

Vergaderjaar 2022–2023

**32 013**

**Toekomst financiële sector**

**Nr. 284**

**VERSLAG VAN EEN RONDETAfelGESPREK**

Vastgesteld 4 juli 2023

De vaste commissie voor Financiën heeft op 7 juni 2023 gesprekken gevoerd over:

- **de brief van De Nederlandsche Bank d.d. 2 juni 2023 inzake commentaar DNB ten behoeve van het rondetafelgesprek Openbaar gesprek met DNB, CPB en AFM over de financiële stabiliteit in Nederland d.d. 7 juni 2023 (2023Z09916);**
- **de brief van de Minister van Economische Zaken en Klimaat d.d. 31 mei 2023 inzake CPB-Risicorapportage Financiële markten 2023 (2023Z09626);**
- **de brief van de Autoriteit Financiële Markten d.d. 2 juni 2023 inzake commentaar AFM ten behoeve van het rondetafelgesprek Openbaar gesprek met DNB, CPB en AFM over de financiële stabiliteit in Nederland d.d. 7 juni 2023 (2023Z09967).**

Van deze gesprekken brengt de commissie bijgaand geredigeerd woordelijk verslag uit.

De voorzitter van de commissie,  
Tielen

De waarnemend griffier van de commissie,  
Schukkink

**Voorzitter: Slootweg**  
**Griffier: Lips**

Aanwezig zijn acht leden der Kamer, te weten: Alkaya, Dassen, Tony van Dijck, Ephraïm, Eppink, Heinen, Slootweg en Van Weyenberg,

alsmede mevrouw Van Geest, de heer Hasekamp en de heer Knot.

Aanvang 10.30 uur.

**De voorzitter:**

Goedemorgen allemaal. Welkom aan iedereen die hier aanwezig is in de zaal of die kijkt. We hebben vanmorgen het openbare gesprek met De Nederlandsche Bank, het Centraal Planbureau en de Autoriteit Financiële Markten over de financiële stabiliteit in Nederland. Dit gesprek wordt jaarlijks gevoerd met de president van De Nederlandsche Bank, de directeur van het Centraal Planbureau en de voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten. Het is een openbaar gesprek, dat voortvloeit uit een aanbeveling in het eindrapport van de Parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel. De heer Knot, de heer Hasekamp en mevrouw Van Geest zullen achtereenvolgens een inleiding houden, waarna er gelegenheid is voor de leden van de Tweede Kamer om een aantal vragen te stellen. Van dit gesprek wordt een stenografisch verslag gemaakt. Het gesprek is rechtstreeks te volgen via de website van de Tweede Kamer en de app Debat Direct en kan naderhand ook worden teruggekeken via Debat Gemist.

Aan de zijde van de Kamer zijn op dit moment aanwezig de heer Heinen van de VVD, de heer Eppink van JA21, de heer Ephraïm van de Groep Van Haga, de heer Van Weyenberg van D66, de heer Alkaya van de Socialistische Partij en de heer Van Dijck van de PVV. Dat maakt dit een echt herengesprek. Wij zijn zeer blij dat mevrouw Van Geest zeg maar de eer hooghoudt.

Ik geef de heer Knot als eerste het woord.

**De heer Knot:**

Dank u wel, voorzitter. Zoals u terecht opmerkte, is het inmiddels een jaarlijkse traditie geworden dat wij hier met z'n drieën zitten, samen met de vaste Kamercommissie. Ik zie ook veel gezichten die al heel lang onderdeel uitmaken van deze jaarlijkse traditie. Ik denk dat dit gewoon goed is.

Ik heb u het Overzicht Financiële Stabiliteit toegezonden, dus dat ga ik niet opnieuw samenvatten. Korthedshalve wil ik me meteen richten op de onrust die we hebben gezien bij een aantal banken in de Verenigde Staten en in Zwitserland, te weten Credit Suisse. Onlangs zijn mijn collega Steven Maijoor en Olaf Sleijpen bij u geweest om stil te staan bij het risicobeeld. Ik wil daarom zo snel mogelijk beginnen met de lessen die wij denken te kunnen trekken uit deze gebeurtenissen.

Ik begin met op te merken dat deze problemen voor een groot deel op zichzelf stonden. Bij de regionale banken in de Verenigde Staten was gewoon sprake van het negeren van toch een kernrisico van het bankieren: het renterisico. Daarnaast was er sprake van een grote afhankelijkheid van ongedekte deposito's. Dat gaf eigenlijk een klassieke bankrun. Bij Credit Suisse was het zo dat de bank al langere tijd in de problemen zat. De bank had een aantal schandalen aan elkaar geregen. Hoewel dit soort problemen niet spelen bij Nederlandse banken, denk ik toch dat het goed is dat ze ons iets te zeggen hebben en dat we proberen de lessen daaruit te destilleren, ook voor ons toezicht.

We hebben een majeure hervormingsagenda gehad in de nasleep van de grote financiële crisis van 2008/2009. Daardoor denk ik dat de instellingen hier ook de uitdagingen voorsnog goed hebben doorstaan. Maar wij

denken dat er in ieder geval op vier terreinen wel ruimte is voor verbetering. Dat gaat ten eerste om de algemene toepassing van de Baselse eisen, ten tweede om het renterisico, ten derde om het liquiditeitsrisico en ten vierde om de afwikkeling van banken in de problemen.

De allereerste les is dat de onrust in de bankensector laat zien dat de mondiale afspraken zoals we die hebben gemaakt over banktoezicht, eigenlijk mondiaal breder zouden moeten worden toegepast. Regionale banken in de Verenigde Staten kwamen in de problemen omdat ze gewoon buiten het bereik van deze regelgeving werden gehouden. We hebben inmiddels gezien dat ook problemen bij dit soort instellingen toch een wereldwijde kettingreactie kunnen veroorzaken. De Amerikaanse toezichthouder heeft inmiddels ook een lessons learned gepubliceerd en daarin geconcludeerd dat de toepassing van de regels en het toezicht daarop ook echt beter moeten. In Europa hebben wij gelukkig wel de toepassing van deze standaarden voor alle banken. Maar ook hier is het belangrijk dat we de hervormingen van het kapitaalraamwerk onder het zogenoemde finale Basel III-akkoord wel helemaal afmaken en dat we die daadwerkelijk onverkort en volledig gaan implementeren binnen de Europese Unie en dus ook binnen Nederland.

Ten tweede. Veel van de aanpassingslasten en veel van deze problemen komen natuurlijk door veranderingen in de rente en de manier waarop financiële instellingen, in dit geval banken, omgaan met die veranderingen. Die problemen ontstaan vooral doordat ze daarbij realistische aannames maken over de gevolgen die een renteschok kan hebben voor zowel hun inkomsten als hun verplichtingen. In de regel is het zo dat de rentemarge profiteert. De financiële positie van banken profiteert dus van een hogere rente, maar de crux zit natuurlijk vooral in de snelheid waarmee de rente omhoog is gegaan. Ja, dat kan snel gaan, met alle risico's van dien. Jaren geleden hebben wij in het kader van het toezicht nagedacht over hoe we eigenlijk naar dit renterisico zouden moeten kijken. Maar ook dit is niet mondiaal overal op dezelfde manier geïmplementeerd. En gelet op de recente ongelukken vinden we nu dus dat er internationaal opnieuw gekeken moet worden of die aanpassing van het renterisico in het bankenboek, zoals we dat noemen, ook wereldwijd geïmplementeerd zou moeten worden in plaats van alleen in Europa, zoals nu de facto het geval is.

Ten derde. Wat geldt voor het renterisico in het bankenboek, geldt eigenlijk ook voor de bancaire liquiditeitseisen. Ook die zullen we opnieuw tegen het licht moeten houden. Dit soort eisen is natuurlijk gebaseerd op allerlei aannames ten aanzien van de uitstroompercentages, oftewel de snelheid waarmee verschillende deposito's uit de banken kunnen stromen. Daarbij wordt er verondersteld dat retaildeposito's iets kleveriger zijn en dat zakelijke deposito's iets sneller kunnen gaan, enzovoort. Maar goed, de wereld staat niet stil. Vooral digitalisering en social media spelen tegenwoordig een grote rol. Eén bericht op Twitter kan namelijk een bankrun in gang zetten dan wel versnellen. Dat hebben we bijvoorbeeld ook bij de Silicon Valley Bank gezien. De middelen werden veel sneller weggehaald dan eigenlijk verwacht werd en ook sneller in relatie tot wat er opgesloten zit in onze liquiditeitseisen. Ook die aannames zullen we dus opnieuw tegen het licht moeten houden en daar waar nodig zullen we die eventueel moeten aanpassen.

Goed. De vierde en laatste les die ik hier zou willen noemen, betreft resolutie. Als resolutieautoriteit moeten we ervoor zorgen dat de bank die omvalt goed afgewikkeld kan worden tegen de laagste kosten en met de minste effecten op de economie of samenleving. Vooraf weet je nooit onder welke omstandigheden zoiets zich gaat voordoen. Daarom is het van belang dat er meerdere opties beschikbaar zijn op het moment dat zoiets zich voordoet. Dat was niet het geval bij Credit Suisse. Meerdere opties zijn nodig zodat het vangnet, het resolutieraamwerk, ook daadwerkelijk wordt gebruikt in tijden van nood.

Goed. De Nederlandse banken staan er gelukkig tot dusver goed voor. Dat blijkt ook uit de stresstest die we hebben uitgevoerd. Ze kunnen absoluut tegen een stootje, maar ook hierbij kunnen we niet achteroverleunen in de veronderstelling dat het ergste nu wel achter de rug is. In de afgelopen tijd is de beleidsrente namelijk in zeer korte tijd door de ECB met 3,75 procentpunten verhoogd. Dat is historisch snel. Dat heeft zich meteen vertaald in hogere marktrentes, maar dit effect moet grotendeels nog doorsijpelen naar de reële economie en dat kost tijd. Financiële instellingen zitten natuurlijk ook nog midden in dat aanpassingsproces. Bovendien ben ik er nog niet van overtuigd dat de huidige verkrapping die we al hebben toegepast ook voldoende zal blijken te zijn. Inflatie zou best weleens een langere tijd te hoog kunnen blijven. Dan zullen er dus eventueel nog verdere renteverhogingen nodig zijn.

Financiële markten zijn buitengewoon optimistisch. Ze gaan ervan uit dat de inflatie wel weer net zo hard zal dalen als dat die omhoog is gegaan. Voor volgend jaar worden zelfs alweer renteverlagingen ingeprijsd. Maar als het monetair beleid sterker of langer zou moeten verkrappen om de inflatie te beteugelen dan nu wordt verwacht en ingeprijsd, dan neemt de kans op hernieuwde stress op financiële markten juist toe. Daarnaast moeten we ook in het achterhoofd houden dat de historie heeft laten zien dat problemen in de financiële sector vaak pas met enige vertraging zichtbaar worden na een snelle cyclus van monetaire verkrappingen. Denk aan de verkrappingscyclus van 2005 en 2006, toen de eerste problemen van de kredietcrisis in Verenigde Staten pas in de loop van 2007 zichtbaar werden. Daar zat dus ongeveer een jaar tussen. So far, so good dus, maar we moeten niet te vroeg juichen.

Laat ik afsluiten met de buffers voor de banken. Daar hebben we een wijziging in aangebracht. Laat ik beginnen te zeggen dat het huidige risicobeeld nogmaals onderstreept hoe belangrijk het is dat we voldoende buffers bij de banken hebben om voorbereid te zijn op toekomstige schokken. Omdat wij ons op dit moment vooral druk maken over conjuncturele risico's in het bankwezen, hebben wij besloten om de contracyclische buffer te verhogen van 1% naar 2%. De precieze bedoeling van zo'n buffer is om de weerbaarheid tegen conjuncturele risico's, verslechtering van kredietportefeuilles enzovoort te vergroten. Als die risico's zich manifesteren en de economie richting een recessie of crisis zou gaan, dan kunnen we die buffer eventueel vrijgeven, zodat we op dat moment de banken extra ruimte bieden om verliezen op te vangen. In dat geval hoeven ze hun kredietverlening aan burgers en bedrijven namelijk niet af te knippen. Dat kan op zo'n moment namelijk de directe impact van een crisis op de economie beperken.

Tegelijkertijd hebben wij de buffers gewijzigd voor de nationaal systeemrelevante banken. Dit is een structurele buffer. Er is immers in het afgelopen decennium nogal vooruitgang geboekt op het gebied van Europese financiële integratie. Denk bijvoorbeeld aan de totstandkoming van de bankenunie. Ook zien we dat de banken in verhouding tot de omvang van onze Nederlandse economie inmiddels behoorlijk kleiner zijn geworden dan ze waren toen wij deze discussie over de structurele buffers de eerste keer aan het voeren waren. De aanpassing van de O-SII-buffers doet recht aan deze ontwikkelingen.

Als we deze twee wijzigingen met elkaar combineren, dan resulteert een beperkte stijging van de nettokapitaaleisen voor de Nederlandse bankensector. Ik denk dat dat ook ons gevoel reflecteert, namelijk dat we gewoon tevreden zijn met het niveau van het aanwezige kapitaal binnen het Nederlandse bankwezen. Maar in de loop van de tijd, zolang we bezig zijn met die buffers, zijn de risico's langzamerhand wel verschoven van meer structurele naar meer conjuncturele risico's. De combinatie van deze twee wijzigingen reflecteert dat dan ook. Wat geldt voor de bankensector, zal natuurlijk niet voor elke individuele instelling gelden. Dat hangt af van hun individuele exposures, omdat de buffers niet helemaal op dezelfde

manier worden berekend en dus ook niet zomaar op elk individueel niveau tegen elkaar weggestreept kunnen worden. Dan mijn laatste opmerking. Ook het niet-bancaire deel van het financiële stelsel heeft de laatste tijd nogal wat kwetsbaarheden laten zien, die zich ook hebben opgebouwd in die lagerenteomgeving. De afgelopen jaren hebben we hierbij vooral liquiditeitsproblemen gezien die werden veroorzaakt door een combinatie van het gebruik van hefboom, oftewel leverage, looptijdtransformatie en activa die niet heel snel en niet heel makkelijk te verkopen bleken. Dat zijn de zogenaamde illiquide activa. Als die vervolgens fors in waarde dalen, zoals we nu zien bij het commerciële vastgoed, dan kunnen er natuurlijk ook weer schokken in het financiële systeem doorsijpelen. In mondiaal verband zijn we hard bezig om het toezichtraamwerk voor de niet-banken aan te scherpen. Die inspanningen ondersteun ik volledig. In Nederland vallen vele van deze instellingen onder het primaire toezichtbereik van de AFM. Ik verwacht dan ook dat mevrouw Van Geest dadelijk ook haar visie op deze financiële instellingen met u zal delen. Hiermee sluit ik graag mijn inleiding af.

**De voorzitter:**

Hartelijk dank, meneer Knot. Dan wil ik doorgaan naar de heer Hasekamp van het Centraal Planbureau.

**De heer Hasekamp:**

Dank u wel, voorzitter. Ook van mijn kant dank voor de hernieuwde uitnodiging. Ik zal kort een toelichting geven op de Risicorapportage Financiële markten, die we vorige week als CPB hebben gepubliceerd. Ik denk dat de hoofdboodschap heel goed aansluit bij die van de heer Knot. Er is op dit moment met name veel macro-economische onzekerheid in de wereld naar aanleiding van de rente en de inflatie, maar Nederland en het Nederlandse financiële stelsel staan er ondanks die onzekerheid eigenlijk relatief goed voor. We zijn voldoende weerbaar om schokken op te vangen. Tegelijkertijd is er altijd ruimte voor verbetering, zoals de heer Knot ook benadrukte.

Het Nederlandse financiële stelsel heeft de coronacrisis en de energie-prijsschok als gevolg van de oorlog in Oekraïne goed doorstaan. Daarbij hebben de monetaire en fiscale ondersteuning een belangrijke rol gespeeld, maar het is nu wel tijd om die steun af te bouwen. Dat geldt natuurlijk voor het monetaire beleid, maar ook voor het budgettaire beleid. Dat brengt risico's met zich mee, maar zoals gezegd lijkt de financiële sector in Nederland voldoende weerbaar. Ik zal een aantal van die risico's uitlichten en daarnaast in het bijzonder iets zeggen over de nevenpublicatie die we dit jaar hebben uitgebracht – special topic, in goed Nederlands – waarin we met name focussen op de financiële risico's op de woningmarkt. Ook dat zal ik kort toelichten.

In onze risicorapportage zelf ligt de nadruk dit jaar inderdaad op de macro-economische omstandigheden, waarin het ruime monetaire beleid wordt afgebouwd, evenals, zij het wat voorzichtiger denk ik, de overheidssteun die is ingezet in het kader van corona en de hoge energieprijzen. Vanwege de opgelopen inflatie is het ook noodzakelijk dat zowel de monetaire als de fiscale ondersteuning van de economie worden afgebouwd. Tegelijkertijd is er nog veel onzekerheid en dat maakt dat ontwikkelingen in toekomstige rentes, toekomstige inkomensstromen onzeker zijn. Daardoor is het voor financiële instellingen lastig om de waarde van financiële bezittingen goed in te schatten. Dat kan een echte weerslag hebben op de financiële sector, zoals we natuurlijk ook al hebben gezien in een aantal voorbeelden.

Veel van die onzekerheid hangt samen met inflatie- en renteonzekerheid. Hogere prijzen – in eerste instantie energieprijzen, maar inmiddels ook voedsel en kerninflatie – zetten druk op de terugbetaalcapaciteit van

huishoudens en ook van bedrijven. Dat kan zich natuurlijk ook weer doorvertalen naar risico's voor de financiële sector. Tegelijkertijd zien we dat de risico's op dit moment, vanwege de eerder gegeven overheidssteun, vanwege de ontwikkeling van de lonen op dit moment en vanwege het aanpassingsvermogen van zowel huishoudens als bedrijven, nog wel beheersbaar zijn.

In reactie op de gestegen prijzen heeft de Europese Centrale Bank – we weten dat allemaal – het monetaire beleid verkraapt. Dat is belangrijk, want bij onvoldoende ingrijpen blijft de inflatie te hoog. Maar te hard gaan kent natuurlijk ook risico's. Hogere rentes kunnen leiden tot een sterke daling in kredietverlening en daarmee ook het recessierisico verhogen. Ik heb dat net al gezegd. Er kunnen afwaarderingen van financiële bezittingen plaatsvinden. Dat hebben we ook gezien. Die stijgende rentes hebben daardoor ook tot onrust in de bankwereld geleid, met name in de Verenigde Staten. De heer Knot heeft daar net het nodige over gezegd. Tegelijkertijd deel ik zijn visie dat het risico op een soortgelijke bankencrisis in Nederland beperkt is. De banken hier zijn veel beter verzekerd tegen veranderende rentes, het spaargeld is in Nederland goed verzekerd en door strengere regelgeving hebben banken hier ook grotere buffers: groter dan in de VS, maar ook groter dan in het verleden.

Dan de woningmarkt. De woningprijzen zijn het afgelopen jaar gedaald. Dat komt natuurlijk vooral door de opgelopen hypotheekrentes, in combinatie – maar dat speelt een iets kleinere rol – met de verminderde bestedingsruimte van huishoudens. Als we het veld overzien, dan lopen huiseigenaren daarbij op dit moment toch nog maar beperkte risico's. Daar hebben we ook wat verdiepend onderzoek naar gedaan. De financiële positie van huiseigenaren is ten opzichte van tien jaar geleden gemiddeld genomen sterk verbeterd. De woonlasten en schuldratio's zijn gedaald. De financiële buffers van huishoudens zijn toegenomen en daardoor kunnen schokken zoals een daling van de woningprijzen beter worden opgevangen.

Ook de banken, de hypotheekverstrekkers in veel gevallen, zijn mede door aangescherpte regelgeving weerbaarder tegen negatieve schokken op de huizenmarkt. In het verleden was Nederland echt wel kwetsbaarder op de huizenmarkt, maar er is de afgelopen tien jaar, na de vorige crisis, veel ten goede gekeerd. Het is wel goed om te benadrukken dat starters – jongeren en huishoudens met weinig vermogen – nog steeds relatief kwetsbaar zijn en dat die kwetsbaarheid recent uiteraard ook wat is toegenomen, juist vanwege de daling van de huizenprijzen in combinatie met een hogere rente. Dat komt natuurlijk doordat hun financiële positie veel minder sterk is verbeterd dan die van de gemiddelde woningbezitter.

Dan hebben we in onze rapportage nog een aantal andere risico's onderzocht. Kijkend naar het hele macro-economische beeld is een lichte recessie nog steeds een reële mogelijkheid. In maart hebben we onze laatste macro-economische raming uitgebracht. Die ging uit van een economische groei in Nederland van ongeveer 1,5% per jaar, dit jaar en volgend jaar. Tegelijkertijd werd daarin ook rekening gehouden met een somberder scenario, waarin er inderdaad toch een lichte recessie zou optreden. Ik zou zeggen dat met de cijfers die we recent hebben gezien, die kans nog wat is toegenomen. Dat geldt voor Nederland, maar dat geldt eigenlijk ook voor de hele eurozone.

Voor de eurozone geldt ook dat de kans, het risico, op een nieuwe eurocrisis vanwege hoge overheidsschulden en opgelopen rentes in met name Zuid-Europa nog steeds aanwezig is. Dat risico wordt versterkt – daar hebben we ook eerder op gewezen – doordat de bankensector in Zuid-Europa toch nog steeds sterk verweven is met de eigen overheid. Voor Nederlandse banken is dat niet het geval en lijken ook de gevolgen van afschrijvingen op blootstelling aan verschillende Europese landen beperkt. Daarbij komt ook dat de looptijden van overheidsschulden zijn toegenomen, waardoor de huidige hogere rentes niet direct tot

problemen hoeven te leiden. Indirect kan natuurlijk wel. Door onrust op financiële markten kan er een grotere weerslag zijn.

Dan hebben we dit jaar ook gekeken naar klimaatrisico's. Eigenlijk ziet het CPB fysieke klimaatrisico's niet als een groot financieel stabiliteitsrisico voor de korte termijn, voor de komende jaren, maar het risico van de klimaattransitie zelf kan wel aanzienlijk zijn. Met name wanneer klimaatmaatregelen plots komen, schoksgewijs de economie beïnvloeden, kan dat leiden tot grote prijswijzigingen van financiële activa. Daarom is het denk ik belangrijk dat klimaatbeleid tijdig, geloofwaardig en consistent is. Dat draagt dan bij aan financiële stabiliteit.

Tot slot, heel kort, de financiële positie van bedrijven. Daar is natuurlijk wel zorg over na de coronacrisis en de energiecrisis. Toch, als we gewoon kijken naar de cijfers, is die positie van bedrijven in Nederland ook na die twee crises nog steeds relatief sterk. We zien ook nog steeds dat het aantal faillissementen relatief laag is, of eigenlijk zeer laag in historisch perspectief, en dat vermindert ook uiteindelijk weer de kans op wanbetaalingen en beperkt daarmee de risico's voor de financiële sector. Dat was mijn inleiding, voorzitter.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Ik wil nog even aangeven dat de heer Dassen ook is aangesloten. Dan wil ik het woord geven aan mevrouw Van Geest van de Autoriteit Financiële Markten.

**Mevrouw Van Geest:**

Dank u wel, voorzitter. Dank u wel voor deze hernieuwde uitnodiging en de kans om een toelichting te geven op onze financiële risicorapportage. Ik wil eigenlijk, net als de heer Knot, even de kans waarnemen om na te denken over of er nog lessen te leren zijn uit de recente events rond Silicon Valley Bank. Want je kunt nergens zo goed van leren als van brand bij de burens, denk ik altijd. Liever dat dan dat je het zelf moet ondergaan. Als ik ernaar kijk, heb ik nog wat aanvullende ideeën. Wat mij opvalt bij die SVB-casus is dat beleidsmakers best een kort geheugen hebben. Er is een crisis, dan rol je allerlei beleid uit, dat gaat een tijdje goed en dan denk je: het kan misschien wel een tandje minder. Dat is een van de redenen waarom in Amerika deze banken er niet onder vielen. Dan kun je zeggen «dat is typisch voor de VS», maar we hebben allemaal het gesprek over de Itv-verlaging nog helder op het netvlies. Daar is ook altijd het gesprek over of dat zo verstandig is.

Het andere is natuurlijk dat ingezet beleid actueel gehouden moet worden. Daar refereerde de heer Knot ook aan. Bij de liquiditeitsvereisten of bij de renteafdekking is dat in de huidige digitale tijd misschien anders dan toen. Ik denk dat bij SVB ook wel typisch is wat voor cultuur er eigenlijk in die bank heerst als je zo rücksichtsloos je risicomangement kunt omgooien. Dat is een onderwerp dat de AFM na aan het hart ligt: je moet ook naar gedragscomponenten kijken bij het goed gezond houden van de sector. Ten slotte. Je ervaart natuurlijk dat als er bij Silicon Valley Bank een probleem ontstaat, onrust ontstaat en dat dat besmettelijk is. Onzekerheid kunnen we met elkaar niet uitbannen. Dat is het leven. Je kunt wel proberen om daar zo weerbaar mogelijk tegen te zijn. Ik denk dat de Nederlandse banken voor een degelijk profiel kiezen en dat is, denk ik, de beste verzekering tegen dit type risico.

In onze risicorapportage hebben we natuurlijk aan allerlei dingen aandacht besteed. Ik wil op een paar punten even een accent zetten. Allereerst de digitalisering. De algoritmes en AI zijn de afgelopen tijd volop aanwezig geweest in de krant. Wij hebben daar ook aandacht aan besteed. Dat komt doordat algoritmes natuurlijk al flink worden ingezet op de kapitaalmarkt. Dat kan natuurlijk, als dat ondoorzichtig wordt, tot instabiliteit leiden. Uit onderzoek blijkt tot op heden dat algoritmes allemaal nog wel doorzichtig zijn, maar dat is natuurlijk wel iets om

aandacht voor te houden. Het is namelijk niet alleen complex, maar het tempo waarin dit zich allemaal doorontwikkelt, ligt best hoog. Dan is natuurlijk altijd de vraag of de regelgeving dat wel bijhoudt. Overigens doet Europa daar meer aan. Daar zijn we op zichzelf een voorloper in. Een ander risico bij digitalisering is natuurlijk dat ieder voordeel zijn nadeel heeft. Alles gaat soepeler, maar het leidt ook tot cyberrisico's, tot nieuwe risico's. Op de terreinen naar wij naar kijken, zoals de kapitaalmarkten, kan natuurlijk de operationele betrouwbaarheid een risico worden. Het kan ook zijn dat mensen bezorgd zijn over hoe het gaat bij hun vermogensbeheerder, omdat het betaalverkeer, het betalingssysteem, is platgelegd. Daar kan dan ook onrust ontstaan. Ook hier is Europese regelgeving: DORA, Digital Operational Resilience Act. Ik weet niet precies wat de Nederlandse vertaling daarvan is; ik hoop dat u mij dat vergeeft. Dat is een poging om op dat punt weer een sterker accent te zetten. Een laatste risico is het concentratierisico. Bedrijven kunnen natuurlijk steeds meer outsourcen. Dat doen ze ook bij risicomangement. Als ze dat allemaal doen bij dezelfde en die dan uitvalt, heb je natuurlijk een risico dat tot een systeemrisico zou kunnen uitgroeien.

Een tweede topic waar ik aandacht voor wil vragen, is crypto. Ik ben een beetje hip geloof ik, maar het onderwerp staat ook heel veel in de krant. Eigenlijk kan je op dit moment zeggen dat er niet zo veel aanleiding is voor zorgen over een stabiliteitsrisico, want de verwevenheid met de financiële sector is op tot op heden gering. Uiteindelijk is de sector, afgezet tegen de omvang van de rest van de financiële sector of eigenlijk van de financiële sector, nog beperkt, maar de kans bestaat natuurlijk wel dat dit verder gaat groeien. Er komt regelgeving. Dan kan het voor standaard financiële instellingen aantrekkelijker worden om deze markt te betreden en kunnen consumenten denken: er is regelgeving, daar wordt het vast wel veilig van. Er is goed toezicht. Althans, er is goed toezicht nodig op deze partijen. Daar is ook regelgeving voor: MiCAR. Althans, die komt er. Dat gaat ook taken opleveren voor de AFM.

Ik wil wel onderstrepen dat wij denken dat dit een eerste stap is op weg naar het reguleren van deze markt en zeker niet de laatste. Er zijn velen die pleiten voor een MiCAR 2. Daar behoren wij ook toe, want wij missen nog wel van alles om de financiële consument goed te beschermen. Denk daarbij aan bescherming tegen marktmisbruik. Wij krijgen nu geen verplichte datarapportages. Marktmanipulatie tegengaan is in het normale leven, met alle rapportages die we krijgen, al lastig. Als je geen transactierapportages krijgt, is dat nog weer ingewikkelder. Er zijn geen bepalingen opgenomen rond staking, waarbij crypto's van klanten kunnen worden uitgeleend. Er zijn ook geen regels zoals die we bij standaard financiële producten hebben over welk product aan welke klant mag worden aangeboden. Dat missen we ook.

Als ik toch een wensenlijstje voor Europese regelgeving mag geven, dan zou wat mij betreft ook nog weleens naar de regels rond reclame kunnen worden gekeken. Ik weet namelijk niet zeker waarom ik nou naar het oranje team moet kijken met een enorme aanbieder op het shirt. Dat maakt het ook weer veel vertrouwder voor consumenten. Als je bedenkt dat crypto uiteindelijk een vrij onzeker en ondoorzichtig product is, zou je dat niet al te makkelijk en standaard willen laten voelen. De andere mevrouw in de ECB, mevrouw Lagarde, heeft ook gepleit voor MiCAR 2, dus ik voeg mij bij mijn soortgenoot, zal ik dan maar zeggen. Niet dat ik van dezelfde statuur ben natuurlijk, maar ik ben in ieder geval een seksegenoot.

Een derde risico waar ik aandacht aan wil besteden, zijn de liquiditeitsrisico's in de vermogenssector of de non-bank financial institutions, waar de heer Knot al aan refereerde. Wij kijken daar op twee manieren naar. Allereerst heb je natuurlijk beleggingsfondsen die open-ended zijn. Die lopen liquiditeitsrisico's, zoals de heer Knot al zei, als zij illiquide activa hebben terwijl hun klanten op elk moment het geld eruit kunnen krijgen.



Wij houden daar toezicht op. Wij proberen deze vermogensbeheerders ervan te doordringen dat ze een prudent regime moeten hebben dat in lijn is met de liquiditeit van de activa. Dus in huiselijke termen: als u in illiquide vastgoed zit, is het niet de bedoeling dat uw klant per uur geld kan onttrekken en wij vinden het ook belangrijk dat u stresstests doet. Verder zeggen we natuurlijk: u moet goede liquiditeitsmanagementtools hebben die in lijn zijn met uw profiel. Daar hebben we ook onderzoek naar gedaan. Daar hebben we ook over gerapporteerd in de rapportage die we naar u toe hebben gestuurd. Wij denken dat dat er tot op heden adequaat uitziet. In de afgelopen periode hebben zich in Nederland in ieder geval ook geen grote risico's voorgedaan.

Een laatste onderwerp. Dat is weer wat huiselijker of dichterbij, denk ik. Dat gaat over de derivatenportefeuilles die vooral bij onze grote pensioenfondsen en pensioenuitvoerders, vermogensbeheerders voor pensioenfondsen, staan. Ze hebben een derivatenportefeuille en op het moment dat de rente heel erg sterk beweegt, moeten zij natuurlijk hun margeverplichtingen bijstorten. Ze zijn heel groot in de Europese markt, dus ze bewegen bijna de markt. Dat is ook wel een reden om daar goed naar te kijken. Het was ook een keer spannend, in het voorjaar van 2020. Dat was ook de reden dat De Nederlandsche Bank en de AFM extra aandacht hebben besteed aan dit geheel. Er was dus basaal aanleiding om ernaar te kijken. We krijgen een nieuw pensioenstelsel. Dat is onlangs in de Eerste Kamer geaccepteerd. Dat kan leiden tot ander beleggingsgedrag, want meer life cycle, door de pensioenfondsen. We moeten kijken of dat wat gaat betekenen voor deze markt.

Een derde fenomeen, veel dichterbij, is dat de vrijstelling van de clearingverplichting die de pensioenfondsen kenden, eraf gaat. Dat betekent dat zij voor hun nieuw af te sluiten derivatencontracten voortaan centraal moeten clearen. Dat betekent dat ze gewoon cash moeten afstorten in plaats van goed papier kunnen geven en dat ze dat soms, als het echt spannend wordt, binnen de dag moeten kunnen doen. Dat is natuurlijk best een flinke beweging, op een moment dat de repomarkt doorgaans wel, maar niet altijd, meestal aan het eind van kwartalen en aan het eind van het jaar, goed functioneert. De repomarkt is de plek waar mensen naartoe gaan als ze cash nodig hebben. Dat hangt waarschijnlijk ook samen met de wijze van rapportage over de leverage ratio van banken. Die wordt op één moment gemeten en dat maakt natuurlijk dat iedereen zijn geld op dat moment heel goed managet, maar eigenlijk ook niet meer kan bewegen. Het is natuurlijk niet gezegd dat er nooit een probleem ontstaat juist rond deze data.

Die repomarkt is een internationaal vraagstuk. Dat gaan we niet in Nederland oplossen. Over onze pensioenfondsen gaan we wel zelf in grotere mate. Daarom gaan AFM en DNB verder onderzoek doen naar de liquiditeitsrisico's bij de vijf grote pensioenfondsen en hun uitvoerders, dus niet bij elk pensioenfonds. Als je de vijf grote hebt, heb je er een hele hoop te pakken. Dat is in lijn met de aanbeveling van het Financieel Stabiliteitscomité eerder dit jaar.

Dan de laatste zin. Afgelopen periode, sinds ik hier ben geweest, was het natuurlijk best spannend op de gasmarkt. De rust is weer teruggekeerd. We zien natuurlijk wel dat er iets van achterblijvende onrust is in de zin dat niet iedereen alles meer centraal handelt, maar er meer over de counter is. De open invest neemt ook iets af. Het gaat nu allemaal goed. Maar goed, het gaat net zo lang goed totdat iedereen het weer spannend vindt of de gastank goed vol zit. We hopen natuurlijk allemaal dat er lessen zijn geleerd van hoe het de vorige keer is gegaan: ongecoördineerd allemaal op hetzelfde moment. Dat heeft tot allemaal pieken geleid op een moment dat we hier naar koopkrachtplaatjes kijken. Dat is ook vrij onhandig. Desalniettemin is dat geen zeker bezit, dus wij letten daar nauwgezet op. In Europa is in reactie op die piek het market correction mechanism ingezet, eigenlijk een plafond. Wij dachten dat dat niet zo heel

erg zou gaan werken. Het is tot op heden niet getest. Wij vermoeden dat als het wordt getest, iedereen dan gaat handelen in het Verenigd Koninkrijk. Het beoogde doel wordt daarmee dus niet bereikt. Daar zou ik het voor dit moment bij willen laten. Dank u wel.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Dit waren drie doorwrochte inleidingen, denk ik. Food for thought. Ik zou het als volgt willen doen. Ik wil de eerste drie leden twee vragen laten stellen. Daarbij helpt het wanneer de vragen gericht zijn en als het G.B.J. Hiltermann-achtige een beetje achterwege wordt gelaten.

**De heer Heinen (VVD):**

Dank u wel. Allereerst dank ik de president, de directeur en de voorzitter voor hun komst en voor de heldere rapportages. Ik heb twee vragen aan de heer Knot. Allereerst lijkt in zijn rapportage de olifant in de kamer niet te worden benoemd. Dat is de houdbaarheid van Europese schulden en met name de Italiaanse staatsschuld. De afgelopen acht jaar heeft de ECB al het schuld papier van Italië opgekocht. Terwijl die programma's nu worden afgebouwd voor landen als Nederland en Duitsland, zie je dat in het kader van de herinvestering van de PEPP, van het pandemieprogramma, toch weer Italiaanse staatsschuld extra wordt opgekocht. Het totale programma is zo'n 2.000 miljard, als ik me niet vergis. De Italiaanse schuldenberg lijkt daarmee het grootste risico voor de eurozone te zijn: een bom die al lang op scherp staat, maar dankzij het koelwater van de ECB maar niet tot ontploffing komt. Waarom wordt dit nou niet benoemd? Moet de ECB niet veel meer druk zetten op lidstaten, op overheden, om dit probleem aan te pakken, gezien het grote risico voor de stabiliteit van de financiële sector en de toekomst van de euro?

Dan mijn tweede vraag. In de risicorapportage wordt terecht benoemd dat de monetaire verkrapping, de opgebouwde risico's, nu aan het licht komt. De heer Knot praat veel over lessons learned. Fijn om te horen, maar welke lessons learned zouden we nou over het ruime monetaire beleid van de afgelopen jaren kunnen trekken? Moeten we niet voortaan ook veel meer rekening houden met financiële stabiliteit, het opbouwen van risico's in dat ruime monetaire beleid zoals we dat hebben gezien? Dank u wel.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Heinen. Meneer Eppink.

**De heer Eppink (JA21):**

Dank u wel, voorzitter. Ik wil beginnen bij de inflatie. De inflatiecijfers in Europa lopen erg uiteen. Het is een vraag aan de heer Knot, uiteraard. In Spanje is het 3,2% en in Italië 7,6%. Het wordt inderdaad, zoals de vorige spreker zei, een onhoudbare situatie, want Italië houdt van iets meer inflatie, maar dan een lage rente. Dat is een moeilijke combinatie. Mijn vraag aan de heer Knot is daarom hoe hij als medebestuurder van de ECB het gebruik ziet van het rente-instrument binnen de eurozone met deze grote verschillen.

Mijn vraag aan de heer Hasekamp betreft het transitierisico. Hij had het over de stabiliteit. Komt door de klimaatagenda en vooral ook de uitgaven aan het Klimaatfonds, het stikstoffonds enzovoort, als het allemaal snel moet en we dat tempo willen aanhouden, de stabiliteit niet in gevaar op een gegeven moment? Gaan er dan niet dingen gebeuren die we niet kunnen overzien, omdat we die fondsen of die plannen vaak maken vanuit het idee dat de omstandigheden niet veranderen? Als die omstandigheden dan toch veranderen, moet je een ander scenario voorhanden hebben. Anders kom je zelf in de moeilijkheden en vergroot dat de instabiliteit.

Dank u.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Eppink. Dan gaan we naar meneer Ephraim.

**De heer Ephraim** (Groep Van Haga):

Dank u, voorzitter. Zoals altijd dank aan onze gasten, die de verre tocht naar Den Haag hebben gemaakt. Mijn eerste vraag is voor de heer Knot. Ik wou het eens internationaal gaan zoeken en niet in de euro. Daar hebben we al vaker over gedebatteerd. Het gaat mij om de financiering van grote internationale partijen, zoals hedge funds. Die hebben een prime broker nodig die ze administreert en ook de noodzakelijke leverage levert. Dat geldt ook voor high frequency traders, maar dat is meer in Nederland. In hoeverre kan de financiering van dat soort hedge funds toch tot een systeemrisico leiden bij banken? Dat kan overslaan. Ik haak daarbij ook aan bij andere sprekers die zeiden dat het inschatten van waarde van financiële bezittingen qua liquiditeit en andersoortige heel snelle renteveranderingen bijzonder lastig kan zijn. Als een klant van een hedge fund zijn geld terug wil, moet die natuurlijk ook gaan liquideren.

Mijn tweede vraag wil ik aan mevrouw Van Geest stellen. Anders is het alleen maar de heer Knot en dat is ook niet leuk. We hebben natuurlijk indertijd bij Lehman gezien dat de verwevenheid, onder meer door allerlei producten over de counter, enorm groot was. Het was een spinnenweb van allerlei bv's, Inc's en SA's, waardoor die verwevenheid veel sterker was dan we ooit dachten. Is het uw indruk dat die verwevenheid inmiddels een stuk minder is of beter wordt gemonitord, qua juridische entiteit, wel of geen garantiestellingen et cetera?

En ... Nou ja, dan heb ik nog iets voor de volgende keer. Dank u wel, voorzitter.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Ephraim. Dan heb ik vier vragen voor de heer Knot. Ik denk dat we dan ook het rijtje maar afgaan. Zou u willen beginnen? De eerste vraag van de heer Heinen – ik weet eigenlijk niet welk stramien u hanteert – ging over de schuldenberg van Italië.

**De heer Knot:**

Het is mij bekend, meneer Heinen, dat u hier zorgen bij heeft. Ik zou eerst toch nog even in herinnering willen roepen dat wij binnen de ECB staatsschuld opkopen volgens de kapitaalsleutel en niet volgens de marktkapitalisatie. Dat betekent dat de Italiaanse staatsschuld die de ECB in bezit heeft, een veel lager percentage inneemt dan wat de ECB bezit van de Duitse of Nederlandse staatsschuld, omdat er simpelweg meer Italiaanse staatsschuld in de markt is. U zegt dat de ECB de hele Italiaanse staatsschuld heeft opgekocht, maar dat is minder waar voor Italië dan voor Nederland, Duitsland en andere landen met een lage staatsschuld; dat wil ik toch even noemen.

Wij herinvesteren ook via de kapitaalsleutel. Het kan zijn dat er kortstondige kleine afwijkingen nodig zijn. Dat heeft simpelweg te maken met het feit dat er niet elke dag altijd evenveel staatsschuld vrijvalt van alle landen. Van dag tot dag en van week tot week kunnen daar dus kleine afwijkingen in zijn. Er is op dit moment echter geen beleid van de ECB om af te wijken van de kapitaalsleutel; dat wil ik toch nadrukkelijk zeggen. Er is een rapport van de Commerzbank dat suggereert dat dat wel het geval is, maar dat rapport is gewoon misleidend.

Ik zou wel willen aangeven wat de Italiaanse staatsschuld nu betekent. Uiteindelijk gaat het om een balans tussen groei en rente. Zolang de reële groei van de economie hoger is dan de rente die moet worden betaald op de staatsschuld, daalt de staatsschuldquote. Dat is op dit moment nog steeds het geval, omdat de reële rente overal in de eurozone nog steeds laag is, dus ook in Italië. Ook is er nog steeds enige groei. Op dit moment is er zelfs meer groei in Zuid-Europa dan in Noord-Europa. Maar goed, dit

zou ik niet meteen naar de structurele situatie willen doortrekken. Ook Italië heeft de periode van de lage rente gebruikt om de looptijd van zijn schuld behoorlijk te verlengen. De hoge rente komt dus met enige vertraging binnen op de Italiaanse begroting. Dat betekent dat er door de Italiaanse overheid gewoon tijd is gekocht om de aanpassing in de primaire overheidspositie, die weliswaar plaats moet hebben, geleidelijk te kunnen doen over een behoorlijk lange periode. Dit laat de rentelasten even buiten beschouwing en gaat dus om de andere uitgaven versus de andere inkomsten. Op basis van wat ik hoor en zie van de Italiaanse overheid, heb ik er op dit moment alle vertrouwen in dat men die aanpassing gewoon gaat doorvoeren, omdat men in Italië natuurlijk ook wel snapt dat een schuld van 145% niet iets is om lichtvaardig mee om te gaan in het begrotingsbeleid.

Uw tweede vraag heeft te maken met de lessons learned van het ruime monetaire beleid. Ik zou willen zeggen: daar is het te vroeg voor, juist omdat we nu pas een aantal van de belangrijke neveneffecten van dat hele ruime monetaire beleid aan het zien zijn. Doordat er in feite jarenlang risicopremies en termijnpremies zijn onderdrukt en de rente laag is gehouden, hebben er natuurlijk allerlei vormen van risiconeming in de economie plaatsgevonden, zoals misallocatie van middelen. De negatieve effecten daarvan doen zich pas na aanzienlijk verloop van tijd voor. Het is nu dus nog te vroeg om een definitieve post mortem te maken van dingen als QE enzovoort. Wij hebben in onze strategieherziening in 2020 al expliciet aangegeven dat wij in de vormgeving van het monetaire beleid inderdaad meer dan in het verleden ook rekening willen houden met de financiële stabiliteitsconsequenties. We hebben een proportionaliteitstoets toegevoegd aan ons instrumentarium om dat expliciet te doen. Ik denk dus dat wij daadwerkelijk in de door u geïndiceerde richting aan het bewegen zijn. Mijn voorspelling is dat er de komende jaren nog heel veel geschreven gaat worden over de post mortem van dit ruime monetaire beleid, omdat we nu natuurlijk nog steeds bezig zijn met de gevolgen van dat handelen.

Meneer Eppink vroeg naar de uiteenlopende inflatiecijfers. Iedereen brengt natuurlijk zijn eigen ervaring uit zijn eigen land mee, maar als wij uiteindelijk in Frankfurt bijeenkomen, focussen we ons alleen op eurozonecijfers. Het is heel simpel: wij focussen op de eurozone-inflatie. Dat betekent dat als ik volgende week in Frankfurt zit, ik praat over een licht dalende inflatie en dat voor het eerst in de maand mei alle componenten van het Europese inflatiemandje een lichte daling lieten zien; dan negeer ik even dat in Nederland precies het omgekeerde gold. Nederland was in mei het enige land in de eurozone dat een verdere stijging liet zien van de inflatie en ook alle onderliggende componenten. Wij focussen ons dan puur op eurozonedata. Waar die verschillen zich vooral voordoen, heeft niet zozeer te maken met het vaststellen van de rente. Als je echter vervolgens gaat nadenken over hoe die rente zich door het financiële systeem en in de economie gaat vertalen, het zogenoemde transmissieproces, zie je wel heterogeniteit. Wij hebben een aantal andere instrumenten om ervoor te zorgen dat dat niet uit de hand gaat lopen. Bijvoorbeeld het TPI, het ook door u bewierookte instrument, is ervoor om ervoor te zorgen dat ook de verschillen in lange rentes, kapitaalmarktrentes die wij als centrale bank niet direct beheersen, niet groter worden dan strikt noodzakelijk en dat er geen dynamiek van zelfvernietiging ontstaat. Wij hebben de afgelopen tien jaar een aantal onconventionele instrumenten ontwikkeld waarvan wij denken dat wij daarmee een zekere homogeniteit van de doorwerking van ons rentebeleid binnen de eurozone kunnen waarborgen, ook onder nog lastiger omstandigheden dan op dit moment het geval is. Ik denk dus dat wij met beide problemen kunnen omgaan, maar het blijft natuurlijk ingewikkeld. En ja, het hebben van een gezamenlijke munt en nationale schulduitgiften blijft een

structurele kwetsbaarheid die in de eurozone anders is dan bijvoorbeeld in de Verenigde Staten.

Meneer Ephraïm, ik denk dat u een heel terecht risico aan de orde stelt. Wat u omschrijft, is bijvoorbeeld opgetreden bij niet een hedge fund maar bij Archegos, een familiebeleggingsvehikel. Dat vehikel bleek zich gefinancierd te hebben vanuit verschillende banken, maar omdat er geen transparantie was over de funding, wisten de banken niet van elkaar dat ze ook enorme leningen aan Archegos hadden verstrekt. Zoiets kan in de hedgefundwereld ook optreden. Dit pleit vooral voor een hogere frequentie van rapportages, voor betere data en meer transparantie over dit soort exposures. Maar je zult altijd houden dat in de hedgefundwereld en ook in de wereld van de familiebeleggingsvehikels mensen zullen zeggen: het is mijn eigen geld. Het zijn zeer vermogende partijen die hierin participeren en dat zijn niet meteen de eerste partijen die je in gedachten hebt als het gaat om beleggersbescherming of in ieder geval de bescherming van retailklanten. Maar dit risico is er wel degelijk. Dit staat op ons netvlies en is ook onderdeel van ons werkprogramma binnen de Financial Stability Board als het gaat om het niet-bancaire deel van het financiële stelsel. Ik heb alleen niet de illusie dat wij ooit in dat deel van het financiële stelsel dezelfde frequentie van rapportages en transparantie over exposures zullen krijgen als in het bankwezen. Het bankwezen is, ondanks alle verschillen die er ook zijn, toch een relatief homogene groep financiële instellingen, terwijl in de niet-bancaire wereld de heterogeniteit veel groter is, waardoor het veel lastiger is om met gestandaardiseerde templates te komen om informatie sneller beschikbaar te krijgen.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Knot. Dan de heer Hasekamp over een vraag van de heer Eppink over de transitieagenda en wat die doet met de financiële stabiliteit.

**De heer Hasekamp:**

De heer Eppink vroeg inderdaad naar het transitierisico rond het klimaat. Eigenlijk was de vraag: gaan we niet te hard? Ik denk dat dat in theorie mogelijk is. Tegelijkertijd is daar op dit moment geen aanwijzing voor. We hebben als CPB vrij recent nog gekeken naar het verleden, naar hoe de CO<sub>2</sub>-beprijzing heeft doorgewerkt in winsten van bedrijven en bedrijfsverplaatsingen. Ik zeg er gelijk bij dat dit was in de periode tot 2020, toen de prijzen een stuk lager lagen dan in de afgelopen tijd. Maar over die periode is eigenlijk geen negatief effectief te zien. Je kunt zeggen dat het beleid dat toen is ingezet, niet heeft geleid tot schoksgewijze aanpassingen. Ik denk dat dat het belangrijkste is. Het klimaatbeleid heeft heldere doelen en daar wordt met de bekende rust, reinheid en regelmaat op gestuurd. Je voorkomt dus vooral dat er schoksgewijze aanpassingen moeten plaatsvinden. Dat betekent niet dat ieder bedrijf een toekomst heeft met het huidige businessmodel. Er zullen aanpassingen moeten plaatsvinden en daar zal enige tijd voor moeten zijn. Bij de doorrekening van het coalitieakkoord hebben wij als CPB wel gewaarschuwd ten aanzien van het Klimaatfonds. We vroegen of het logisch is dat die gelden op een gegeven moment worden afgekapt, want het klimaatprobleem zal niet in 2030 of 2035 zijn opgelost. Ook daar is een langetermijnperspectief belangrijk.

Maar nogmaals, theoretisch is het mogelijk dat we te hard gaan om een aanpassing te kunnen laten plaatsvinden, maar op dit moment heb ik daar geen aanwijzingen voor.

**De voorzitter:**

Hartelijk dank. Mevrouw Van Geest over de vraag van de heer Ephraïm over verwevenheid.

Mevrouw **Van Geest**:

Ik denk dat de verwevenheid binnen de financiële sector nog steeds aanwezig is. Dat is onvermijdelijk. In reactie op de crisis van 2006–2007 zijn er natuurlijk wel flinke stappen gezet om de transparantie te verhogen. Dat helpt wel. Er is ook ingesteld dat mensen een aantal dingen centraal moesten clearen, vooral afgeleide producten. Dat heeft het voordeel van transparantie en het nadeel van concentratie. Zolang ik over dit onderwerp praat – ik zie een van de ex-collega's van het CPB hier ook zitten – is dit een gesprek: wat zijn de precieze baten en lasten ervan? Ikzelf zit op de lijn dat je maar beter kunt weten waar het zit en dat je dan op de geconcentreerde risico's goed toezicht moet houden. Dat gebeurt ook in Europa, onder andere door ESMA. Het is dus beter om te weten waar je aan toe bent en dan het risico te nemen van de concentratie, want dan kun je die concentratie nog het beste mitigeren. In de mist varen is veel ongemakkelijker. Maar dat is iets anders dan dat we niet-verweven zijn.

De **voorzitter**:

Dank u wel. Dan gaan we naar de volgende drie. Meneer Dassen?

De heer **Dassen** (Volt):

Heel kort, voorzitter. Ik wil de collega's vragen of ik misschien een vraag mag stellen in deze ronde, omdat ik om 11.30 uur naar een volgend debat moet.

De **voorzitter**:

Dan beginnen we maar met u.

De heer **Dassen** (Volt):

Heel fijn, voorzitter, en dank aan de collega's. Ik zal het kort houden. Ik heb een vraag over de klimaatimpact. Ik hoorde van de heer Hasekamp dat die beperkt zou zijn. Ik verbaas me daar toch wel enigszins over als je kijkt naar wat er nu gebeurt in Zuid-Europa met de droogte en de gevolgen voor de landbouw. Dit jaar is er een rapport uitgekomen waaruit blijkt dat Duitsland becijferd heeft tot 2050 900 miljard economische schade te lijden als gevolg van de klimaatverandering. Ik vroeg me af hoe dit wordt meegenomen in de stresstest. Is dat wel voldoende?

Wat betreft het geleidelijk gaan: ik denk dat klimaatverandering niet geleidelijk gaat. Volgens mij zien wij elk jaar versterkende effecten. Ik was dus benieuwd of dat voldoende gewaarborgd is.

De **voorzitter**:

De heer Van Weyenberg van D66.

De heer **Van Weyenberg** (D66):

Dank, voorzitter. Dan kan ik mijn klimaatvraag door een andere vervangen, dus dank aan de collega Dassen; die vraag had ik namelijk ook.

Als je terugblijkt op de afgelopen drie jaar met eerst corona en daarna de oorlog in Oekraïne, is het eigenlijk bijna miraculeus hoe relatief goed we ervoor staan. In de politiek zijn we minder goed in het vertellen over dingen die er relatief goed uitzien, maar dit is wel iets wat bij mij steeds opkomt. Tegelijkertijd zijn de risico's natuurlijk nooit nul en daar gaan mijn twee vragen over.

Mijn eerste is aan de heer Knot en gaat over de lessen van de SVB. Hij had het over digitalisering en sociale media. In het gesprek met zijn collega's Maijor en Sleijpen heb ik gezegd: is de les niet dat geld sneller wordt teruggehaald dan nu in de berekeningen en de daaruit volgende liquiditeits-eisen is opgenomen; is dat niet gewoon een feit? In het verlengde daarvan: moet je af en toe niet wat fundamenteeler nadenken over dit

systeem – in de VS zijn alle depositohouders gecompenseerd – waarin je altijd wel je geld terugkrijgt? Moet je in een steeds volatielere wereld niet de kant op van volledig gegarandeerde deposito's bij de ECB met minder rente of geen rente?

Mijn tweede vraag is aan mevrouw Van Geest en gaat over crypto. We hebben ook een redelijk interessant gesprek gehad met zowel mevrouw Van Geest als de heer Knot over het toezicht op de cryptomarkt. Mevrouw Van Geest benoemde alle dingen die MiCAR 1 nog niet doet. Mijn grote zorg is een beetje dat we nu heel lichte regulering hebben en dat daardoor bij consumenten de indruk zou kunnen ontstaan dat dit onder toezicht staande producten zijn waarvoor regels gelden en waarnaar toezicht-houders kijken, dus dat ze eigenlijk wel deugen, terwijl ze misschien nog steeds grote elementen van een piramidespel hebben. Wat gaat de AFM nou doen, wat kan de AFM nou doen en hoe kunnen wij indien nodig nog meer speelruimte aan de AFM geven om consumenten te blijven waarschuwen? Ik ben een beetje bang dat deze heel lichte eerste regels een soort stempel van goedkeuring betekenen voor consumenten, terwijl we allemaal weten dat er, zeker onder jongeren, volop wordt geadverteerd en veel mensen niet weten welke risico's ze nemen.

**De voorzitter:**

Ik kijk even naar de heer Alkaya en de heer Van Dijck: vinden jullie het goed als we nu de antwoorden doen, zodat de heer Dassen naar zijn volgende bijeenkomst kan? De eerste vraag was aan de heer Hasekamp.

**De heer Hasekamp:**

De directe klimaatrisico's wil ik niet bagatelliseren, want het is duidelijk: we zien droogte in Zuid-Europa, en trouwens ook in Nederland, we zien extremer weer en dat heeft natuurlijk gevolgen. Verzekeraars merken dat ook. Tegelijkertijd hebben wij in onze rapportage opgeschreven dat het tot nu toe niet echt leidt tot zodanige risico's, uitbetalingen en herwaarder-ingen dat het echt impact heeft op de financiële sector. Natuurlijk, in sommige gevallen kan het best gaan om relatief grote bedragen, maar voor de korte termijn zijn de risico's behapbaar; dat is de term die wij daarvoor gebruiken. Dat wil niet zeggen dat als je niks doet, de risico's niet steeds groter zullen worden. Wij hebben het hier vooral over de risico's op de korte en de middellange termijn. Wij kijken hier vooral naar Nederland, maar wereldwijd geldt dat nog sterker: op de langere termijn kunnen de risico's zich in grotere mate materialiseren en uiteindelijk ook ontwrichtend zijn. Ik hoef de voorbeelden denk ik niet te geven. Ik denk dat het in die context moet worden gezien. Op korte termijn domineren de transitierisico's en op de langere termijn worden de directe klimaatscha-derisico's duidelijk groter. Er is natuurlijk een verband tussen beide: als je te weinig doet aan die transitie, zal je uiteindelijk met grotere risico's op de lange termijn geconfronteerd worden.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Meneer Knot.

**De heer Knot:**

Ik moet zeggen dat ik het eens ben met de heer Van Weyenberg, ten eerste wat betreft de vaststelling dat als je al die crises achter elkaar zet die we de afgelopen jaren hebben doorlopen, het best wel opmerkelijk is hoe goed we er nog steeds voor staan. Maar als ik dan even probeer te analyseren waarom dat zo is, dan komt dat denk ik vooral omdat de overheid een grote rol heeft gepakt bij al die crises. Wij zijn er weer aan herinnerd dat er bepaalde omstandigheden zijn waarin verruimend begrotingsbeleid buitengewoon effectief is. Denk aan de covidshock. Alleen, dit leidt wel tot een tekortpositie die ik op dit moment bepaald niet optimaal vind, gelet op waar de conjunctuur is. Dat vind ik toch wel een

vorm van kosten, hoewel het zich nog niet manifesteert in de staatschuld, want die is gewoon nog steeds heel laag in Nederland, maar dat komt deels ook omdat de staatsschuldquote profiteert van een andere vorm van kosten van dit beleid, namelijk de inflatie.

Laten we wel zijn: het feit dat de inflatie nu zo hoog is, maakt dat de overheidsfinanciën er in ieder geval op korte termijn prima uitzien. Maar we hebben inflatie, omdat we sterker dan voorzien uit de coronacrisis zijn gekomen. Daar heeft het begrotingsbeleid zeker een rol in gespeeld, net als het monetaire beleid. Bij het monetaire beleid hebben we de bakens inmiddels verzet, maar bij het begrotingsbeleid iets minder, zou ik willen zeggen. Daarnaast hebben we ook inflatie omdat we een oorlog in Oekraïne hebben gekregen die niemand voorspeld had en die een enorme aanbodschock heeft gegeven. Maar de kosten zijn zeker niet nul. Ik denk dat er kosten zullen zijn zolang we nog bezig zullen zijn met het terugmanagen van de inflatie naar 2%. Ook de overheid is nog niet op de begrotingspositie die eigenlijk zou horen bij de huidige, ik zou bijna zeggen oververhitte, stand van onze Nederlandse economie.

Het korte antwoord op uw vraag over de SVB is: ja. De les is dat de aannames in de liquiditeitseisen ten aanzien van de opvraagbaarheid van deposito's enzovoorts gewoon achterhaald zijn door social media, door digitalisering, door het feit dat je tegenwoordig met je telefoon het geld van de ene naar de andere rekening verschuift. Wat daartegen te doen is, is nog niet zo heel makkelijk. In extremis kun je banken vragen om liquiditeit aan te houden tegen elke euro deposito die ooit zou kunnen worden opgenomen, op elk moment. Je zou dus 100% opvraagbaarheid kunnen suggereren, maar dat wordt behoorlijk kostbaar voor banken. Dat betekent dan toch dat ze minder ruimte zullen hebben voor kredietverlening. En helaas, in Europa hebben we een situatie gecreëerd waarin we ons wel erg afhankelijk van de banken hebben gemaakt en weinig kapitaalmarktontwikkelingen hebben. Dat heeft dus kosten. Dan zijn er wel ideeën om in ieder geval tegen banken te zeggen: zorg dat je voldoende onderpand hebt, zodat je op tijden dat je een hoger dan verwachte uitstroom hebt, snel dat onderpand bij de ECB kan mobiliseren. Dat is zeker een denkrichting. Ook dat zal overigens niet gratis zijn, want dat onderpand zal dan elk moment beschikbaar moeten zijn in het bankwezen. Ik denk dat we er wel goed aan doen om in het achterhoofd te houden dat de eerste € 100.000 natuurlijk gewoon verzekerd is en dat wij in Europa sowieso een veel hoger percentage deposito's onder dat verzekerde bedrag hebben dan bijvoorbeeld de banken in de Verenigde Staten. De banken in de Verenigde Staten hadden ook een hoge mate van concentratie in deposito's. Die zakelijke deposito's kwamen van bedrijven die allemaal in dezelfde bedrijfstak zaten, allemaal bij elkaar in dezelfde whatsappgroepjes, dezelfde community enzovoorts. De correlatie, de samenhang, tussen de deposito's bleek dus ook veel groter dan gedacht. Ook dat is, is ons beeld nu – nogmaals, we moeten er nog beter naar kijken – minder het geval met de deposito's in het Europese bankwezen. Maar dat laat onverlet dat hier absoluut iets is van: de omstandigheden zijn gewijzigd en we zullen moeten nadenken over hoe wij ons daartegen kunnen wapenen. Maar 100% zekerheid bieden over alle deposito's op elke bankbalans bestaat niet.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Dan de min of meer derde vraag van de heer Van Weyenberg, die is gesteld aan mevrouw Van Geest.

**Mevrouw Van Geest:**

Crypto is natuurlijk een ingewikkeld product. De AFM heeft altijd uitgelegd dat wij denken dat de waarde daarvan vooral wordt bepaald door vraag en aanbod en niet door iets onderliggends, wat wij liever zouden zien. Daarom is het ook een heel kwetsbaar product. Heel lang is er ook niet



gereguleerd. Dat komt er nu aan. We dachten: als we maar heel helder zijn over dat het een heel riskant product is. In Nederland mogen mensen ook naar het casino en de gokhal. Crypto kan je ook als zo'n type product zien. Uiteindelijk, nadat er meer mensen waren ingestapt, is besloten dat het toch verstandig zou zijn om wel te beginnen met regulering. Je ziet wel dat deze regulering getekend is door het feit dat men het eerst een interessant product vond en die innovatie niet in de weg wilde zitten, maar dat mensen langzaam maar zeker toch het idee hebben gekregen dat strenge regulering nodig is. Je ziet in de wetsgeschiedenis van MiCAR dat in de laatste stapjes wel echt wat aanscherping heeft plaatsgevonden, maar niet op het niveau dat wij zelf aantrekkelijk zouden hebben gevonden.

De feitelijke situatie op dit moment is dat er weliswaar veel consumenten in zitten – dat blijkt uit enquêtes – maar dat ze er allemaal voor een klein bedrag in zitten dat ze kunnen missen als het onverhoopt verdwijnt. Ze geven ook aan te weten dat het een riskant product is. Dan is het weer jammer dat juist onder jongeren de cijfers net iets minder gunstig zijn. Wat kunnen wij doen als AFM, behalve pleiten voor een snelle follow-up in de regelgeving op Europees niveau? Ik zeg er namelijk wel eerlijk bij dat we niet zo veel gat zien in nationale regelgeving voor internationale fenomenen. Een van onze zorgpunten is juist dat het toezicht nationaal georganiseerd is, terwijl het een internationaal product is. Nederlandse burgers kunnen straks een prachtig cryptoproduct krijgen van een aanbieder waar dan ook in Europa. Een Nederlandse topping-up gaat dat dus niet oplossen, in tegenstelling tot strengere Europese regelgeving. Daar zouden wij een sterk voorstander van zijn.

Ik heb al een aantal dingen genoemd. In dat kader kan worden verkend of er toch niet meer internationaal toezicht kan komen, of er een reclameverbod kan komen. Dat zouden we een interessante gedachte vinden. Op dit moment kunnen wij niet veel anders dan zeggen dat wij het een gokachtig product vinden. Wij bieden bij Wijzer in geldzaken cryptolesen voor mbo-scholen aan waar de jongeren zich bevinden die hierin beleggen. Als ik daar zelf lesgeef en vraag wie er in crypto zit, gaan er altijd handen omhoog, tot mijn schrik. Dat is wat wij doen: vooral veel proberen te communiceren, dit soort producten aanbieden en pleiten voor strenge regelgeving in Europa.

**De voorzitter:**

Dank u wel, mevrouw Van Geest. Dan gaan we naar de heer Alkaya.

**De heer Alkaya (SP):**

Dank u wel, voorzitter. Dank voor de toelichting door onze gasten.

Allereerst een vraag aan de heer Knot. Wat is volgens hem het beoogde en het verwachte effect van de digitale euro op de financiële stabiliteit? Wat zijn de kansen en de risico's?

Dan een vraag aan mevrouw Van Geest over het toepassen van kunstmatige intelligentie op de kapitaalmarkt. Kan zij iets meer vertellen over het toezicht daarop? Worden dat soort systemen meestal door bedrijven ontwikkeld die onder toezicht staan, dus financiële instellingen, of wordt het vaak ingekocht van een soort techbedrijven en, zo ja, hoe vindt dan het toezicht op dat soort bedrijven plaats en wat zijn de risico's daarvan?

**De voorzitter:**

De heer Tony van Dijck van de PVV.

**De heer Tony van Dijck (PVV):**

Voorzitter, dank u wel. Ook namens mij dank aan de gasten, alhoewel ik ze erg positief vind. Dat valt mij wel op. Ik weet niet of er een strategie achter zit, van: ga maar rustig slapen, we staan er goed voor. Ik vind namelijk dat we er helemaal niet goed voor staan. Wat mij betreft staan alle seinen op

oranje. Als ik zie wat er in Duitsland gaande is: daar zitten ze al in een recessie. De inflatie is skyhigh, de woningmarkt in Nederland gaat onderuit, investeerders trekken zich terug, de bouwproductie halveert volgend jaar, de rente is skyhigh, de energieprijzen zijn nog steeds veel te hoog, de armoede stijgt naar 1 miljoen mensen en de Nederlandse particuliere schuld is nummer drie in Europa. We hebben 1.000 miljard schuld met z'n allen. En dan stijgt de rente ook nog eens een keer naar 3,75%. Ik maak me dus zorgen. Ik hoop dat jullie misschien voor de bühne, omdat het een openbare setting is, zeggen «ga maar rustig slapen», maar ik maak me zorgen over wat er aanstaande is in Nederland. En nu mijn vraag, want dit was even de inleiding.

**De voorzitter:**

Het is goed dat u even uw hart lucht.

**De heer Tony van Dijck (PVV):**

Wat mij opvalt, is dat de heer Knot ons waarschuwt dat DNB weleens 10 miljard tekort zou kunnen komen in de toekomst. Hij valt eigenlijk in zijn eigen zwaard, want de ECB verhoogt de depositorente naar 3,25%, nadat ze eerst voor duizenden miljarden gratis geld aan de banken hebben gegeven tegen 0%. Nu gaan die banken dat wegzetten bij De Nederlandsche Bank. Ik weet niet of het verplicht is om dat overnight weg te zetten. Maar in ieder geval loopt DNB nu leeg vanwege het feit dat ze de banken eerst hebben behangen met goedkope leningen en we diezelfde leningen nu met 3,25% moeten belonen. Dat is mijn eerste vraag: hoe kunnen we dat voorkomen? Kan DNB zeggen «ik wil jullie geld niet, hou het maar» of is het een verplichting?

Dan mijn tweede vraag. Wat ik bij de banken zie gebeuren, ook bij de ING, is dat ze woekerwinsten maken. Ik hoor dan dat ING in het eerste kwartaal 1,6 miljard winst heeft gemaakt waarvan ze voor 1,5 miljard eigen aandelen gaan inkopen, terwijl de buffereisen misschien niet eens op orde zijn, terwijl de spaarrente veel te laag is. Kunnen we als toezichthouder niet iets verzinnen als: luister, je koopt geen aandelen in, want eigenlijk ben je dan de aandeelhouder aan het fêteren, zolang de buffers niet op orde zijn of zolang het verschil tussen spaarrente en hypotheekrente zo groot is? Is iets dergelijks een mogelijkheid? Iedereen vindt het schandelijk dat de spaarrente 1% bedraagt en de hypotheekrente bijna 4%.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Van Dijck. Zelf heb ik namens de CDA-fractie ook nog twee vraagjes. Eén vraag aan de heer Knot ligt een beetje in het verlengde van de vraag van de heer Van Dijck. Ik begrijp dat banken wat – hoe zal ik het zeggen? – overcash stallen bij DNB. Ik begrijp dat de heer Paul De Grauwe voorstelt: zorg dat je de minimumreserve tegen een gewone rente rond de 3%, 3,25% doet, en alles wat boven dat minimum zit, tegen 0%. Hoe kijkt u naar dat idee van de heer De Grauwe?

Ik heb toch ook nog een vraag aan mevrouw Van Geest. Ik begrijp het idee dat het inzake crypto het meest logisch is om tot Europese regels te komen. Maar de reclame richt zich toch wel echt tot de Nederlandse bevolking. Zijn er meer mogelijkheden voor de AFM of zou de AFM misschien meer mogelijkheden willen hebben om daarop iets te kunnen doen?

Als voorzitter wilde ik beginnen bij de heer Knot. Hij kreeg volgens mij drie vragen, allereerst eentje over de digitale euro.

**De heer Knot:**

De digitale euro. Het is goed dat we daar ook vragen over krijgen, want dat is echt een belangrijke ontwikkeling. Over het beoogde effect op de financiële stabiliteit kan ik heel kort zijn. Dat is er niet. Het zou het allerbeste zijn als die geen effect zou hebben op de financiële stabiliteit.

De reden waarom we denken dat er in Nederland ook ruimte zou moeten zijn voor een digitale euro, is dat wij een financieel systeem hebben waarin er een zekere balans is tussen publiek gecreëerd geld en privaat gecreëerd geld, via geldschepping binnen het bankwezen. Het publiek gecreëerde geld in Nederland bestaat op dit moment uit bankbiljetten en cash. Cash neemt in de loop van de tijd af. Als we helemaal niets doen, dan blijft er een financieel systeem over met alleen maar privaat gegeneerd geld. Komt er dan ooit weer een crisis, dan zou het zomaar kunnen zijn dat we denken: verdorie, hoe hebben we het kunnen laten gebeuren dat we geen alternatief meer hebben in de vorm van publiek gegeneerd geld?

We zien de digitale euro dus als een substituut voor het verminderde gebruik van cash. Dat wil niet zeggen, met alle nadruk, dat wij zelf voorstander zijn van het terugbrengen van cash. Nee, wij vinden: zolang er vraag is naar het gebruik van cash, zullen wij de chartale infrastructuur blijven aanbieden, maar we kunnen de ogen niet sluiten voor het feit dat er steeds minder vraag is naar het gebruik van cash door de eindgebruikers, de Nederlandse burgers. Daarom vinden we dat we een alternatief moeten bieden. Wat ons betreft doen we dat op dusdanige wijze dat er niet al te veel hoeft te veranderen in de balans tussen publiek en privaat gecreëerd geld. Als we daarin slagen, dan is het effect op de financiële stabiliteit minimaal.

Mocht het zo zijn dat we daar niet in slagen, dat de digitale euro ineens een massief succes wordt en dat iedereen zijn geld zou willen weghalen bij het bankwezen en in de digitale euro steken, dan hebben we een probleem. Dan zijn we namelijk in feite de functie van het bankwezen als intermediair aan het uithollen. Als je alle financiering bij de banken weghaalt, kunnen ze niet meer aan kredietverlening doen. Wij als centrale bankiers kunnen niet de rol van kredietverlener gaan overnemen, omdat wij nu eenmaal al die digitale deposito's onze kant op krijgen. Dat is nadrukkelijk niet de bedoeling. Vandaar dat wij in de ontwerpopties zeer nadrukkelijk rekening zullen houden met het effect op de bancaire sector, om de impact op de financiële stabiliteit te minimaliseren.

Meneer Van Dijck, ik heb niet willen zeggen «gaat u maar rustig slapen».

**De voorzitter:**

Meneer Alkaya, ik wilde eigenlijk zo meteen iedereen nog een vervolgvraag laten stellen, tenzij de heer Knot niet op uw vraag is ingegaan. Ja? Dank.

**De heer Knot:**

Heel veel van de dingen die de heer Van Dijck noemt, herken ik natuurlijk. We hebben een armoede-issue in Nederland. We hebben nog steeds een veel te hoge inflatie, waarvan we weten dat vooral de mensen met een smalle beurs zich daar het minst tegen kunnen wapenen, zodat die vooral daar veel pijn doet. Nogmaals, we hebben een snelle rentestijging gehad. De doorsijpeling en de doorwerking daarvan in de financiële sector is op z'n best halverwege, misschien nog wel minder ver. Vandaar dat ik absoluut wel wil zeggen «so far, so good», maar dan ook beperkt tot alleen maar het onderwerp waarvoor ik hier vandaag zit: de financiële stabiliteit. Dat er daarnaast nog een hele host aan andere maatschappelijke problemen in Nederland is, daar abstraheer ik dan even van. Maar zelfs voor de financiële stabiliteit zeg ik dat we wel degelijk waakzaam moeten blijven, want we weten dat sommige van die effecten pas met vertraging gaan optreden.

Wij gaan volgens de laatste inschattingen 10 miljard euro verlies draaien in de komende jaren. Dat klopt en het komt ook doordat we het soort programma's waardoor we dit soort verliezen gaan draaien, niet hebben gestart om de winst van De Nederlandsche Bank te maximaliseren. Wij zijn geen commerciële instelling die zich richt op maximalisatie van de eigen

winst. Wij hebben een aantal publieke taken. Een daarvan is prijsstabiliteit. Dat hebben we gedefinieerd als 2% inflatie en omdat we daar zo'n acht jaar onafgebroken onder hebben gezeten, hebben wij meer risico's naar onze eigen balans gehaald dan de private sector op dat moment bereid was te nemen.

We wisten dat die risico's zich gingen manifesteren op het moment dat de rente zou stijgen. In zekere zin is dit dus een gecalculeerd verlies. Natuurlijk wisten we niet hoe snel die rente zou stijgen. Dat het echt 10 miljard gaat worden, weten we ook nog niet, maar naar verwachting en naar de laatste inzichten gaat het om ongeveer 10 miljard. Dat komt vooral doordat de rente inderdaad supersnel is gestegen. Dat hadden we in 2015 niet voorzien. We zijn wel vanaf het eerste moment een voorziening gaan treffen. We hebben dus het risico absoluut zien aankomen, maar hoe scherp het zich zou manifesteren, konden we zelf ook niet weten.

De vraag of de banken verplicht zijn het bij de ECB te zetten, is denk ik niet de juiste stand van zaken. Het monetaire systeem is een gesloten systeem. Dat betekent dat als wij obligaties kopen en ergens in het systeem geld drukken, dat aan het eind van de dag ergens anders bij een bank terugkomt, die vervolgens geen andere keuze heeft dan het op de deposito's te zetten. Er gebeurt natuurlijk van alles met dat geld, althans dat zouden we hopen. Er gebeurde veel minder dan wij gehoopt hadden, maar goed: aan het eind van de dag is het monetaire systeem een gesloten systeem.

Als wij bewust overliquiditeit creëren door programma's zoals QE, dan zit aan het eind van de dag een van de banken – het is een soort musical chairs – met overliquiditeit en heeft die geen andere keuze dan het bij ons weg te zetten. Dat maakt natuurlijk ook de plannetjes van de heer De Grauwe – geef er dan geen rente op, 0% – tot een hard gelag, want het bankwezen heeft helemaal niet om deze overliquiditeit gevraagd. De banken hebben die helemaal niet nodig. Wij hebben die overliquiditeit in de markt gezet, omdat we dachten dat we daarmee de economische activiteit en de inflatie zouden kunnen aanjagen. Nogmaals, het is te vroeg voor het post-mortemonderzoek naar hoe succesvol we daarin geweest zijn, maar dat maakt wel dat de banken niet zo heel veel keus hebben op dit moment.

Er zijn wel degelijk opties denkbaar om onderscheid te maken tussen vrije reserves en minimumreserves. Er zijn wel degelijk opties denkbaar om daar een verschil in beloning voor te treffen. Daar wordt ook weleens over gesproken in Frankfurt. Als we die weg op zouden gaan, dan zou dat in zekere zin een deel van onze verliezen kunnen beperken. We hebben wat vingeroefeningen gedaan, maar het gaat dan om een paar honderd miljoen ten opzichte van die 10 miljard. Verwacht dus niet dat we de hele 10 miljard gaan wegpoetsen.

We hebben hiervoor overigens financiële reserves. Die 10 miljard kunnen we net lijden. Daarnaast hebben we nog een herwaarderingsreserve van 32 miljard op ons goud. Daar gaan we natuurlijk niet aankomen; dat is voor heel andere dingen bedoeld. Maar ik zeg dit om maar aan te geven dat we, als we gereed zouden zijn, nog steeds een triple A-rating zouden overhouden, ook na dit ongemak. Fijn is het natuurlijk absoluut niet. Het betekent gewoon dat wij waarschijnlijk tot midden jaren 30 geen dividenduitkering aan de Staat zullen doen, terwijl die dat dividend in het verleden natuurlijk altijd met plezier had ontvangen.

**De voorzitter:**

Ik zag de heer Van Dijck een vinger opsteken. Ik neem aan dat zijn vraag niet helemaal helder beantwoord is.

**De heer Tony van Dijck (PVV):**

Nee, niet helemaal helder.

**De voorzitter:**

Ik begrijp ook dat dit antwoord uw nachtrust niet verbetert.

**De heer Tony van Dijck (PVV):**

Nee, dit houdt me echt wakker. Wat mij opvalt, is dat de ECB twee keer in z'n eigen zwaard valt. Eerst pompen ze duizenden miljarden geld in de economie naar de commerciële banken, in de hoop dat die dat geld verder uitlenen en daarmee de economie aanjagen. Dat is niet gebeurd of heel lang niet gebeurd, en kennelijk gebeurt het nog steeds te lang niet, anders hadden ze die overliquiditeit niet. In de tweede plaats heeft de ECB zelf ... De heer Knot doet nu alsof het ons overkomt dat die rente is verhoogd, maar de ECB heeft de rente zelf verhoogd.

**De heer Knot:**

Dat klopt.

**De heer Tony van Dijck (PVV):**

De ECB heeft zelf eerst 600 miljard in de economie gepompt. De ECB heeft zelf de rente verhoogd naar 3,25%. En nu zegt deze president van De Nederlandsche Bank: we hebben 10 miljard liggen om de banken te spekken, want die 10 miljard gaat rechtstreeks ...

**De heer Knot:**

Nou ...

**De heer Tony van Dijck (PVV):**

... van De Nederlandsche Bank naar de commerciële banken. Dat laat u toch niet gebeuren? De heer Knot zei net: ik sta erbij en kijk ernaar hoe 10 miljard van mijn reservepotje dat ik had, naar de ING's en ABN's van deze wereld verhuist. Dat kan toch niet?

**De voorzitter:**

Ik denk dat de ondertiteling van uw vraag wellicht nog niet helemaal beantwoord is. We gaan even kijken of de heer Knot vindt dat hij wel is ingegaan op die vraag van de heer Van Dijck.

**De heer Knot:**

We komen terug bij het feit dat wij beleid voeren vanuit ons mandaat, en dat is 2% inflatie. Daarvoor hebben we alle instrumenten ingezet die we daarvoor konden inzetten. Nogmaals, het is te vroeg om een hele post mortem te doen over hoe effectief die instrumenten zijn geweest. We hebben nu heel veel inflatie. Ik denk alleen niet dat dit heel veel te maken heeft met de verruiming die we in het decennium daarvoor hebben toegepast. Maar doordat we veel inflatie hadden, hebben we, wederom trouw zijnde aan ons mandaat, de rente verhoogd, ondanks dat wij wisten dat we onze eigen balans pijn gingen doen. Dat toont commitment aan ons mandaat, denk ik. Ons mandaat gaat boven alles, ook al doen we onszelf daarmee pijn. En als laatste zou ik willen zeggen dat deze periode met lage rente voor de banken ook geen feest is geweest. We hebben ook een periode met hele lage winstgevendheid gehad, omdat de banken met dit soort lage rentes eigenlijk geen rentemarge kunnen maken en dat is toch een van hun belangrijkste inkomstenbases.

Er is ook gevraagd of wij voor de inkoop van eigen aandelen kunnen gaan liggen. Die vraag had ik nog niet getackeld. Nee, want de banken in kwestie voldoen meer dan ruim aan hun buffereisen, die in Nederland ook nog eens een keer hoger liggen dan in andere landen. Wij hebben hogere macroprudentiële buffers dan de ons omringende landen. Het toezicht op de grote Nederlandse instellingen wordt gedaan door het SSM. We hebben een bankenunie en het SSM kijkt of er een gelijk speelveld is ten opzichte van andere banken in Europa. Andere banken doen ook allemaal

aandeleninkoop. Het SSM is tot de conclusie gekomen dat als een bank beter gekapitaliseerd is dan al die andere banken die ook aandeleninkoop doen, het wel erg lastig is om nee te zeggen tegen die aandeleninkoop. Zijn wij daar helemaal gerust op? Deze aandeleninkoop is prima, maar als dit een patroon zou blijven, dan denk ik dat ook de instelling zelf nog eens goed zou moeten nadenken over in welke richting de financiële risico's zich aan het bewegen zijn. Ik denk dat er fors wordt geopereerd boven de minimale marges, zoals ook door mevrouw Van Geest of de heer Hasekamp is genoemd. De Nederlandse banken hebben de afgelopen jaren een model gevoerd om beter gekapitaliseerd te zijn; sober maar conservatief gekapitaliseerd. Dat model heeft hun geen windeieren gelegd, denk ik. Vandaar dat ik hier inderdaad wel een voorzichtige waarschuwing zou willen uitspreken: let op uw zaak.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Knot. Er waren ook twee vragen gesteld aan mevrouw Van Geest; een door de heer Alkaya over het toezicht.

**Mevrouw Van Geest:**

Algoritmes heb je in alle soorten en maten. Dat varieert van de geavanceerde algoritmes van de handelaar voor eigen rekening tot iets wat een willekeurige verzekeraar kan gebruiken om de beantwoording van klantvragen handig af te wikkelen. Het toezicht houdt daar ook rekening mee. Als we het hebben over de geavanceerde algoritmehandel van handelaren voor eigen rekening, houdt de AFM daar toezicht op. Die handelaren voor eigen rekening moeten als ze hun algoritmen ontwikkelen – dat doen ze zelf, want dat is hun bedrijfskapitaal – die testen en zorgen dat die ook in het algemeen belang zijn en niet alleen maar in hun eigen belang. Daar houden we ook weer toezicht op.

We doen ook uitvragen zoals: welke algoritmes heeft u en hoe hanteert u die? Wat uit die uitvraag kwam, was voor ons tot op zekere hoogte niet heel scherp. Daar kwam uit naar voren dat het tot op heden allemaal algoritmes zijn waarvan je nog kunt begrijpen wat er gebeurt. Het zijn niet zelflerende algoritmes waarbij je de vrees zou kunnen hebben dat als niemand het doorheeft en ze een beetje handig op elkaar inspelen, de algoritmes samenspannen om anderen op te lichten. Dat zouden wij natuurlijk ongemakkelijk vinden. Dit is wel een onderwerp dat onze aandacht heeft. Om die reden zei ik dat het wel goed gaat maar dat het best wel snel gaat, dus dat we wel een beetje op onze zaak moeten passen. Die verantwoordelijkheid voelen wij ook.

Daarnaast is het zo dat bedrijven een deel van hun activiteiten kunnen outsourcen en daarvoor IT kunnen inhuren. Volgens de regelen der kunst is het zo dat zij moeten weten wat ze doen. Zolang het een financiële instelling is, kunnen we nog steeds zeggen dat zij aan goed risicobeheer moeten doen. Daar kunnen we hen ook op aanspreken en op beoordelen. Dat doen wij voor de vermogensbeheerders en dat doet De Nederlandsche Bank natuurlijk in optima forma bij banken en verzekeraars. De nieuwe wetgeving zoals de Digital Operational Resilience Act biedt daarvoor ook meer mogelijkheden. Dat betekent dat de groep partijen waar toezicht op wordt gehouden, wordt uitgebreid. Het is niet zo dat Nederlandse banken zich kunnen onttrekken aan enigerlei toezicht van de collega's van De Nederlandsche Bank, zeg ik even ter geruststelling. Dat toezicht heeft allerlei vormen, inclusief een friendly hack-achtige test waarbij iemand probeert het systeem in te komen. Dat risicobeheer is dus best geregeld.

Dan is het wel zo dat partijen soms best wel groot zijn. Dan kunnen wij zeggen dat je goede afspraken moet maken met degene bij wie je dat outsourcet, maar als dat Microsoft is, dan is dat toch weer uitdagend. De Digital Operational Resilience Act voorziet in mogelijkheden voor de

Europese Unie, in de praktijk de Commissie, om daar oversight op te hebben, dus het is wel geprobeerd, maar het is nu allemaal in wording. Het is niet zo dat dit er al heel lang was. Het is in wording en het wordt steeds uitgebreid.

Een van de opvallende dingen, denk ik, is dat wij als toezichthouder geneigd zijn om te kijken naar het object van toezicht, de onder toezicht gestelde, en dat is de financiële instelling. Maar bij de digitalisering zijn de grenzen waar het begint en waar het eindigt, steeds vager. In Europa wordt daar ook naar gekeken. In Nederland hebben we daarvoor expliciet samenwerking gezocht tussen de verschillende toezichthouders, om te voorkomen dat wij allemaal denken dat de ander het wel doet of dat de een a zegt en de ander b, wat natuurlijk ook ongemakkelijk is. Ik ga niet zeggen dat dit al perfect loopt, maar we zijn ons wel bewust van dit risico en we zijn ermee aan de slag. Dat zou ik willen zeggen op het terrein van het toezicht. Het is actueel, spannend, er is niets verzekerd, dus ik zou niet zeggen «ga rustig slapen», maar we zijn wel wakker. Maar als je wakker bent, is dat niet hetzelfde als dat je elk risico effectief kunt afvangen. Dan de vragen over crypto en reclame in Nederland. Op dit moment is er amper iets geregeld voor die crypto. Zelfs een heel snel wetgevingstraject gaat niet zo snel zijn als het effectief worden van MiCAR. Als we MiCAR hebben, krijgen we nog wel regels rond reclame die zeggen dat die correct, duidelijk en niet misleidend mag zijn. Dan kan je je nog steeds afvragen of het echte probleem van crypto daarmee wordt aangepakt. Ik zou zeggen: ik weet niet precies wat de waarde ervan is en of het niet een product met gokachtige elementen is. De vraag is dan hoe je dat precies moet operationaliseren. Wij hebben gezegd dat dit ons een probleem lijkt dat iedereen aangaat en dat het daarom eerder iets is op Europees niveau. Ik begreep overigens dat het ministerie in een van de hoorzittingen heeft aangegeven dat men ook kijkt of en hoe daar zinvol op te acteren zou zijn, want los van de desiderata zijn er soms ook juridische problemen, waar zij volgens mij naar kijken, en ook uitvoeringsproblemen. Ik herinner me nog dat iedereen opgewonden was over GameStop. Wij dachten dat dit in Nederland niet werd verhandeld, maar toen bleken er toch Nederlanders te zijn die dat kochten; die zaten gewoon in Duitsland. Het is ook goed om niet voor symboolwetgeving te gaan, maar ik denk dat symboolwetgeving op Europees niveau wel effectief kan zijn.

**De voorzitter:**

Misschien iets minder een symbool. Ongeveer een uur geleden heeft de heer Heinen de eerste vraag gesteld. Ik wou nog één rondje met één vraag doen, in een halfuur. De heer Heinen.

**De heer Heinen (VVD):**

Mijn vraag is aan de heer Hasekamp. We hoorden de heer Knot terecht zeggen dat de financiële markten misschien wel te optimistisch zijn bij het inprijzen van renterisico's, want de inflatie is hardnekkig en het is aannemelijk dat de rente nog verder moet stijgen. In het CPB-rapport lees ik dat de recessierisico's eigenlijk iets groter worden geacht, eerder opwaarts dan neerwaarts, en dat ze sterk afhankelijk zijn van de rente. Als ik beide verhalen samen neem, zou dat kunnen betekenen dat de ramingen van de huidige Voorjaarsnota eigenlijk met een iets te optimistisch scenario rekening houden. Kunt u daar iets over zeggen? Kunt u dan ook aangeven of dat betekent dat er, aangezien we heel erg rond de 3%-norm zitten, aanvullende ingrepen noodzakelijk zijn in het kader van de vooruitzichten die u ziet?

**De voorzitter:**

Meneer Eppink.

De heer **Eppink** (JA21):

Ik zou graag de heer Knot een vraag stellen, en wel de volgende: hoe definieert hij het woord waarmee de Nederlandse taal recentelijk is verrijkt, namelijk «graaiflatie»? Als ik het goed heb, gaat dat over inkooprijzen die dalen, terwijl de verkoopprijzen niet dalen. Dan wordt er misbruik gemaakt van de consumenten; je ziet als consument de prijzen stijgen. Hoe ziet de president van De Nederlandsche Bank die term?

De **voorzitter**:

Dank u wel. Meneer Ephraim.

De heer **Ephraim** (Groep Van Haga):

Ik heb een vraag voor mevrouw Van Geest, maar die is getriggerd door de heer Knot. Hij zei namelijk dat bedrijven, met name het mkb, te afhankelijk zijn van bankkrediet, met alle gevolgen van dien voor de bankbalans en cetera. We hebben inmiddels afscheid genomen van de Duisenberg School of Finance en HFC. Het hele idee van IPO's en kapitaalmarktkenntnis en -ontwikkelingen waardoor bedrijven zich kunnen funden via obligaties of aandelenemissies, dus eigenlijk het ouderwetse investment banking zonder de kwalijke kanten van gokken erbij, is langzamerhand uit Nederland verdwenen. Kan mevrouw Van Geest daar iets over zeggen? Zou het niet verstandig zijn om die kwalificaties en die kennis in Nederland terug te brengen?

De **voorzitter**:

Dank u wel. Ik ga toch maar even het rijtje af. De heer Knot over de graaiflatie.

De heer **Knot**:

Ik neem dat woord bewust niet in de mond. Ik vind het een nodeloos polariserend woord. Het is een woord dat, denk ik, vooral verontwaardiging moet creëren om het eigen publiek te mobiliseren. We hebben een inflatieprobleem. Het is duidelijk dat in 2022 de winsten bovengemiddeld hebben bijgedragen aan de inflatie. Daar is geen enkele discussie over. Dat feitencomplex ligt er gewoon. Voor de toekomst maak ik me iets meer zorgen over inflatie vanuit de loonimpuls. Maar beide vormen van inflatie zijn natuurlijk even ongewenst. Als we terug willen naar 2% inflatie op een duurzame manier, zullen we ook terug moeten naar 2,5% à 3% looninflatie en naar 2,5% à 3% winstinflatie, als je dat woord zou willen gebruiken, want dat woord kunnen we natuurlijk wel gewoon in de mond nemen. Ik heb een mandaat. Zoals ik zei: 2% inflatie. Wij proberen dat in de eerste helft van 2025 te bewerkstelligen. Daarvoor is het nodig dat de huidige percentages van de looninflatie, de winstinflatie en de overall inflatie uitdoven. Ik maak mij er zorgen over dat dat uitdovingsproces te langzaam zal gaan en een aantal obstakels zal ontmoeten, waaronder de meer recente loonovereenkomsten; dan heb ik met name de dubbelcijferige in gedachten.

De **voorzitter**:

Dank u wel. De heer Hasekamp over de macro-economische input voor de modellen, om het zo maar te zeggen.

De heer **Hasekamp**:

Dank u wel. De vraag is of de Voorjaarsnota, en daarmee de begroting, eigenlijk gebaseerd is op te optimistische cijfers. Ik denk dat het te vroeg is om dat te zeggen. Ik denk wel dat de risico's zijn toegenomen, en die waren al behoorlijk fors. Ik ben het eens met de heer Knot: ik maak me ook wel enige zorgen over het optimisme op financiële markten. Er is een serieus recessierisico in Nederland en Europa. Tegelijkertijd vertelt één kwartaal ook niet het hele verhaal. We hebben in Nederland een negatief



groecijfer over het eerste kwartaal. Daar staat tegenover dat bijvoorbeeld de energieprijzen nu nog een stuk lager liggen dan wat ze waren tijdens onze voorjaarsramingen. We zijn dus ook wel nog steeds optimistisch. Als antwoord op de vraag van de heer Van Dijck of we niet met z'n allen veel te optimistisch zijn, wil ik het volgende zeggen. We komen uit een hele bijzondere periode waarin we eerst te maken hadden met een ongekende recessie; de heer Van Weyenberg heeft dat ook gezegd. Door corona zagen we een cumulatieve bbp-daling van 10%, iets wat we sinds de Tweede Wereldoorlog niet meer hebben gezien. Vervolgens hadden we vorig jaar ongekende inflatie, ook van 10%, iets wat we sinds de jaren zeventig niet meer hebben gezien. Als je dat bij elkaar neemt en in het licht bekijkt van hoe de Nederlandse economie ervoor staat – we zitten eigenlijk nog steeds op het groeipad van zo'n 1,5% per jaar, zoals voor corona ook het geval was – is dat best wel iets om ook enig vertrouwen aan te ontlenen. De risico's zijn er en er zijn heel veel dingen om je zorgen over te maken, zowel bij de reële economie als bij de financiële sector, maar tegelijkertijd zijn we ook wel weerbaar en veerkrachtig gebleken. Ik denk dat het belangrijk is om dat te benadrukken. Ik wil nog heel specifiek ingaan op de overheidsfinanciën. Daar hebben wij natuurlijk al eerder over gezegd dat dit kabinet wel scherp aan de wind vaart. De Raad van State en De Nederlandsche Bank hebben volgens mij soortgelijke bewoordingen in de mond genomen. Dat betekent inderdaad dat je gelijk in de knel kan komen, bijvoorbeeld met de 3%-norm in relatie tot het EMU-tekort, als tegenvallers zich toch materialiseren. Die kans is reëel, dus dat is dus zeker een terecht punt van aandacht. Dank u wel.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Hasekamp. Dan mevrouw Van Geest over het verdwijnen van onze kennis over investeren.

**Mevrouw Van Geest:**

Ik herken zeker wat de heer Knot zegt, namelijk dat het mkb in Nederland en in de Unie sowieso vooral aangewezen is op banken als het op zoek is naar krediet. Aan de andere kant denk ik dat we vooral naar dat aspect kijken. Ik zeg eerlijk dat wij als AFM formeel geen toezicht houden op de kredietverlening aan het mkb, maar wij zijn toch zo vrijmoedig geweest om een keer de markt te verkennen om te kijken wat er verder speelt. Dan zie je wel nieuwe fenomenen ontstaan, zoals crowdfunding en factoring. Aan de ene kant is dat een bron van geld. Aan de andere kant financiert het mkb in Nederland voor een belangrijk deel ook zichzelf; volgens mij stond dat ook in een rapportage van het CPB.

Als ik eerlijk ben, weet ik niet zeker of een gebrek aan kennis, met als voorbeeld het verdwijnen van de Duisenberg School of Finance, nu de verklaring is voor dit fenomeen. Ik denk dat het meer samenhangt met de karakteristieken die het mkb vertoont. In Europa worden er wel pogingen gedaan om hier wat aan te doen via de Capital Markets Union-wetgeving van de Commissie. Die pogingen richten zich allemaal op het vergroten van de transparantie. Een van de dingen die het onaantrekkelijk of lastig maakt voor banken om krediet te verstrekken aan het mkb, is het hebben van voldoende kennis en transparantie over hoe goed het bedrijf er precies voor staat. Als je daar dus iets aan uitleent, maakt dat het ook wel lastiger om dit weer door te kunnen verkopen. Er wordt dus aan gewerkt, vooral in Europees verband. Hoezeer ik ook de naam van de heer Duisenberg levend zou willen houden: ik denk niet dat het heroprichten van de Duisenberg School of Finance een oplossing is voor dit probleem.

**De voorzitter:**

Dan gaan we door naar de laatste drie vragenstellers. De heer Van Weyenberg.

De heer **Van Weyenberg** (D66):

Wat betreft de overheidsfinanciën zie je dat in ieder geval twee van de drie instituten die onze geachte sprekers vertegenwoordigen, daarbij ook altijd heel veel aandacht hebben gevraagd voor meer nadruk op de brede welvaart. Ik zou een vraag willen stellen aan de heer Knot over het rentepad. Mijn vraag gaat niet over de korte termijn, want daar heeft hij al iets over gezegd. Ik vind het best ingewikkeld dat er in de langetermijnramingen, die ook voorbij deze kabinetsperiode ramen, met betrekking tot de rente-uitgaven wordt gewerkt met een hoge rente. Er wordt dus uitgegaan van een hoog rentegetal, maar als ik voorbij de correctiestappen van De Nederlandsche Bank kijk, zou ik eigenlijk willen vragen of de heer Knot het met mij eens is dat heel veel van de meer deflatoire langetermijntrends nog steeds bestaan. Kan hij dus iets zeggen over hoe zo'n rentepad er verder uit zou kunnen zien, ook als die inflatie weer rond de 2% is? Als ik kijk naar de wereldeconomie, zie ik namelijk nog steeds veel van die onderliggende deflatoire tendensen terug. Ik ben nieuwsgierig naar zijn analyse daarvan.

De **voorzitter**:

Meneer Alkaya.

De heer **Alkaya** (SP):

Ik heb een vervolgvraag op het antwoord van de heer Knot op mijn eerste vraag over het effect van digitale euro op de financiële stabiliteit. De heer Knot geeft aan dat de balans tussen privaat geld in de samenleving en publiek geld niet moet veranderen. Dat is nu om en nabij 95% privaat geld en 5% publiek geld. Dat is historisch zo gegroeid en dat moet ook met de digitale euro grosso modo zo blijven. Dat verklaart ook de limieten die nu in omloop zijn op de digitale euro. Er wordt gedacht aan € 2.000 à € 3.000. Is de digitale euro zoals die nu beoogd wordt, in de ogen van de heer Knot niet wat de WRR een paar jaar geleden zei, namelijk een publiek verankerd alternatief voor betalen en sparen? Sterker nog, moet het dat in zijn ogen ook nooit worden met het oog op de financiële stabiliteit?

De **voorzitter**:

De heer Van Dijck.

De heer **Tony van Dijck** (PVV):

Ik heb ook een vraag voor de heer Hasekamp. Ik zal de heer Knot deze keer met rust laten. Ik heb een vraag over de woningmarkt. Ik zag het rapport over de woningmarkt dat jullie recent hebben uitgebracht. Ik vind dat daar een erg optimistisch verhaal in staat in de zin van: we zijn weerbaar en we kunnen tegen een stootje. Als ik zie dat de huizenprijzen in een jaar tijd al met 10% onderuit zijn gegaan, en in regio Den Haag zelfs met 14%, dat de rente alleen maar stijgt, dat investeerders zich terugtrekken, dat de woningbouwproductie stagneert vanwege een gebrek aan mensen en te dure materialen, dan houd ik mijn hart vast. We weten in Nederland allemaal dat onze woningmarkt een beetje een voorteken is van wat er zou kunnen gebeuren als mensen onzeker worden, onder water komen te staan en de hand op de knip houden wat betreft consumptie. We kennen het allemaal. Kan de heer Hasekamp misschien een nieuw rapport schrijven en dat meenemen?

Mijn tweede vraag aan de heer Hasekamp is of we ook een junibrief krijgen. Vroeger kregen we van het CPB een juni- en een decemberbrief. De economische tijden zijn woelig. Ik zie dat de heer Hasekamp in het CEP uitgaat van 3% inflatie, terwijl het gisteren al 6,2% was en de kerninflatie boven de 8% is. Er is ook sprake van een lange rente en economische groei van 1,5%. Vorig kwartaal was er een krimp van 0,7%. Als we daar wat meer realistische cijfers op zouden kunnen krijgen, dan kunnen we

beter sturen als politiek. Dus resumerend: krijgen wij een junibrief voor morgen?

**De voorzitter:**

Dit is een soort feitelijke vraag over hoe het met de informatie-uitwisseling is. Allereerst de heer Knot voor de beantwoording van de twee vragen over de deflatoire tendensen op lange termijn en de digitale euro.

**De heer Knot:**

Gelukkig mag ik mij tot vanavond 0.00 uur vrij uitspreken over mijn rente- en inflatieverwachtingen. Dan moet ik me weer een weekje van publiek commentaar daarover onthouden. Wij werken dus met inflatievooruitzichten die ons op middellange termijn naar 2% terug moeten brengen. Daarvoor gebruiken we verschillende instrumenten. Een daarvan is dat we onze modellen enzovoort laten rekenen. Die modellen laten zien dat het in het meest optimistische scenario lukt om op 2% inflatie te komen op de middellange termijn, maar dat we dan in ieder geval nog twee keer 25 basispunten in juni en juli nodig zullen hebben. Vandaar dat ik er al publiekelijk op heb gehint dat ik verwacht dat we in ieder geval in juni en juli nog twee keer die beide renteverhogingen zullen doen. Daarna gaan we eerst allemaal op vakantie – wij ook! Dan komen we terug en dan ligt het toch wat meer open wat er dan moet gebeuren. Dat gaat er heel erg van afhangen of wij het pad terug naar 2% wel of niet realistisch achten met een rente van 3,75%, want we zouden op 3,75% zitten als we die twee stappen erbij zouden doen. Dat is een beetje afhankelijk van twee elkaar tegenwerkende factoren. Aan de ene kant worden we toch al steeds verrast door de kracht van de onderliggende inflatiedynamiek. We hebben een lange reeks van maanden gehad waarin de cijfers steeds wat hoger waren dan we gedacht hadden. Ik denk dat die kracht wel aan het afnemen is – ik heb net de cijfers van mei voor de eurozone genoemd – maar daar staat inmiddels ook een kracht tegenover. We weten dat ons beleid met een vertraging van zo'n anderhalf jaar begint te werken. We zijn in december 2021 begonnen met de koersverlegging in het monetair beleid. Vanaf nu kun je dus verwachten dat het effect van datgene wat we al hebben gedaan, steeds nadrukkelijker en sterker wordt. Dat pleit er natuurlijk voor om toch te vertrouwen in het inflatiepad terug naar 2%. Ik zou zeggen: vanaf de zomer zullen we aan de hand van de cijfers die binnenkomen – het is data-afhankelijk – gewoon moeten zien hoe de balans van die twee krachten zich gaat ontwikkelen. Er is nog steeds een optimistisch scenario dat we op 3,75% genoeg hebben gedaan, maar er zijn natuurlijk ook allerlei opwaartse risico's bij dit beeld. Ik heb net al de loon-winst-prijstdynamiek geïdentificeerd als een belangrijk opwaarts risico hierbij. Als die opwaartse risico's zich gaan manifesteren in de eurozone – want we hebben het hier natuurlijk niet over Nederland, maar over eurozoneniveau – dan is het mogelijk dat we de rente verder zullen moeten verhogen. Daar zal ik dan een open mind voor hebben. Ik zal niet twijfelen om dat te doen als ik ervan overtuigd raak dat dat nodig is, want dat is ons primaire mandaat. We hebben vervolgens andere tools om om te gaan met de effecten die dat dan weer heeft voor financiële sector enzovoorts.

Dan de vraag over de deflatoire effecten die ons acht jaar nogal in de greep hebben gehouden. Sommige van die effecten zijn niet weg, maar ik denk dat een aantal daarvan toch duidelijk anders zijn, waaronder globalisering. Dat was een hele stevige driver achter de lage kerninflatie. Globalisering staat op dit moment gewoon in de achteruitversnelling. We zien op dit moment steeds meer geografische fragmentatie in de wereld. Die factor zal zeker de komende tijd niet meer dezelfde deflatoire impact hebben dan dat hij vanaf 2001, toen China toetrad tot de World Trade Organization, heeft gehad. Daarnaast is het begrotingsbeleid nu funda-

menteel anders dan het lange tijd was. Ook dat heeft impact op de reële evenwichtsrente – de r-star, voor de liefhebbers via de livestream. Eerlijk gezegd is de verwachting in Frankfurt dat wij niet meer zullen terugkeren naar de lage inflatie en het lage renteregime, en dat wij de komende jaren vooral bezig zullen zijn met de opwaartse inflatierisico's, meer dan de neerwaartse inflatierisico's. Maar nogmaals: wij kunnen het fout hebben. Daarom zijn we ook data-afhankelijk. We zullen dit gewoon moeten blijven monitoren en moeten blijven kijken hoe dit zich ontwikkelt.

**De voorzitter:**

Voordat u overgaat naar de digitale euro, heeft de heer Van Weyenberg een korte vervolgvraag.

**De heer Van Weyenberg (D66):**

Heel kort, voorzitter. Dank voor dit antwoord. Als ik kijk voorbij het moment waarop de 2% is bereikt – even los van wanneer dat is; vanaf een rente van 3,75% of mogelijk hoger, hoor ik de heer Knot zeggen – zit die r-star dan richting 2027–2028 ook in de modellen? En zie je dan wel weer een bepaalde renteverlaging of blijft die op dit niveau? Dat was als het goed is ... Ik pak nog even het tijdvak net erachter.

**De heer Knot:**

Gelukkig gaan onze modellen niet verder dan twee jaar vooruit, want dat laatste voorspeljaar heeft al een buitengewoon beroerde performance. Kijk, als wij werkelijk dat disinflatiepad naar 2% gaan aflopen, komt er natuurlijk een moment dat we het niet langer nodig achten om de rente op dat hoge niveau te houden en dat we die langzamerhand kunnen terugbrengen. Als je bijvoorbeeld gelooft dat de r-star 0% of 1% is, en je telt daar 2% inflatie bij op, dan is de langetermijnevenwichtsrente de r-star plus 2. Afhankelijk van hoe pessimistisch of optimistisch je bent, zit je dan op een langetermijnevenwichtsrente van 2% à 3%. Dan komen er dus ooit wel weer renteverlagingen in beeld. Ik zou wel willen zeggen dat de markten veel en veel te optimistisch zijn. Ik ben ervan overtuigd dat de hardnekkigheid van de inflatie – zelfs als we het niet nodig vinden om de rente na de zomer verder te verhogen, en dat is nog een hele, hele, hele grote als – zal betekenen dat we het niveau waar we dan op zitten een hele lange tijd zullen moeten handhaven om ons er überhaupt van te verzekeren dat die beweging richting 2% een overtuigende beweging gaat zijn. Dus in termen van de overheidsfinanciën: ik hoorde net van de heer Hasekamp dat er 2,5% voor de tienjaarsrente ingeboekt staat. Nou, daar zou ik dankzij dat risico weinig voordeel in zien. Ik zou eerder nog wat meer upsidepotentieel zien, denk ik. Maar goed. Niet dramatisch veel overigens op dit moment, dat wil ik ook gezegd hebben.

Dan de digitale euro. Kijk, ik weet niet of 5% publiek geld genoeg is. Maar ik zou me wel oncomfortabel voelen als we van 5% naar 4%, naar 3%, naar 2%, naar 1% en dan naar 0% zouden gaan. Wij hebben in gedachten de digitale euro als een bankbiljet in een digitaal jasje. Dat is vooral een betaalinstrument. Ik moet zeggen dat ik het WRR-rapport niet meer heel scherp op de bril heb, maar u sprak over betalen én sparen. Ik denk dat het spaarelement bij ons wat minder nadrukkelijk naar voren komt. Mensen sparen op dit moment ook weinig in cash; zij gebruiken het vooral als een betaalinstrument. Dus ik denk dat wij het meer zien als een betaalinstrument dan als een spaarinstrument.

**De voorzitter:**

Dat was sneller dan ik had verwacht. Dank u wel. Dan de heer Hasekamp over de woningmarkt. Was dat allemaal niet iets te optimistisch? Ik heb ook het idee dat we langzamerhand van de financiële stabiliteit naar de meer reële economie gaan. Maar er zit een heel degelijk financieel randje aan.

De heer **Hasekamp**:

Dank u wel. Ik zou de twee feitelijke vragen van heer Van Dijck kort kunnen beantwoorden: nee, er komt geen nieuwe analyse van de woningmarkt en nee, er komt ook geen juniraming, en zeker niet morgen. Maar misschien ben ik ook wel enige uitleg verschuldigd. U heeft gelijk – dat was ook precies de aanleiding om deze analyse te doen – dat in het verleden de Nederlandse economie heel kwetsbaar is geweest voor veranderingen in de woningmarkt en dalingen van huizenprijzen. Maar daar is natuurlijk ook wel op geacteerd. Niet tot ieders genoegen, overigens, maar de afgelopen tien jaar zijn er wel degelijk maatregelen genomen betreffende de hoeveelheid die mensen kunnen lenen, loan-to-value en loan-to-income, is de hypotheekrenteaftrek aan nadere voorwaarden verbonden en zijn er eisen gesteld aan banken. Kortom, er is wel degelijk wat veranderd in de regelgeving op de huizenmarkt. Dat zie je ook terug in de analyse die we gemaakt hebben betreffende de vraag welke risico's huishoudens lopen en welke risico's banken lopen. Dat is de kern van onze analyse.

Is het dan een groot probleem als huizenprijzen 10% dalen? Onze raming voor het jaar als geheel is iets kleiner, maar het zou best in die orde van grootte kunnen zijn. Tja, het jaar ervoor zijn ze met 20% gestegen; je moet de dingen ook wel een beetje in perspectief zien. Dus ja, als die daling doorzet, heeft dat natuurlijk gevolgen en kunnen op een gegeven moment ook meer huishoudens onder water komen te staan. Maar op dit moment is de huizensector, de woningmarkt, weerbaarder dan die in tijden is geweest en zien wij ook minder reden om ons echt zorgen te maken over de gevolgen voor zowel de financiële sector als de reële economie.

Dan de vraag over de juniraming. Het CPB is ooit begonnen met één Centraal Economisch Plan. Daar is op een gegeven moment een Macro Economische Verkenning bij gekomen. Op een gegeven moment hadden we zelfs vier ramingen per jaar; de reden daarachter was dat er ook vier kwartalen in een jaar zitten. Maar met twee van die vier ramingen, namelijk de juniraming en de decemberraming, gebeurde eigenlijk niks in de begrotingscyclus; er werden geen begrotingsnota's op gebaseerd. Dan kun je zeggen «het is altijd aardig om te weten hoe de economie zich ook tussen die halfjaarlijkse momenten ontwikkelt», maar er zijn natuurlijk heel veel instituten, waaronder De Nederlandsche Bank, die daar ook rapporten over naar buiten brengen. Dus uiteindelijk hebben wij in een afweging over de inzet van schaarse capaciteit besloten om te zeggen: wij brengen nog steeds ramingen uit, namelijk de voorjaarsraming en de najaarsraming, dus ten behoeve van de Voorjaarsnota en ten behoeve van de begroting op Prinsjesdag, de Miljoenennota. Eigenlijk brengen we er zelfs drie uit, want de raming voor Prinsjesdag is er eentje die eerst zonder beleid is en vervolgens met extra beleid.

Maar inderdaad, de juniraming is geschrapt, zij het dat we wel gezegd hebben dat als er echt aanleiding is om het opnieuw te bekijken – dat was bijvoorbeeld het geval in coronatijd – we een nadere publicatie uit kunnen brengen, bijvoorbeeld in de vorm van scenarioanalyses. Dat hebben we ook gedaan. Dat hebben we overigens in december gedaan specifiek op het gebied van inflatie. We zijn dat nu niet van plan, omdat er, zoals gezegd, wel toegenomen risico's zijn maar we op dit moment geen fundamenteel ander economisch beeld hebben dan in het voorjaar. Dat gaat om economische groei. Er is nu dus nog geen reden om een totaal ander economisch beeld te veronderstellen.

Op het gebied van inflatie gaan we het zien. Er is eerder gezegd dat onze raming misschien aan de optimistische kant is. We gaan het zien. Tegelijkertijd is de ontwikkeling van energieprijzen de afgelopen tijd gunstig geweest. We gaan zien hoe de kerninflatie zich de komende tijd ontwikkelt. We zullen in augustus met een raming komen die de basis gaat vormen voor de gebruikelijke koopkrachtplaatjes.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Gezien de tijd denk ik dat het te lastig is om nog een vervolgronde te doen. Ik wil de heer Knot, de heer Hasekamp en mevrouw Van Geest bedanken voor hun inleiding. Ik wil mijn collega's bedanken voor de vragen. Ik wil het publiek bedanken. Ik zag een aantal glunderende gezichten bij het woordje «r-star». Ik wil de mensen op de tribune en de mensen thuis bedanken voor de betrokkenheid. Ik denk dat dit ook input zou kunnen zijn voor het debat over de Voorjaarsnota. Ik denk dat wij u volgend jaar weer terug zullen zien, omdat het in die zin toch altijd weer interessant is en er altijd weer ontwikkelingen zijn die betrekking hebben op de financiële stabiliteit. Dank u wel.

Sluiting 12.24 uur.