

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 29 mei 2020**

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 29 mei 2020 heeft het FSC vooral gesproken over de gevolgen van de coronacrisis voor financiële stabiliteit. Daarnaast is gesproken over central bank digital currency (CBDC).

### **Impact coronacrisis op financiële stabiliteit**

De coronacrisis is een unieke gebeurtenis die tot een zware economische schok leidt. Het is lastig om op dit moment goede economische voorspellingen te doen, omdat de ontwikkelingen met meer dan normale onzekerheid omgeven zijn.

In de eerste fase van de crisis heeft een sterke correctie op financiële markten plaatsgevonden. Door ingrijpende maatregelen vanuit overheden en centrale banken is de situatie in de afgelopen weken gestabiliseerd. De marktcorrectie en de uitstroom van liquiditeit heeft bij beleggingsfondsen en vermogensbeheerders tot liquiditeitsdruk geleid. Zo leidde de volatiliteit van de rente tot hoge margeverplichtingen op uitstaande rentederivaten. Mede door de inzet van liquiditeitsinstrumenten hebben zij deze druk aangekund. Ook hebben zich ondanks de grote volatiliteit en hoge volumes geen systeembrede problemen voorgedaan in essentiële marktinfrastructuur, zoals centrale afwikkelingspartijen (CCP's). Het recente herstel op financiële markten lijkt gebaseerd te zijn op verwachtingen dat de contactbeperkende maatregelen in de economie verder kunnen worden versoepeld en zich geen nieuwe virusuitbraak voordoet, waardoor de economische groei in de tweede helft van het jaar weer kan aantrekken. Het FSC waarschuwt dat bij tegenvallende ontwikkelingen in deze marktverwachtingen het sentiment snel kan keren en nieuwe marktcorrecties niet kunnen worden uitgesloten.

Banken bevinden zich in een betere uitgangssituatie dan in 2008 en zijn daardoor beter in staat om schokken op te vangen en de kredietverlening aan gezonde bedrijven op peil te houden. Ter ondersteuning hiervan heeft in Nederland ook een verlaging van de macroprudentiële buffers plaatsgevonden en zijn verschillende ondersteunende toezichtmaatregelen genomen. Aanvankelijk is de kredietverlening sterk toegenomen door een grote vraag naar liquiditeit, maar voorlopige signalen wijzen erop dat dit in de periode daarna is afgezwakt. Het is belangrijk om de ontwikkeling van de kredietverlening en achterliggende oorzaken goed in de gaten te blijven houden.

De economische effecten van de pandemie worden langzaam zichtbaar. De knelpunten doen zich vooral voor bij bedrijven die in de nieuwe omstandigheden mogelijk niet levensvatbaar zijn. Dit betreft vaak sectoren die ook over weinig buffers beschikken. Hiertegenover staan ook bedrijven die juist profiteren van de huidige economische omstandigheden of inspringen op nieuwe mogelijkheden. Bij huishoudens doen zich grote verschillen voor tussen groepen. Vooral zelfstandigen en flexwerkers zijn kwetsbaar in het geval dat zij hun inkomsten in belangrijke mate zien wegvallen, omdat dit een groep is die vaak ook over weinig spaargeld beschikt. De overheid heeft verschillende steunmaatregelen genomen om het stilvallen van de economie zo goed mogelijk te overbruggen en structurele schade aan de economie te beperken. Dit neemt niet weg dat de economische groei voor langere tijd onder druk kan komen te staan vanwege onzekerheid en het wegvallen van vertrouwen, wat aanzet tot extra besparingen en waardoor consumptie en investeringen langere tijd achterblijven.

Overheden kunnen de komende periode een faciliterende rol vervullen door gerichte investeringen of overheidsprogramma's die het economisch herstel ondersteunen en bestedingen van bedrijven en consumenten bevorderen. Daarbij zouden alle betrokken partijen extra aandacht kunnen besteden aan duurzaamheidsmaatregelen die bijdragen aan een structurele versterking van de Nederlandse economie, bijvoorbeeld door geplande klimaatinvesteringen of -beleid te bevorderen of naar voren te halen.

Wanneer het economisch herstel langer uitblijft, zal uiteindelijk ook de kapitaalpositie van banken verslechteren door onder andere kredietverliezen en slechtere financieringscondities. Het FSC benadrukt dat het van belang is om te voorkomen dat de huidige economische crisis omslaat in een financiële crisis. Een goed gekapitaliseerde bankensector is belangrijk voor het op peil houden van de kredietverlening en het ondersteunen van toekomstig economisch herstel. De garantiemaatregelen vanuit de overheid zijn daarom terecht zodanig vormgegeven dat banken zelf ook verantwoordelijk blijven voor een deel van het risico, zodat zij voldoende prikkels behouden om zorgvuldig risicomanagement te hanteren en een goede afweging van kredietrisico's te blijven maken. Daarnaast heeft DNB, in lijn met internationale afspraken, banken en verzekeraars opgeroepen om tijdelijk af te zien van dividenduitkeringen en inkoop van eigen aandelen. Daar past ook terughoudendheid bij met het uitkeren van bonussen. Ook is het van belang dat de bestaande flexibiliteit in nationale en internationale standaarden zorgvuldig wordt benut. Dit mag echter niet leiden tot een structurele verzwakking in regelgeving. Verder kunnen zowel overheden en toezichthouders als banken zelf tijdig nadenken over mogelijke mitigerende acties wanneer de crisis langer aanhoudt.

De crisis versterkt bestaande problemen bij pensioenfondsen en verzekeraars. De impact verschilt per deelsector. De wettelijke kapitaalratio's van verzekeraars onder Solvency II staan niet onder druk, maar in marktwaardeterminen verslechtert vooral de positie van levensverzekeraars. De actuele dekkingsgraad van pensioenfondsen bevindt zich gemiddeld iets boven de 90%.

De coronacrisis legt ook kwetsbaarheden in de economie bloot die daarvoor ook al aanwezig waren, zoals risicovol gedrag als gevolg van de zoektocht naar rendement en hoge schulden bij overheden en bedrijven. Daarnaast kan de verwevenheid tussen overheden en banken opnieuw opspelen, mede omdat de Europese bankenunie nog niet is voltooid. Het FSC constateert dat het vanwege de open economie en internationale verwevenheden in de financiële sector juist

ook in het Nederlands belang is om tot een evenwichtige en krachtige Europese beleidsrespons te komen.

Op de woningmarkt zijn vooralsnog nauwelijks effecten van de coronacrisis zichtbaar. Dit komt mogelijk deels doordat structurele factoren als de lage rente en een tekort aan woningen aanwezig blijven. Dit sluit niet uit dat zich in een latere fase mogelijk wel een omslag kan voordoen. Het FSC maakt zich meer zorgen over commercieel vastgoed. Deze markt bevond zich voor de crisis op een hoogtepunt en is van oorsprong zeer conjunctuurgevoelig doordat inkomsten snel wegvallen bij een afname in economische bedrijvigheid. Dit wordt versterkt door trendmatige factoren, zoals een toename van internetverkoop en thuiswerken, die tot minder vraag naar bedrijfs- en kantoorruimte leiden. Dit krijgt mogelijk een extra impuls door de huidige contactbeperkende maatregelen die slechts ten dele gecompenseerd worden doordat meer afstand in kantoren moet worden gehouden. De verslechterde vooruitzichten komen mogelijk op dit moment niet goed tot uiting in balanswaarderingen. Dit geldt niet alleen voor commercieel vastgoed, maar in algemene zin voor de gehele categorie illiquide beleggingen. Het FSC roept investeerders en accountants op om de ontwikkelingen zorgvuldig te monitoren en portefeuilles tijdig te herwaarderen wanneer zich materiële wijzigingen voordoen.

De toekomstige ontwikkelingen ten aanzien van financiële stabiliteit zijn afhankelijk van de duur van de pandemie. De belangrijkste uitdaging in de komende periode is om de economie de ruimte te geven zich aan te passen aan de economische schok en zo bij te dragen aan een sterk herstel. Dit betekent dat investeringen en werkgelegenheid zich moeten kunnen verschuiven naar nieuwe bedrijven of sectoren en er moet voor worden gewaakt dat overheidsmaatregelen niet tot onhoudbare schulden leiden, maar tot een versterking van soliditeit en financiële vooruitzichten.

### **Central bank digital currency (CBDC)**

Het FSC heeft in haar vergadering van november vorig jaar al geconstateerd dat het invoeren van digitaal centralebankgeld (*central bank digital currency*; CBDC) voordelen met zich mee kan brengen en dat nog belangrijke keuzes moeten worden gemaakt ten aanzien van de vormgeving en vervolgstappen. In april van dit jaar heeft DNB een [rapport](#) gepubliceerd, waaruit een positieve grondhouding naar voren komt om een CBDC verder te ontwikkelen. Een belangrijke reden hiervoor is dat het gebruik van contant geld steeds verder afneemt, waardoor centrale banken moeten nadenken over een nieuwe vorm van publiek geld. Daarnaast kan een CBDC bijdragen aan meer diversiteit en een goede werking van het betalingsverkeer. Een CBDC kan ook dienen als terugval voor private girale betalingen.

Het FSC verwelkomt het rapport en het voornemen om binnen het eurosysteem een voortrekkersrol te vervullen met het opstarten van een concreet experiment. Het FSC benadrukt dat de juiste ontwerpkeuzes ervoor moeten zorgen dat de risico's voor de financiële stabiliteit kunnen worden beheerst. Dit betreft onder andere het risico dat burgers en bedrijven bij onrust op de financiële markten hun private deposito's versneld zouden omzetten in CBDC, waardoor de financiële stress bij banken juist verder toeneemt. Ook moet een CBDC niet de traditionele rol van banken verdringen, omdat deposito's een belangrijke basis voor kredietverlening vormen. In dat kader kan het ontwerp maatregelen bevatten om het gebruik van een CBDC duidelijk af te bakenen.

Vervolgstappen vinden bij voorkeur binnen het eurosysteem plaats. De ECB werkt op dit moment aan een rapport dat naar verwachting voor het eind van dit jaar wordt gepubliceerd en als basis dient voor het nader bepalen van de functionaliteiten van een CBDC. Op basis van dat rapport kan worden gestart met het ontwikkelen van de techniek om ervaring op te doen met een CBDC en deze te testen.

**Volgende vergadering**

De eerstvolgende vergadering van het FSC vindt in het najaar plaats. Het FSC heeft verschillende mogelijke onderwerpen geïnventariseerd, maar de definitieve keuze zal afhankelijk zijn van de ontwikkelingen in de komende periode. De definitieve vaststelling van de agenda vindt enkele weken voorafgaand aan de vergadering plaats.