

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 27 februari 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 de financiële stabiliteit in Nederland. Het Centraal Planbureau neemt als externe deskundige deel aan de vergaderingen.

In zijn vergadering van 27 februari 2020 heeft het FSC gesproken over actuele risico's voor de financiële stabiliteit, de gevolgen van de lage rente en de Europese bankenunie.

### **Actuele risico's**

Het comité heeft uitgebreid stilgestaan bij de mogelijke gevolgen van de uitbraak van het nieuwe coronavirus (COVID-19) voor de economie en de financiële stabiliteit.<sup>1</sup> De uitbraak van het virus raakt de mondiale economie via verschillende kanalen. Zo leiden de maatregelen in de getroffen gebieden tot een terugval in buitenlandse handel in inkomsten uit toerisme en een lagere vraag naar buitenlandse producten. Ook negatieve vertrouwenseffecten hebben een drukkend effect op bestedingen en investeringen. Daarnaast leiden de maatregelen om het virus te stoppen tot een ontwrichting van mondiale waarde- en productieketens, waardoor de industriële productie daalt. Zo is de activiteit in Chinese havens sterk afgenomen, en nemen levertijden uit China toe. In eerste instantie is de economische schade vooral tijdelijk. Hoe langer de economische activiteit in de getroffen regio's echter stil blijft liggen, hoe groter de kans op economische schade op de langere termijn.

Vanwege de omvang van de Chinese economie en de belangrijke rol die China speelt in mondiale waardeketens, is de potentiële impact fors. Het IMF en de OECD hebben hun verwachtingen voor de wereldwijde economische groei voor 2020 naar beneden bijgesteld ten opzichte van eerdere ramingen. De uiteindelijke impact op de economie zal sterk afhangen van hoe lang de uitbraak aanhoudt en in hoeverre het virus zich buiten China verspreidt. Hierdoor zijn voorspellingen over de macro-economische effecten uiterst onzeker. Dat geldt ook voor Nederland. De Nederlandse economie is relatief beperkt direct blootgesteld aan een Chinese economische schok, en ook de uitzettingen van de Nederlandse financiële sector op China zijn met 0,7% van de totale activa relatief beperkt. Vooral bij verdere verspreiding van het virus binnen Europa neemt de impact op de Nederlandse economie toe.

De onzekerheid over de economische gevolgen is ook zichtbaar op financiële markten. In eerste instantie reageerden aandelenkoersen slechts beperkt op de uitbraak van het virus. Wel daalden

---

<sup>1</sup> De vergadering van het comité vond plaats voordat het eerste geval van besmetting met het coronavirus in Nederland bekend werd.

risicovrije rentes en de prijzen van veel grondstoffen. Maar toen het aantal ziektegevallen buiten China snel toenam, nam ook de vrees voor een langer durende en wijdverspreide epidemie toe. Dit vertaalde zich in forse verliezen op Europese en Amerikaanse aandelenbeurzen, en een toegenomen vraag naar veilige staatsobligaties. De spread op Italiaanse staatsobligaties nam juist toe. Van grootschalige liquiditeitsproblemen was echter geen sprake, en ook andere markten, zoals die voor USD financiering, bleven goed functioneren. Daarmee lijkt de marktreactie vooral te zijn gedreven door een aangepaste inschatting van het macrorisico. Inmiddels heeft de Amerikaanse centrale bank besloten om de beleidsrente met 50 basispunten te verlagen, tegen de achtergrond van de mogelijke gevolgen van het coronavirus voor de economie.

Het comité stelt vast dat de uitbraak van een langdurige en wijdverspreide epidemie risico's voor de reële economie en financiële stabiliteit met zich meebrengt, en dat de onzekerheden over de gevolgen van de uitbraak van het coronavirus groot zijn.

Ten aanzien van de Brexit stelt het comité vast dat het daadwerkelijke vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie per 31 januari 2020 niet betekent dat het risico op een no-deal Brexit is geweken. Het is zeer de vraag of de onderhandelingen over de nieuwe handelsrelatie tussen de EU en het VK voor eind 2020 leiden tot afspraken over financiële (en niet-financiële) diensten. Hiermee blijft de onzekerheid over de gevolgen van de Brexit voor financiële dienstverlening voorlopig bestaan. Financiële instellingen dienen dus met verschillende scenario's rekening te blijven houden.

De Nederlandse huizenmarkt wordt nog steeds gekenmerkt door krapte. Huizenprijzen stegen ook in 2019 aanzienlijk sneller dan inkomens, hoewel de stijging met 7% lager was dan in 2018. Ook is de betaalbaarheid van woningen verder verslechterd, en lenen huizenkopers vaker (bijna) maximaal. Vanwege de toegenomen systeemrisico's moeten banken van DNB meer kapitaal aanhouden voor hun uitzettingen op woninghypotheken. Omdat een evenwichtige huizenmarkt bijdraagt aan de financiële stabiliteit, benadrukt het comité nogmaals het belang van het vergroten van het aanbod door het bouwen van nieuwe woningen, vooral in het vrije huursegment. Stimulering van de vraag naar woningen draagt juist bij aan verdere prijsstijgingen. Mede daarom is een verdere afbouw van de hypotheekrenteaftrek gewenst.

### **Gevolgen van de lage rente**

In reactie op een verzoek van de Tweede Kamer<sup>2</sup> heeft het comité de gevolgen in kaart gebracht van een langdurig lage rente voor de Nederlandse economie, alsmede de gevolgen van een

---

<sup>2</sup> Motie van het lid Omtzigt c.s. dd 13 november 2019 (Tweede Kamer, Kamerstuk 21501-7, nr. 1635)

eventuele rentestijging. Deze worden beschreven in de FSC-notitie *'De gevolgen van een langdurig lage rente en een eventuele rentestijging'*. De notitie beschrijft de gevolgen voor huishoudens, bedrijven en de overheid, voor de financiële stabiliteit en voor Nederlandse financiële instellingen. De lage rente pakt per saldo positief uit voor de Nederlandse economie, maar een langdurig lage rente brengt op termijn risico's met zich mee voor de financiële stabiliteit. De lage rente kan leiden tot de opbouw van kwetsbaarheden, als gevolg van overmatige zoektocht naar rendement, mogelijke zeepbelvorming op financiële markten en aanhoudend hoge schuld niveaus. De dalende rente heeft bijgedragen aan een stijging van de besparingen in Nederland, via hogere pensioenpremies en een toename van de vrijwillige besparingen.

Het comité stelt vast dat een langdurig lage rente ongunstig uitpakt voor banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Waar Nederlandse banken in de afgelopen jaren hebben geprofiteerd van de gunstige economische omstandigheden, die mede het gevolg waren van de lage rente, ondervinden zij nu steeds meer het negatieve effect van de lage rente op hun rente-inkomsten. Normaal gesproken ligt de depositorente lager dan de marktrente, waardoor banken een positieve inleenmarge kunnen verdienen. Markttrentes zijn op dit moment echter negatief, en banken zijn terughoudend om negatieve rentes door te berekenen aan particuliere spaarders. Dit heeft een drukkend effect op de rente-inkomsten en daarmee de winstgevendheid van banken. Hoewel enkele banken voor spaartegoeden boven de EUR 1 miljoen een negatieve rente hanteren, benadrukt het comité dat de stap om ook voor kleinere tegoeden een negatieve rente te hanteren zonder precedent is en een stap die banken niet lichtvaardig kunnen nemen. Het FSC vindt een negatieve rente voor gewone spaarders ongewenst, en staat daarom positief tegenover de voornemens van de Nederlandse grootbanken om in de voorzienbare toekomst voor deze spaarders niet over te gaan tot het rekenen van negatieve rentes.

De lage rente heeft ook een grote impact op Nederlandse levensverzekeraars en pensioenfondsen, doordat hun langlopende verplichtingen sterker in waarde zijn toegenomen dan hun beleggingen. Hierdoor staan de dekkingsgraden van pensioenfondsen onder druk en zijn de solvabiliteitsratio's van levensverzekeraars in 2019 gedaald. Bij een aanhoudend lage rente komen bovendien de toekomstige rendementen onder druk, waardoor het nog moeilijker wordt verplichtingen na te komen. Voor levensverzekeraars vormt dit een probleem, omdat zij in het verleden vaak rendementsgaranties hebben afgegeven aan polishouders. Deze kwetsbaarheid voor een scenario van een langdurig lage rente bleek ook uit de [stresstest](#) van EIOPA, de Europese toezichthouder op pensioenfondsen en verzekeraars.

Een eventuele rentestijging pakt naar verwachting positief uit voor de solvabiliteitsratio's van pensioenfondsen en verzekeraars en helpt banken om de rentemarge op peil te houden. Voor

huishoudens en bedrijven zal een rentestijging leiden tot hogere rente-uitgaven, al is de kwetsbaarheid van huishoudens beperkt doordat zij veelal hun hypotheekrente voor langere tijd hebben vastgezet. Daarnaast kan een schoksgewijze rentestijging leiden tot liquiditeitsrisico's bij Nederlandse partijen die grote uitzettingen hebben op de rentederivatenmarkt.

### **Europese bankenunie**

Het comité heeft de stand van zaken met betrekking tot de voltooiing van de bankenunie besproken. Sinds 2012 wordt in de Europese Unie gewerkt aan het opzetten van een Europese bankenunie, met als doel om de financiële stabiliteit te vergroten en de kosten van falende banken voor Europese belastingbetalers tot een minimum te beperken. Met het opstellen van gemeenschappelijke regels voor alle banken, het inrichten van centraal toezicht op de banken in de Eurozone door de ECB, en de oprichting van een Europees resolutiemechanisme voor het omgaan met banken die in de problemen komen, zijn de afgelopen jaren belangrijke stappen gezet. Op basis van afspraken die in 2016 door de Europese ministers van Financiën zijn gemaakt om te komen tot een voltooiing van de bankenunie, zijn de afgelopen jaren verdere stappen gezet op het gebied van risicoreductie en risicodeling tussen lidstaten. Zo hebben regels over aanvullende buffers, onder meer voor bail-in, en het actieplan voor niet-presterende leningen (NPLs) de risico's in de Europese bankensector verminderd. Op het gebied van risicodeling is vooral op technisch niveau voorbereidend werk gedaan, onder meer ten aanzien van opties voor een Europees depositogarantiestelsel (EDIS), het crisisraamwerk en de behandeling van staatsobligaties in de regelgeving. De inzet van Nederland is hierbij dat de vorming van een EDIS gepaard dient te gaan met een aanscherping van de prudentiële behandeling van staatsobligaties op bankbalansen.<sup>3</sup>

Het comité benadrukt dat voltooiing van de bankenunie belangrijke voordelen heeft voor de Nederlandse financiële stabiliteit. Zo is voltooiing van de bankenunie essentieel om de verwevenheid tussen overheden en banken te verminderen. Ook stelt het banken beter in staat om over landsgrenzen heen actief te zijn. Samen met de verdere ontwikkeling van een Europese kapitaalmarktunie draagt dit bij aan een stabielere en efficiëntere financiële stelsel.

### **Volgende vergadering**

De eerstvolgende vergadering van het FSC vindt plaats op 29 mei 2020.

---

<sup>3</sup> Zie ook de recente [Kamerbrief](#) van de minister van Financiën.