, waarbij het belang

¹ Zie het alternatieve scenario in de Najaarsraming 2024 van DNB.

² Zie Kansen en kwetsbaarheden: economische verwevenheid met de VS

van goed functionerende geldmarkten voor financiële instellingen onder deze omstandigheden wordt benadrukt.

Het FSC ziet de toenemende ondermijning van internationale samenwerking en multilaterale fora als groot risico voor de financiële stabiliteit. Dit is zorgelijk omdat veel belangrijke uitdagingen een grensoverschrijdend karakter hebben, waaronder klimaatverandering, de regulering van Niet-Bancaire Financiële Instellingen (NBFIs) en crypto-activa. Financiële markten en financiële instellingen zijn bovendien internationaal sterk met elkaar verbonden. Hierdoor kunnen schokken die in één land ontstaan zich snel wereldwijd verspreiden. Om neveneffecten van deze verwevenheid te beperken, is consistente internationale regelgeving en samenwerking cruciaal. Een goed voorbeeld hiervan was het beschikbaar stellen van swaplijnen voor Amerikaanse dollars door de Amerikaanse centrale bank tijdens de Covid-19 crisis. Hierdoor zijn verdere negatieve effecten destijds beperkt gebleven.

Tot slot nemen ook cyber- en hybride dreigingen toe, die onder meer het betalingsverkeer en andere financiële kerninfrastructuur kunnen raken. Een geslaagde cyberaanval heeft namelijk de potentie om grote schade aan te richten. Met de komst van de Europese verordening DORA is er een instrument voorhanden om de digitale weerbaarheid van de financiële sector inclusief de keten van ICT-dienstverleners te versterken.

Visie op de financiële sector

In januari heeft de Minister van Financiën zijn visie op de financiële sector met de Eerste en Tweede Kamer gedeeld. In deze visie staan drie thema's centraal: goed functionerende markten, lagere regeldruk en goed toezicht, en toegankelijk betalingsverkeer en bescherming van de consument. FSC-leden delen de belangrijkste uitgangspunten van deze visie. Daarnaast is het FSC dieper ingegaan op maatregelen in de visie die de financiële stabiliteit kunnen versterken, mede in het licht van weerbaarheid tegen geopolitieke spanningen.

Het voltooiën van de Europese interne markt via de Europese spaar- en investeringsunie³ is een belangrijke prioriteit om de brede beschikbaarheid van kapitaal en de financiële stabiliteit te bevorderen. AFM en DNB hebben het belang hiervan onlangs onderstreept in hun reactie op de recente Europese Commissie consultatie ten aanzien van de spaar- en investeringsunie. FSC-leden noemen het vergroten van de beschikbaarheid van durfkapitaal, bijvoorbeeld via durfkapitaalfondsen, als een belangrijke factor. Ook zal het FSC bij een volgende gelegenheid bezien of Europese risicovrije schuldtitels («safe assets») van belang zijn voor een diepe, Europese kapitaalmarkt.

Het vereenvoudigen van financiële regulering, bijvoorbeeld via het Omnibus pakket van de Europese Commissie⁴, kan de Europese concurrentiekracht bevorderen, maar mag niet ten koste gaan van weerbaarheid, bijvoorbeeld als gevolg van een verlaging van kapitaaleisen of inadequaats risicomanagement. Daarom is het nodig een goede balans te vinden tussen het verminderen van regeldruk en het behoud van solide toezicht op financiële instellingen. Daarbij noemen FSC-leden de implementatie van Finaal Bazel 3 als belangrijke stap om dit te bereiken. Daarnaast

³ De Europese spaar- en investeringsunie benadert de kapitaalmarktenunie en bankenunie meer in samenhang.

⁴ Zie Commissie wil minder administratieve rompslomp en een eenvoudiger ondernemingsklimaat - Europese Commissie

benoemen AFM en DNB dat vraagstukken over vestigingsklimaat en mededinging veelal de rol van de financiële toezichhouder overstijgen.

Verder is specifieke aandacht nodig voor de toereikendheid van macroprudentieel beleid voor NBFI's. De opvolging van de consultatie van de Europese Commissie hierover dient hoog op de beleidsagenda's te blijven.⁵ Zo dient de weerbaarheid van geldmarktfondsen tijdens periodes van stress in financiële markten sterk genoeg te zijn om zo hun liquiditeitsfunctie te waarborgen. Ten slotte dienen macroprudentiële instrumenten voor banken, zoals systeembuffers, in de EU verder geharmoniseerd te worden om een beter en vergelijkbaar schokabsorptievermogen bij grote banken, minder complexiteit en een gelijk spelveld te bereiken.

Risico's van hoge overheidsschulden

Het FSC staat stil bij de recente ontwikkelingen omtrent het begrotingsbeleid in Europa. De Europese Commissie heeft plannen gepresenteerd die de defensie-uitgaven in Europa potentieel sterk verhogen. Daarnaast heeft de Duitse Bondsdag ingestemd met het loslaten van de zogenaamde schuldenrem, waarbij voor onder andere defensie-uitgaven een uitzondering wordt gemaakt op deze regel.

FSC-leden benoemen het belang van houdbare overheidsschulden voor financiële stabiliteit. Zo zijn de Europese begrotingsregels belangrijk voor het vertrouwen in overheidsfinanciën en de ruimte om toekomstige schokken op te kunnen vangen. Daarnaast zijn landen met een hoge schuld gevoeliger voor een omslag op financiële markten, bijvoorbeeld als gevolg van oplopende geopolitieke spanningen.⁶ Ook wijst het FSC op de zogenaamde *sovereign- financial sector nexus*, waarbij de stabiliteit van financiële spelers en markten sterk verbonden is met de dynamiek en houdbaarheid van overheidsschuld. Vanwege deze verwevenheid kunnen schokken op staatsobligaties via waarde en liquiditeitseffecten namelijk snel doorwerken in het financiële systeem.

Tegelijkertijd erkent het FSC dat een tijdelijke uitzondering op de begrotingsregels nodig kan zijn voor extra defensie-uitgaven. Deze uitzondering zou wel tijdelijk, begrensd en idealiter aflopend moeten zijn. Daarbij is het van belang dat lidstaten extra defensie-uitgaven voor de langere termijn in hun begroting inpassen. Deze opgave onderschrijft nog eens het belang van structurele hervormingen om problemen aan de knellende aanbodkant van de economie aan te pakken.

Daarnaast stelt de Europese Commissie voor om 150 miljard euro aan gezamenlijke leningen aan te gaan voor de financiering van defensieprojecten, die worden gegarandeerd vanuit de lopende EU-begroting. Lidstaten dienen vervolgens deze leningen terug te betalen. Eventueel hogere schuld op EU-niveau vraagt om afbouw van nationale schulden. Hoewel gezamenlijke Europese schulduitgifte mogelijk (financierings-)voordelen kent, is dit een politieke keuze.

Het FSC staat tot slot stil bij de markteffecten naar aanleiding van het loslaten van de schuldenrem in Duitsland. Dit heeft geresulteerd in een sterke stijging van obligatierentes in het gehele eurogebied, maar is vooralsnog goed door het financiële systeem geabsorbeerd. Verschillen tussen de rentes op overheidsobligaties van lidstaten zijn zelfs gedaald.

⁵ Nationale reactie op de Consultatie van de Europese Commissie over macroprudentieel beleid voor NBFI | De Nederlandsche Bank

⁶ Hoofdstuk 3 in Overzicht Financiële Stabiliteit - Najaar 2024.

De effecten van dergelijke marktbewegingen zijn eerder door het FSC besproken aan de hand van de DNB-AFM analyse naar risico's in derivatenposities bij pensioenfondsen. Deze gebeurtenissen laten zien hoe de uitvoering van stresstesten kunnen bijdragen aan solide liquiditeitsbeheer, waarmee financiële instellingen goed voorbereid zijn op snelle en onverwachte marktbewegingen. Mede omdat de geldmarkten goed bleven functioneren, is de impact van de significante rentestijging beperkt gebleven.

Volgende vergadering

De volgende vergadering vindt plaats op woensdag 9 juli 2025. De agenda wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering vastgesteld.