

## **Verslag Financieel Stabiliteitscomité 19 februari 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 zijn vergadering van 19 februari 2021 heeft het FSC gesproken over de actuele economische en financiële ontwikkelingen. Daarnaast kwamen de vastgoedmarkten en de staat van de Nederlandse bankensector aan de orde.

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

Het economisch beeld wordt nog altijd bepaald door het onzekere verloop van de coronacrisis. De krimp van het bbp in 2020 bedroeg 3,8%. Dit is ongekend groot, maar de neergang is minder sterk dan aanvankelijk ingeschat. Mede dankzij solide budgettair beleid in goede tijden, is de Nederlandse overheid goed in staat om met steunmaatregelen de economische gevolgen te verzachten. In sommige Europese landen was de uitgangspositie ongunstiger en is de impact van de crisis groter, waardoor de divergentie in de EU toe neemt. Daarbij is de groeiende verwevenheid tussen overheid, banken en bedrijfsleven een belangrijk aandachtspunt. De afspraken over het Europees herstelfonds en de daaraan verbonden structurele hervormingen kunnen bijdragen aan duurzaam economisch herstel. Voor dit jaar geldt dat zich op korte termijn neerwaartse risico's voordoen ten opzichte van eerdere groeiramingen vanwege de verlenging van de lockdownmaatregelen. Hiertegenover staat dat het herstel in de tweede helft van het jaar relatief sterk kan zijn naarmate economische beperkingen kunnen worden opgeheven.

De grote vraag is wat in de periode na de coronacrisis gaat gebeuren en in welke mate bedrijven straks nog altijd voldoende levensvatbaar zijn. Het huidige steunbeleid van de overheid vervult in deze uitzonderlijke omstandigheden een belangrijke rol om onnodige schade aan de economie te voorkomen. Het FSC steunt dit beleid en de inzet om de maatregelen niet te snel terug te draaien. Tegelijkertijd is het van belang om het tijdelijke karakter van de uitzonderlijke

steunmaatregelen goed in de gaten te houden en om nieuwe onevenwichtigheden te voorkomen. In dat kader wijst het FSC onder andere op het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte dat het in tijden van grote onzekerheid onverstandig is om de overheidsfinanciën structureel te belasten. Dit betekent dat het nieuwe kabinet geen extra ruimte moet benutten voor structurele uitgavenverhogingen of lastenverlichting zonder dekking hiervoor in de begroting, maar keuzes moet maken binnen het bestaande budgettaire beeld.

Financiële markten zijn opvallend positief gestemd. Dit lijkt in belangrijke mate gebaseerd te zijn op verwachtingen over een succesvol verloop van vaccinaties en een spoedig en stevig economisch herstel. Daarnaast stuwt een omgeving van lage rente en zoektocht naar rendement (search for yield) de activaprijzen op. Het FSC waarschuwt dat een plotselinge omslag in het sentiment kan plaatsvinden als de situatie zich de komende tijd minder gunstig ontwikkelt. Gezien de huidige economische onzekerheid kan dat gepaard gaan met hogere marktvolatiliteit en afname liquiditeit. Het FSC constateert dat recent opvallende koersontwikkelingen plaatsvonden, zoals bij het aandeel GameStop en sommige crypto's, die niet goed verklaard kunnen worden door onderliggende factoren, maar een uiting lijken van speculatief handelsgedrag. De AFM monitort deze marktontwikkelingen zorgvuldig. Gezien de grote economische onzekerheid en de tekenen van uitbundige markten, wijst het FSC beleggers en andere marktpartijen erop te zorgen voor voldoende weerbaarheid

Voor pensioenfondsen en verzekeraars geldt dat zij vooral onder druk staan door de lage rente. Deze situatie zal naar verwachting nog langere tijd aanhouden. De gerapporteerde solvabiliteitspositie van instellingen is daarbij positief beïnvloed door het gebruik van de ultimate forward rate (UFR). Dit maakt de situatie kwetsbaar als de onderliggende financiële positie op basis van marktwaardering pas in een later stadium naar voren komt. De afgelopen periode loopt de kapitaalmarktrente iets op. Dit is vooral een weerspiegeling van betere economische vooruitzichten en een voorzichtige toename in inflatieverwachtingen.

Door goede voorbereidingen in de financiële sector is de brexit op het gebied van financiële dienstverlening soepel verlopen. In het functioneren van de markten en bij instellingen hebben zich geen grote problemen voorgedaan. Een deel van de handelsactiviteiten in het Verenigd Koninkrijk is naar Amsterdam verplaatst dat hierdoor op bepaalde deelmarkten nu een centrale plaats in neemt. Dit is een gunstige ontwikkeling, maar betekent ook dat het van extra groot belang is dat deze markten goed blijven functioneren. Britse CCP's kunnen in ieder geval de komende anderhalf jaar de clearing van euroderivaten blijven verzorgen voor EU-partijen vanwege de equivalentie van de Britse wetgeving. Hierna is dit onzeker, wat stabiliteitsrisico's met zich brengt. Het FSC zal hier in een volgende vergadering nader over spreken.

### **Vastgoedmarkten: woningmarkt en commercieel vastgoed**

De woningmarkt lijkt vooralsnog niet te worden geremd door de coronacrisis. In het afgelopen jaar zijn de woningprijzen met 8% gestegen. De woningmarkt blijft nog altijd gespannen. Het aanbod van woningen is een belangrijk knelpunt, omdat het aantal huishoudens de komende jaren sneller zal groeien dan de nieuwbouwproductie. Hierdoor nemen de tekorten verder toe. De woningprijzen zijn vorig jaar sterker gestegen dan de inkomens en dit zet de betaalbaarheid verder onder druk. De impact op de maandelijkse lasten wordt verminderd door de lage hypotheekrente, maar bij onverwachte wijzigingen in de persoonlijke situatie kunnen zich toch risico's voordoen. Het FSC herhaalt daarom dat het belangrijk is om risicovol leengedrag te voorkomen. Daarom moeten kredietverstrekkers een zo goed mogelijk beeld hebben van de financiële positie van een kredietnemer bij het verstrekken van een hypotheek en bijvoorbeeld ook rekening kunnen houden met studieleningen.

De overheid heeft een aantal belangrijke stappen gezet om de onevenwichtigheden op de woningmarkt te verminderen en overmatige schulden van huishoudens te beperken. De leennorm op basis van de loan-to-value is verlaagd en de hypotheekrenteaf trek is verder afgebouwd, waarbij ook sprake is van aflossingen gedurende de looptijd. Het komende kabinet kan

verdere stappen zetten om de structurele problemen aan te pakken. Partiële maatregelen die bedoeld zijn om specifieke knelpunten bij onder andere starters op korte termijn weg te nemen, kunnen juist op langere termijn averechts uitwerken. Ruimere leenmogelijkheden hebben uiteindelijk namelijk vooral een prijsopdrijvend effect. Hervormingen van de woningmarkt moet daarom gebaseerd zijn op een structurele aanpak van de krapte in de verschillende segmenten. Het FSC zal in dat kader in een volgende vergadering nader spreken over de ontwikkelingen in zowel het koop- als het huursegment.

In de markt voor commercieel vastgoed is het effect van de coronacrisis wel zichtbaar, onder andere via lagere huurinkomsten. De coronacrisis zorgt daarbij voor een versnelling van trends in online winkelen en thuiswerken. Het is de verwachting dat deze ontwikkelingen de rendementen op delen van commercieel vastgoed structureel onder druk zetten. Uit stresstesten van DNB blijkt dat Nederlandse instellingen in beperkte mate vatbaar zijn voor een daling in prijzen van commercieel vastgoed. In een zeer zwaar scenario waarin wanbetalingen toenemen, ontstaan kredietverliezen bij banken op commercieel vastgoed tot EUR 4 miljard. Bij pensioenfondsen en verzekeraars vindt een zeer beperkte daling van de solvabiliteitsratio en dekkingsgraad plaats. Een belangrijke kanttekening daarbij is dat een daling van vastgoedprijzen meestal plaats vindt in samenhang met een bredere tegenvallende economische ontwikkeling. Verder is een aandachtspunt dat financiële instellingen een omslag in de vastgoedmarkt vaak langzaam verwerken in hun balans, omdat de aanpassing van vastgoedprijzen enige tijd in beslag neemt.

### **Staat van de Nederlandse bankensector**

De Nederlandse banken hebben de crisis tot nu toe goed weerstaan en beschikken nog steeds over een solide kapitaalpositie. DNB heeft vorig jaar de buffervereisten tijdelijk verlaagd om banken ruimte te bieden om kredieten te blijven verstrekken. De economische gevolgen van de coronacrisis hebben zich echter nog niet volledig doen gelden. De impact op bedrijven is vooralsnog beperkt gebleven door de verschillende steunmaatregelen van de overheid en door uitstel van belastingheffing. Daarnaast hebben Nederlandse banken in

verhouding tot hun totale leningenportefeuille een beperkte exposure op sectoren die juist in de coronacrisis hard geraakt worden, zoals horeca, amusement en recreatie. In deze categorieën stijgen de niet-presterende leningen relatief sterk en hebben banken verhoudingsgewijs de grootste nieuwe voorzieningen genomen. Verder hebben banken vorig jaar regelingen getroffen om betalingsuitstel te verlenen. Deze moratoria zijn inmiddels voor het overgrote deel verlopen en banken zullen de risico's nu per geval zorgvuldig moeten gaan beoordelen. De komende maanden is een verslechtering van de kredietportefeuille te verwachten. De eerste tekenen zijn de afgelopen periode zichtbaar doordat banken in de classificatie van nog presterende leningen meer rekening houden met een verslechtering van de kredietkwaliteit. Nederlandse banken treffen ook voorzieningen om verliezen op te kunnen vangen.

De tijdelijke verlaging van de buffervereisten mag op lange termijn niet ten koste gaan van de soliditeit van het financieel systeem. DNB heeft eind vorig jaar aangegeven in 2021 geen aanleiding te zien om de ondergrens op de risicoweging van hypotheken in te voeren of de contracyclische kapitaalbuffer te activeren. Nadere communicatie hierover vindt later in het jaar plaats, waarbij de overwegingen in breder perspectief zullen worden geplaatst van een zorgvuldige en geleidelijke exit van crisismaatregelen, in samenhang met de afbouw van andere verlichtende maatregelen in het toezicht.

In internationaal verband zet Nederland in op het behoud van het kapitaalraamwerk. De crisis heeft juist laten zien dat goed gekapitaliseerde banken beter in staat zijn geweest om de schok op te vangen. Aanpassingen die het financieel systeem op termijn minder solide maken, zijn daarom ongewenst.

De komende maanden zal moeten blijken of bedrijven en huishoudens bij een verwachte oploop van de werkloosheid en toename van faillissementen in staat blijven om aan hun verplichtingen te voldoen. De uitkomsten van de stresstest van de Europese Bankautoriteit – die in juni verwacht worden - zullen in dat kader een goed beeld geven. Hierin worden de gevolgen van een negatief economisch scenario op de kapitaalpositie van banken berekend. Het FSC

benadrukt dat banken de komende tijd aandacht moeten blijven besteden aan hun risicomanagement en eventuele betalingsproblemen en verliezen tijdig moeten erkennen.

### **Volgende vergadering**

De volgende vergadering van het FSC vindt plaats op 26 mei. De agenda zal afhankelijk zijn van de ontwikkelingen in de komende periode en wordt enkele weken voorafgaand aan de vergadering definitief vastgesteld.