

Vergaderjaar 2023–2024

33 283

Macro-economische risico's voor het financiële stelsel

Nr. 29

VERSLAG VAN EEN RONDETAfelGESPReK

Vastgesteld 11 juli 2024

De vaste commissie voor Financiën heeft op 18 juni 2024 gesprekken gevoerd over:

- **de brief van De Nederlandsche Bank d.d. 12 juni 2024 inzake aanbieding DNB-publicatie Overzicht Financiële Stabiliteit (2024Z10281);**
- **de brief van de Minister van Economische Zaken en Klimaat d.d. 12 juni 2024 inzake Risicorapportage Financiële Markten 2024 van het CPB (Kamerstuk 33 283, nr. 28);**
- **de brief van de Autoriteit Financiële Markten d.d. 17 juni 2024 inzake aanbieding AFM-rapport Financiële Stabiliteit 2024 (2024Z10635).**

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

De fungerend voorzitter van de commissie,
Tielen

De griffier van de commissie,
Weeber

Voorzitter: Tielen
Griffier: Weeber

Aanwezig zijn zes leden der Kamer, te weten: Maatoug, Sneller, Tielen, Vermeer, De Vree en Zeedijk,

alsmede:

- mevrouw Van Geest, voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten
- de heer Hasekamp, directeur van het Centraal Planbureau
- de heer Knot, president van De Nederlandsche Bank.

Aanvang 17.01 uur.

De voorzitter:

Welkom allemaal, op de publieke tribune, iedereen die op afstand meekijkt, maar met name natuurlijk welkom aan onze gasten. Dat zijn de heer Knot, president van De Nederlandsche Bank, meneer Hasekamp, directeur van het Centraal Planbureau, en mevrouw Van Geest, voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten. We zijn hier bijeen voor een openbaar gesprek, zoals dat zo mooi heet. Dat doen we elk jaar om als Kamer in gesprek te kunnen met drie vertegenwoordigers van belangrijke instituten op het gebied van financiën. Fijn dat u daarbij kan zijn. We verwachten nog twee woordvoerders van de Kamer, dus die zult u zo binnen zien komen. Maar in ieder geval zijn hier alvast meneer De Vree van de fractie van de PVV, meneer Sneller van de fractie van D66 en mevrouw Zeedijk van de fractie van Nieuw Sociaal Contract. Ik ga zo de gelegenheid geven aan onze gasten om een aantal minuten een inleiding te verzorgen. Daarna hebben we een gesprek, wat betekent dat de Kamerleden vragen kunnen stellen en dat we met elkaar de diepte in kunnen over de inhoudelijkheid van financiën. Meneer Vermeer van de fractie van BBB is inmiddels ook bij ons aangeschoven. De president van De Nederlandsche Bank wil ik als eerste het woord geven.

De heer Knot:

Dank u wel. Zoals u terecht aangeeft is het inmiddels een behoorlijke traditie geworden, de nasleep van een aanbeveling uit de commissie-De Wit, dat wij hier één keer per jaar gedrieën zitten. Vanuit De Nederlandsche Bank proberen wij vooral de input te verzorgen vanuit ons halfjaarlijkse Overzicht Financiële Stabiliteit, dat wij u ook hebben toegezonden.

In mijn korte inleiding wil ik eerst even stilstaan bij het macrobeeld. Daarbij zal ik specifiek ingaan op geopolitieke spanningen en blokvorming in de wereld en de risico's daarvan voor financiële stabiliteit en de weerbaarheid van de Nederlandse financiële instellingen. Ik zal ook proberen hier en daar nog wat aandacht te besteden aan het handelingsperspectief dat we hebben om het financiële stelsel verder te verbeteren.

Voordat ik daaraan begin, wil ik toch ook even kort de gelegenheid gebruiken om terug te blikken op afgelopen jaar, want afgelopen jaar is zeker een bewogen jaar geweest voor het wereldwijde financiële stelsel. Waarom? Omdat we in het voorjaar van '23 zagen dat er gevolgen waren van de snelle transitie naar hogere rentes – dat was in reactie op de opgelopen inflatie. Hierdoor werden toch wat kwetsbaarheden blootgelegd in de financiële sector. Vooral de Amerikaanse regionale banken kwamen in de problemen, net als de Zwitserse systeembank Credit Suisse. Dit had allemaal verschillende oorzaken, maar ik denk wel dat je kan zeggen dat de snelle verhoging van de rente de grootste stresstest was voor het financiële systeem sinds we de financiële hervormingsagenda in de nasleep van de grote financiële crisis hadden voltooid. In mijn vorige bezoek heb ik daarom geprobeerd een aantal lessen te trekken uit

het falen van deze banken. We zijn nu een jaar verder en gelukkig ziet de situatie er een stuk beter uit. De inflatie is wereldwijd, in Europa en in Nederland aanzienlijk afgenomen. Inmiddels is de inflatie in Nederland terug op 2,7%, in mei. Vanwege de aanzienlijke daling van de inflatie en vanwege de verbeterde inflatievooruitzichten in het eurogebied heeft de ECB ongeveer twee weken geleden de rente voor het eerst weer kunnen verlagen. Tegelijkertijd trekt de groei van de Nederlandse economie het komende jaar naar verwachting weer aan, wat het vertrouwen stut dat we de zachte landing van onze economie kunnen realiseren, die we ons toch tot doel hadden gesteld. Daarbij is ook de Nederlandse financiële sector gewoon weerbaar gebleken. Ik denk dat de vruchten van de financiële hervormingsagenda zich duidelijk hebben doen gelden. Dat vertrouwen in die zachte landing van de economie zien we ook weerspiegeld in nog steeds historisch hoge aandelenkoersen en langzamerhand ook weer minder krappe financieringscondities voor burgers en bedrijven. In eerste instantie is dat eigenlijk een heel positief verhaal voor de financiële stabiliteit.

Maar goed, wij zitten hier niet om alleen positief te zijn en terug te blikken. Wij zitten hier natuurlijk om met u een aantal potentiële risico's vooruitblikkend te identificeren. Die zijn er altijd. Waar zouden die op dit moment vandaan kunnen komen? We zouden natuurlijk weer een nieuwe inflatieschok kunnen krijgen, waardoor het rentebeeld dat nu eigenlijk ten grondslag ligt aan de relatief positief situatie ineens zou kunnen wijzigen. Dat zou mogelijk nieuwe schokken teweeg kunnen brengen. Wij verwachten te zien dat het laatste stukje desinflatie, terug naar 2%, zich in het komende jaar zal voltrekken. Maar die verwachting is natuurlijk wel gebaseerd op verwachtingen rondom wat ik even «de driehoek loongroei, productiviteitsgroei en winstmarges» noem. Of dat zich allemaal precies zo gaat ontwikkelen, weten we niet. Ook daarin zitten dus risico's. Als risico's van inflatie zich voordoen, zullen die ook ogenblikkelijk leiden tot een ander rentebeeld. Dat kan dan weer impact hebben op de financiële stabiliteit.

Goed. Daarnaast zijn er verschillende factoren die ik allemaal zou willen plaatsen in de groep van toenemende geopolitieke spanningen en wat dat gaat impliceren in de vorm van correcties op financiële markten en eventueel ook hogere risico's voor financiële instellingen. De hoge aandelenkoersen bijvoorbeeld maken natuurlijk die financiële markten kwetsbaar voor correcties en voor omslag in het sentiment. We hebben vorige week gezien dat politieke onzekerheid in een land als Frankrijk toch meteen kan leiden tot correcties op financiële markten: Franse staatsobligaties, vervolgens besmetting naar Italiaanse staatsobligaties, en ook bankaandelen die in Frankrijk harde klappen kregen met vervolgens besmetting naar Italië. Dit zijn natuurlijk allemaal correcties die zich voltrekken tegen de achtergrond van geopolitieke spanningen en geo-economische fragmentatie. Tot dusverre zijn de daaruit voortvloeiende prijsdalingen steeds kortstondig en ordentelijk geweest, maar de vraag blijft wel of beleggers deze risico's wel volledig hebben ingeprijsd. Houden ze daar wel genoeg rekening mee, gelet op de huidige, nog steeds hoge, waardering?

Mede daarom wil ik graag stilstaan bij de risico's van toegenomen spanning en dan met name bij die van geo-economische fragmentatie. Die is natuurlijk niet vandaag begonnen, maar geeft een geleidelijke, mondiale verschuiving weer. Afgelopen jaar hebben we gezien dat de blokvorming in de wereldeconomie toeneemt met handelsbeperkingen en sancties tot gevolg. Daardoor lopen dit soort spanningen op. Als je kijkt naar de directe uitzettingen van Nederlandse financiële instellingen op de gebieden in de wereld waar dit soort spanningen zich vooral voordoen, dan zie je dat die heel erg meevallen. Als het gaat om de bedrijfsleningen, de beleggingsportefeuilles enzovoort, dan lijkt dit allemaal redelijk ver van Nederland af te staan. Maar helaas zijn er natuurlijk ook allemaal indirecte

effecten. Nederland, met zijn open economie en financiële sector die overal in de wereld aanwezig is, is wel degelijk gevoelig voor verstoringen in internationale waardeketens als diensten en producten zich minder vrij over de hele wereld kunnen bewegen.

Daarnaast is ook een effect van dit soort spanningen dat je meer cyberrisico's, risico op cyberaanvallen, ziet, niet alleen vanuit statelijke actoren, want er zijn natuurlijk ook gewoon actoren die op winstbejag uit zijn. En als je meer blokvorming en meer spanning in de wereld hebt, zal effectieve crisisbestrijding van mondiale problemen ook een stuk moeilijker worden. Bij de grote financiële crisis van 2008–2009 hadden we met z'n allen een mondiale aanpak van die crisis. Die werd toen met name overeengekomen in de G20-context. Het is de vraag of wij, als wij vandaag de dag weer een dergelijke crisis zouden hebben, net zo makkelijk die internationale samenwerking weer op gang zouden kunnen brengen bij het effectief aanpakken van dit soort mondiale uitdagingen. Hetzelfde speelt natuurlijk bij het klimaatbeleid en de energietransitie. Wat is dan het handelingsperspectief voor financiële instellingen, beleidsmakers en nationale overheden? Ik denk vooral dat in tijden van grotere externe druk uit andere wereldregio's een beter functionerende Europese binnenmarkt de Nederlandse afhankelijkheid van die wereldregio's natuurlijk zou verminderen. Daar hebben we als open economie, meer nog dan andere landen, ook in het verleden van geprofiteerd. Zo'n binnenmarkt werkt immers als een stootkussen voor de schokken die van buiten Europa komen en zal daardoor ook een stukje economische bescherming en economische veiligheid bieden. Dat betekent wat mij betreft een binnenmarkt met zo veel mogelijk marktwerking en zo veel mogelijk concurrentie. Daar liggen nog best wel mogelijkheden, zeker als het gaat om de interne markt van diensten. Op dat gebied is er nog eigenlijk helemaal geen sprake van een Europese binnenmarkt. Maar dan gaat het ook om het afmaken van de kapitaalmarktunie en de bankenunie. Daar is echt ruimte voor verdere integratie, die ons beter zou kunnen beschermen tegen dit soort risico's van buitenaf.

Dan nog even over de Nederlandse financiële instellingen. Het staat natuurlijk buiten kijf dat in zo'n onzekere wereld weerbaarheid ook binnen de Nederlandse financiële sector van belang is. Als je kijkt naar Nederlandse banken, verzekeraars en pensioenfondsen, dan denk ik dat de weerbaarheid op dit moment behoorlijk goed op orde is, dankzij die financiële hervormingsagenda. De hogere rentes hebben in eerste instantie vooral een positief effect gehad op bijvoorbeeld de winstmarges van de banken, de dekkingsgraden van de pensioenfondsen, de verzekeraars enzovoort. Natuurlijk kan het zijn dat naarmate die hogere rente verder gaat doorwerken in de economie, dat de kredietkwaliteit van uitstaande leningen gaat raken. Dat zou dan betekenen dat banken een groter deel van de winstmarge opzij zouden moeten zetten voor hogere voorzieningen. Op dit moment zien we weliswaar de eerste tekenen van verslechtering, maar het is nog zeker niet van een orde dat wij ons zorgen zouden maken. Dat zien we bijvoorbeeld in cyclisch erg gevoelige sectoren zoals het commercieel vastgoed. Dat is een markt die zowel cyclisch als structureel onder druk staat.

Daarnaast zou ik nog aandacht willen vragen voor beleggingen in private equity en onderhandse leningen aan risicovolle bedrijven, die we «private credit» noemen. We zien dat die activiteiten aan belang winnen. Enige diversificatie weg van het traditionele bancaire kanaal heeft op zich ook positieve elementen, maar het is natuurlijk wel zo dat dit soort vormen van kredietverlening een aantal additionele risico's met zich brengt die vooral te maken hebben met de inherent lagere transparantie rondom dit soort vormen van kredietverlening. Deze bedrijven hebben bijvoorbeeld vaak geen externe kredietbeoordeling en hoeven niet aan allerlei openbaarmakingseisen te voldoen. Dit stelt dus hogere eisen aan het

bilaterale risicobeheer van de partijen die dit soort financiering willen verschaffen.

Goed. Vanwege deze toch wel onzekere wereld is het dus ook van belang dat we een goedgevulde macroprudentiële gereedschapskist hebben voor de financiële instellingen, niet alleen in Nederland en Europa. Ik denk dat we tijdens covid de waarde hebben gezien van buffers die we kunnen vrijgeven op het moment dat dat nodig is om de kredietverlening op gang te kunnen houden. De Nederlandsche Bank heeft dit soort contracyclische buffers geïntroduceerd. Dit past ook in de studie naar de weerbaarheid van banken die het Ministerie van Financiën onlangs heeft gepubliceerd. Wij geloven wel dat dit instrument nog beter verankerd kan worden in de Europese gereedschapskist en dat het nuttig is voor een gelijk spelveld onder banken in Europa als dit soort instrumenten consistent zou worden toegepast.

Ten slotte. Voor niet-banken staat deze macroprudentiële gereedschapskist eigenlijk nog in de kinderschoenen, terwijl we tegelijkertijd zien dat de rol van pensioenfondsen en verzekeraars, maar vooral ook van beleggingsinstellingen in het financiële systeem gegroeid en nog steeds groeiende is. Vooral voor die laatste categorie, beleggingsinstellingen, denk ik dat verbeteringen in het raamwerk absoluut wenselijk zijn. Hiermee wil ik mijn inleiding graag afsluiten.

De voorzitter:

Dank u wel. Dan gaan we nu luisteren naar de inleiding van de heer Hasekamp, directeur van het Centraal Planbureau.

De heer Hasekamp:

Dank u wel, voorzitter. Dank ook voor de uitnodiging om hier opnieuw te spreken. Ik zal een korte toelichting geven op de Risicorapportage Financiële Markten die het CPB vorige week heeft gepubliceerd. Er zal onvermijdelijk enige overlap zijn met het verhaal van de heer Knot, maar het zou ook raar zijn als wij hier totaal andere dingen zouden zeggen. Ook bij ons is de hoofdboodschap dat ten opzichte van de bespreking vorig jaar de geopolitieke spanningen als bron van risico nog verder zijn toegenomen. De schuldposities van Nederlandse huishoudens en bedrijven zijn daarentegen de afgelopen jaren verbeterd. Er zijn echter wel zorgen over met name de buitenlandse schulden. Net als de heer Knot begin ik met enkele opmerkingen over de stand van de Nederlandse economie.

Huishoudens, bedrijven en financiële instellingen hebben eigenlijk de opeenstapeling van crises – daarmee bedoel ik de coronapandemie en de energiecrisis – goed doorstaan. Er was uiteraard het afgelopen jaar wel sprake van afkoeling van de Nederlandse economie. Dat gebeurde vooral in reactie op de hogere energieprijzen, de hoge inflatie en de gestegen rente. Desondanks is er sprake van een zachte landing; de consumptie en de woningmarkt zijn duidelijk aan het herstellen, en ook de export trekt weer aan. De arbeidsmarkt blijft krap en het aantal faillissementen neemt weliswaar toe, maar historisch gezien is dat aantal nog steeds laag. Naar verwachting keren we dan ook dit jaar en de komende jaren terug naar een gematigd groeipad, waarbij de inflatie ook weer terugkeert naar een gematigd niveau.

Vandaag spreek ik vooral over de neerwaartse risico's bij dat gematigde groeipad, namelijk de geopolitieke spanningen – die werden al genoemd – de renteontwikkeling en de schuldontwikkelingen. Die risico's komen voor Nederland vooral uit het buitenland. Op dit moment zien we inderdaad dat geopolitieke spanningen de belangrijkste bron van onzekerheid zijn. Het gaat dan om de oorlog in Oekraïne, conflicten in het Midden-Oosten, spanningen tussen China en Taiwan en een mogelijke handelsoorlog tussen de VS en China. Dat zijn allemaal zaken die grote negatieve gevolgen kunnen hebben voor de economie. Handelssancties en dat soort

spanningen drukken uiteindelijk inkomens en winsten en zorgen voor onzekerheid, waardoor bedrijven minder investeren en huishoudens meer sparen. Dat remt de economische groei. Hoewel de directe impact van de geopolitieke spanningen op de financiële sector vooralsnog relatief klein is, kunnen er kredietverliezen en herwaarderingen op financiële markten optreden. Dat werd net ook al onderstreept door De Nederlandsche Bank. Dan mijn tweede punt: de stijgende rente. In reactie op de hoge inflatie hebben centrale banken wereldwijd de rentes verhoogd, maar de risico's voor het Nederlandse financiële stelsel lijken vooralsnog mee te vallen. Een hoge rente maakt natuurlijk het aangaan, het herfinancieren en het afbetalen van leningen duurder. Daardoor kunnen investeringen en consumptie afnemen en kunnen kredietverliezen toenemen, maar vooralsnog lijkt dat dus mee te vallen, zoals ik al zei. Er zijn geen grote kredietverliezen geweest en over het algemeen zijn activawaarden niet sterk gedaald. Onze verwachting is bovendien dat de reële rente op de middellange termijn weer terug zal keren naar een, in historisch perspectief, laag niveau. Dat hebben we eigenlijk de afgelopen jaren ook gezien. Dat komt onder meer door een aantal structurele onderliggende factoren, waaronder de lage productiviteitsgroei, het lage geboortecijfer en de gestegen levensverwachting. Dat zijn niet allemaal zaken waar je direct vrolijk van wordt, met uitzondering van die laatste, maar ze doen wel iets met de rente.

Mijn derde punt. Oplopende rentes zijn natuurlijk vooral een probleem als het gaat om hoge schulden van huishoudens, bedrijven en overheden. Vorig jaar hebben we in onze rapportage gekeken naar de schulden van huishoudens, met name op de woningmarkt. Die vertonen sinds enkele jaren een dalende trend. Dat komt vooral door de veranderende regels ten aanzien van leningen en hypotheekleningen. Dit jaar hebben we in onze nevenpublicatie gekeken naar de schulden van Nederlandse bedrijven. Uit die analyse blijkt dat schuldratio's en rentelasten structureel zijn gedaald en dat bedrijfswinsten recentelijk flink zijn gestegen. Daardoor is de schuldhoudbaarheid bij Nederlandse bedrijven behoorlijk verbeterd, wat hen weerbaar maakt voor negatieve schokken, zoals we natuurlijk hebben gezien.

Er zijn uiteraard ook problematische schulden. Die zitten vooral bij jonge, kleine, verlieslatende bedrijven met weinig onderpand. Dat is een relatief kleine groep, die bovendien de afgelopen jaren ook nog eens is gekrompen. De totale hoeveelheid schuld die zich bij die groep concentreert, is lager in verhouding tot de totale uitstaande leningen aan bedrijven. Daarom zien we op dit moment die problematische schulden niet als een groot risico voor de financiële stabiliteit. Dit gaat natuurlijk over de risico's voor het financiële stelsel, maar het is goed om er wel bij te zeggen dat dit niet alleen maar goed nieuws is. Want op de lange termijn blijft het wel zaak dat bedrijven zich in voldoende mate kunnen financieren en ook krediet kunnen verwerven om de broodnodige investeringen te doen die onze economie ook weer verder helpen. Het is daarom wel belangrijk om ook nog meer onderzoek te doen naar de beschikbaarheid van kredieten voor het Nederlandse bedrijfsleven. We kijken naar de overheidsschuld. Die is in Nederland laag ten opzichte van het bbp, maar het is wel de verwachting dat zonder koerscorrectie in de overheidsfinanciën de schuldquote de komende jaren gaat stijgen. Die stijging maakt Nederland uiteindelijk wel minder weerbaar tegen mogelijke toekomstige crises en legt bovendien een rekening bij toekomstige generaties. Dat vraagt ons inziens toch om keuzes bij het aanpakken van de verschillende maatschappelijk uitdagingen waar Nederland voor staat. Niet alles kan, en zeker niet tegelijk.

Een acuter risico is de toename van schulden in het buitenland. Nederland heeft een van de grootste investeringsposities ter wereld, maar gelukkig is die grote internationale financiële blootstelling vooral gekoppeld aan relatief veilige landen, zoals de VS, het VK en Duitsland. Bovendien komt

een deel van die investeringspositie vooral vanuit financiële constructies, zoals doorstroomvennootschappen. Ook daar kunnen we weer van alles vinden, maar de directe risico's zijn daarmee beperkt.

Schuldenproblematiek en financiële onrust elders hebben echter ook indirect een mogelijke invloed op onze economie. De heer Knot noemde dat ook al. Dat geldt bijvoorbeeld voor gebeurtenissen binnen de EU en de eurozone, waar demografische ontwikkelingen de komende jaren zullen drukken op de groei, juist ook in lidstaten met hoge schulden. Ook zonder hele grote directe blootstellingen kunnen dit soort problemen ons raken via grotere economische en politieke onzekerheid en via onrust op financiële markten. Juist een open economie als Nederland is daarom gebaat bij sterke economische samenwerking op Europees en wereldwijd niveau om dit soort risico's het hoofd te bieden.

Dat was mijn inleiding. Dank u, voorzitter.

De voorzitter:

Dank u wel, meneer Hasekamp. Dan gaan we nu luisteren naar de inleiding van mevrouw Van Geest. Zij is voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten.

Mevrouw Van Geest:

Dank u wel, voorzitter. Dank voor de uitnodiging om hier te verschijnen. Het is inderdaad een traditie, zelfs zozeer dat we al helemaal weten waar we moeten zitten en in welke volgorde we spreken. Dat maakt het voor mij ook makkelijker in de voorbereiding, want ik weet dat de beide heren natuurlijk een mooie presentatie geven. Ik ga dus focussen op iets heel beperkts, namelijk het deel waar de AFM zich ook echt zelf op richt. Toen ik hierheen kwam, zei ik ook aan het begin: het voelt eigenlijk best wel groenig. Dat is altijd het moment waarop een toezichthouder toch wat onrustig wordt, want je weet één ding zeker: het gaat dan altijd tegenvallen. Dat is zeker zo in een tijd zoals nu waarin de wereld toch heel snel verandert, de risico's moeilijk te voorspellen zijn en uit onverwachte hoek komen; dat denk je althans. Maar ja, als je denkt aan de pandemie of aan Oekraïne, dan weten achteraf altijd mensen te vertellen dat het, achteraf gezien, toch best logisch was dat het gebeurde. Want iedereen had toch gelezen over de pandemie en dat het in Rusland toch ingewikkeld was, maar dat hadden we dan toch niet allemaal op het netvlies. Alle duizenden risico's die je kunt verzinnen, kun je ook niet allemaal adresseren.

Wat kunnen we dan als toezichthouders, behalve met een sombere blik kijken? We kunnen natuurlijk wel bekijken wat bekend is, want anders zeggen mensen: dat beet toch wel in je neus? We kunnen de sector aanzetten om zich voor te bereiden op de knowns: «know the knowns». Je weet dat er dingen gaan gebeuren. Rentes gaan bewegen. Kun je je daarop voorbereiden? De vraag is dus hoe je de weerbaarheid op dat punt kunt vergroten. Daarbij kun je natuurlijk leren uit het verleden en speculeren over dingen die je in de toekomst ziet gebeuren, want er zijn allerlei nieuwe ontwikkelingen. Daarvan proberen we als toezichthouder ook te zeggen dat die ook kansen bieden. Maar ja, ze zijn ook wel spannend en meestal ook wel van risico's voorzien.

In mijn betoogje wil ik aan drie dingen raken: de kapitaalmarkten waar wij toezicht op houden, het vermogensbeheer waar wij toezicht op houden en de ontwikkelingen die grote groepen klanten raken waar wij ons in ieder geval ook betrokken bij voelen. De collega's hebben al gewezen op de maakbare economische ontwikkelingen en de geopolitieke risico's. Wij willen in dat kader vooral even inzoomen op de risico's rond digitalisering, cybersecurity, AI en crypto.

De financiële sector wordt steeds meer een IT- en databedrijf. De grote afhankelijkheid van IT-systemen betekent ook dat de financiële sector daarin kwetsbaar is. Het is belangrijk om dat met elkaar te onderkennen

en om de instellingen ook weerbaar te maken. Dat moet niet alleen worden gezegd, maar vooral ook worden gedaan. Als je kijkt naar ontwikkelingen zoals WannaCry en NotPetya, zie je dat die echt voor miljarden aan schade hebben aangericht. Dat was natuurlijk heel bedreigend voor de bedrijven die zijn aangevallen, maar ook voor de klanten wier gevoelige data die bedrijven in beheer hadden. Daar is wetgeving voor in de maak – of die is zelfs al gepasseerd. De DORA, Digital Operational Resilience Act, wordt vanaf januari van kracht. Het is een kloek boekwerk met 1.000 pagina's. Het gaat dus over wat de wetgever van de partijen verwacht, en ook een beetje van ons als toezichthouder – ik kijk ook nog heel even naar de president. Daar zitten nu mensen op, en wij nemen mensen ook mee in het feit dat deze nieuwe wereld ook hun wereld wordt. Dat geldt niet alleen voor de IT-afdeling van deze bedrijven, maar ook voor de bestuurders die daarvoor helder aan de lat worden gezet.

Een ander onderwerp dat aan de kapitaalmarkten raakt, is crypto. Daarvan is de regelgeving bijna af, maar nog niet helemaal. Ik moedig u dus vooral aan om het staartje daarvan a tempo af te ronden en door te geleiden naar de Eerste Kamer, opdat het allemaal afgerond kan zijn voor het einde van het jaar. Want anders moeten deze arme cryptobedrijven zowel bij De Nederlandsche Bank als bij ons een vergunning aanvragen, en dat zou toch erg zonde zijn. We zijn al wel bezig met het voorbereiden van ons toezicht. We zijn natuurlijk bezorgd over crypto, vooral voor retailklanten, omdat het een onzeker en volatiel product is. Je moet er vooral geld in stoppen als het niet erg is als je het allemaal kwijtraakt. Tot op heden doen de meeste mensen dat ook met overzichtelijke bedragen, maar niet iedereen doet dat. Vooral jongeren stoppen er soms toch meer geld in dan ze kunnen missen. Deze hartenkreet herhaal ik gewoon. Dat doe ik elke keer dat ik hier zit.

Er is ook een positieve noot. We zijn natuurlijk ook bezorgd over de interactie tussen de cryptowereld en de traditionele financiële sector. Die interactie blijft tot op heden echt beperkt. Dat komt sowieso doordat de cryptowereld in vergelijking met de traditionele financiële sector nog klein is. Maar de cryptowereld is ook vooral onderling met elkaar betrokken, dus daarmee blijft de interactie ook beperkt.

Dan is er ook nog het onderdeel dat zich meer op de stabiliteit richt, de stablecoins. Daarbij kun je bang zijn dat ze ineens moeten worden verkocht als er druk op staat. Maar dit is het veld van mijn collega. Dat is wel ook nog een relatief overzichtelijk geheel. Het is dus zorgelijk voor de klanten waar wij, zeg maar, altijd al zorgen over hebben. Maar het is minder zorgelijk vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit.

Mijn collega's zeiden het al: op het terrein van de kapitaalmarkten zien we dat de aandelenkoersen op recordhoogte staan. Persoonlijk vind ik dat toch wel curieus. Want normaal verwacht je wel iets van beweging, of de rente nu hoog of laag is. We hebben twee crisissen gehad, een pandemie en de situatie in Oekraïne, maar het gaat gewoon altijd maar omhoog. «Price to perfection» heet dat dan. Maar je weet één ding zeker: het leven is niet perfect. Dus dat roept natuurlijk ook wel de vraag op hoelang dit goed blijft gaan. Opvallende winnaars zijn natuurlijk bedrijven waarvan mensen denken «kunstmatige intelligentie is hun vak en daar gaan ze ook geld mee verdienen». Daar hebben we er ook een aantal van in Nederland. Als je naar de aandelen kijkt, ging het verhaal vroeger altijd dat je er in Nederland slecht geld voor kreeg. Maar de waarderingen zijn hoog en de price-earnings ratio is in Nederland nog gunstiger dan in de VS. Dus dat is op zichzelf atypisch, maar daarmee is het ook niet gelijk geruststellend. We gunnen het iedereen, maar wat opgaat, komt ook weer naar beneden. Daar zijn liedjes over. Dat gaan we dus afwachten. Een derde punt waar we naar kijken, betreft risico's in de assetmanagementsector. Daarbij kijken we vooral naar de liquiditeitsrisico's. Beleggingsfondsen kunnen natuurlijk geld aantrekken, maar mensen kunnen er

ook weer uitstappen. Als ze margin calls krijgen op hun derivatenposities, kan het ook spannend zijn. Dat monitoren wij natuurlijk nauwgezet. In dat kader hebben wij ook speciaal onderzoek gedaan naar liquiditeitsrisico's bij de pensioenfondsen, die natuurlijk hele grote derivatenposities hebben. Als de rente dan gaat bewegen, moet je ook opeens van alles liquideren, of niet. Maar daar ging in ieder geval de vraag over. We hebben ze blootgesteld aan vrij forse stresstesten en ook gekeken wat daar dan uit kwam. Dat was in zekere zin geruststellend, zolang de geldmarkt en de repomarkt blijven werken. Geïsoleerde Nederlandse incidenten zouden daar dan niet tot issues leiden. We hebben ook gekeken naar het functioneren van de repomarkt en wat daar nog aan kan gebeuren, en we hebben onderzoek gedaan naar vastgoedfondsen. Dat zijn ook typisch producten waarvan de liquiditeit niet altijd even indrukwekkend is. In Nederland blijken overigens de meeste vastgoedfondsen zelf weer onderdeel te zijn van verhandelbare vastgoedfondsen, dus daar is dat probleem overzichtelijk. In die zin zijn we daar dus wel gerust op. Nou ja, we zijn niet gerust, maar we hebben het in ieder geval gemonitord en we hebben ook wel lessen teruggekoppeld naar individuele partijen. Verder kijken we natuurlijk inderdaad naar het inzetten van liquiditeitsmiddelen, liquidity management tools – de heer Knot refereerde daar al aan – en goed liquiditeitsstresstestbeleid. Daar onderhouden we ook de fondsen over. Hierbij proberen wij dus de weerbaarheid van de fondsbeheerders optimaal te maken, zodat mensen er adequaat op kunnen reageren als de rente toch onverhoeds beweegt of wanneer er stress in de markt is. Het laatste onderwerp is de huizenmarkt. Ook daar gaat de prijs bijna alleen maar omhoog. Mensen willen natuurlijk graag een huis en de huizenprijzen stijgen nog steeds. We zien dat het aantal huizen dat boven de vraagprijs wordt verkocht, weer stijgt. We zijn daar bezorgd over. We zijn er ook bezorgd over of taxateurs, kredietverstrekkers allemaal wel hun goede rol vervullen, zodat we de oververhitting niet nog verder aanjagen. Er werd al aan gerefereerd dat het als percentage van het bbp afneemt. Dat komt, denk ik, vooral door het noemereffect. Maar goed, alle kleine beetjes helpen.

Een speciaal onderwerp waar wij aandacht voor vragen, betreft klimaatrisico's. Dan gaat het vooral om het feit dat die klimaatrisico's nog niet goed zijn verwerkt in de huizenprijzen. Dat betekent, huiselijk gezegd, dat iemand een huis kan kopen, constateert dat er helaas funderingsrisico's zijn en dan eigenlijk niet meer het geld heeft om dat te repareren. Dat gunnen we eigenlijk niemand. Daar hebben we dus ook aandacht voor gevraagd. We hebben vooral gevraagd of taxateurs en andere partijen daar hun rol in zouden kunnen spelen, mogelijk door de creatie van een label.

Ik wou het hier, denk ik, maar bij laten. Er zijn risico's, ook al lijkt het groenig. We weten als toezichthouders altijd risico's te op te merken en te identificeren. We proberen de sector daar ook op voor te bereiden en via dit gesprek doen we dat ook met uw Kamer.

Dank u wel.

De voorzitter:

Dank u wel. Ook bij ons aangeschoven is mevrouw Maatoug namens de GroenLinks-PvdA-fractie. Een gesprek in de Kamer is altijd net een beetje anders dan een gesprek thuis aan de keukentafel. Het vergt altijd iets meer regie. Ik wou gewoon iedereen de gelegenheid geven om een vraag te stellen, aan wie dan ook. Dan ga ik weer het woord geven aan onze gasten en dan proberen we er op die manier iets van te maken. Maar eerst ga ik even de vragen van de vijf aanwezige Kamerleden inventariseren. Meneer De Vree.

De heer **De Vree** (PVV):

Hoeveel vragen mag ik überhaupt stellen? Eentje nu?

De voorzitter:
In de eerste ronde: eentje.

De heer **De Vree** (PVV):
In de eerste ronde eentje. Ik richt me tot de DNB. Wat zijn de belangrijkste bevindingen met betrekking tot de kredietverlening aan bedrijven, en dan vooral in sectoren die zwaar getroffen zijn door de coronacrisis?

De voorzitter:
Meneer Sneller.

De heer **Sneller** (D66):
Dank, wederom. Na een paar jaar niet de woordvoerder Financiën te zijn geweest, was ik vergeten hoe interessant dit gesprek altijd is, en hoe snel je weer heel veel leert. Mijn vraag gaat even over de opmerkingen die de heer Knot maakte, namelijk dat we nog meer moeten kijken naar de Europese binnenmarkt – zo noemde hij het, geloof ik – of de interne markt, om te kijken wat je daar nog verder zou kunnen vervolmaken. Mijn vraag gaat ook over een essay dat mevrouw Van Geest laatst heeft geschreven over het frame van weerbaarheid versus het frame van autonomie. Misschien zou degene die hem wil oppakken, kunnen reflecteren op wat in de context van de financiële stabiliteit daarin nou precies onze opdracht is.

De voorzitter:
Mevrouw Zeedijk.

Mevrouw **Zeedijk** (NSC):
Ik heb een vraag naar aanleiding van de verkiezingen in Amerika. Er worden allerlei beloftes gedaan door verkiezingskandidaten. Die hebben ook effecten op de eventuele stijging van de Amerikaanse staatsschuld. Ik ben benieuwd hoe u daarnaar kijkt.

De voorzitter:
En wie is «u», wat u betreft?

Mevrouw **Zeedijk** (NSC):
Als eerste misschien meneer Knot?

De voorzitter:
Meneer Vermeer.

De heer **Vermeer** (BBB):
Dank u wel, voorzitter. We hoorden een waarschuwing dat commercieel vastgoed onder druk staat. Er zijn ook zorgen over de stijging van de huizenprijzen. Maar er bereiken ons ook steeds meer berichten over het dumpen van verhuurde woningen op de koopmarkt. Een en ander zal elkaar versterken, heb ik het idee. Ik wil graag horen hoe de heren en dame daartegen aankijken, wat ons te wachten staat en wat wij als politiek zouden moeten doen – waarbij stilzitten ook een optie is.

De voorzitter:
En van wie wilt u het allerliefst een antwoord?

De heer **Vermeer** (BBB):
Volgens mij begon mevrouw Van Geest in ieder geval over de huizenprijzen, maar de heer Knot zat bij het vastgoed, dus misschien komen we dan uit bij de heer Hasekamp.

De voorzitter:

Ik zou willen zeggen dat u niet meer aan de onderhandelingstafel zit, meneer Vermeer. Maar het geeft niet. Het komt goed. Dan mevrouw Maatoug.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Ik sluit me heel erg aan bij de woorden van de heer Sneller. Ook dank voor alle publicaties die we hebben gekregen. Die bevatten een veelheid aan informatie die ons ook helpt in het beter snappen van de economie. Het maakt het ook moeilijk, want ik heb nu drie praatjes, de presentaties en één vraag. Ik weet niet aan wie ik de vraag stel, dus degene die zich het meest geroepen voelt mag antwoorden. We hebben het veel over de instabiliteit van buiten gehad, maar we zien om ons heen in Europa ook de gevolgen van instabiliteit van het eigen bestuur. Dit zagen we de afgelopen periode onder andere in Engeland bij het premierschap van Liz Truss. Er is veel discussie over wat de economische effecten van zo'n periode zijn. Is daar al literatuur over? Kunt u daar iets over vertellen?

De **voorzitter**:

Dank u wel. Ik ga gewoon alle drie onze gasten het woord geven. Er zijn veel vragen gesteld aan meneer Knot, maar ik kan me voorstellen dat ook meneer Hasekamp en mevrouw Van Geest over een aantal van de door jullie benoemde thema's nog wat willen zeggen. Dus we beginnen gewoon bij meneer Knot.

De heer **Knot**:

Ik zal de vragen proberen te behandelen in de volgorde waarin ze binnengekomen zijn. Dan begin ik bij de vraag van de heer De Vree over de kredietverlening aan bedrijven die zwaar getroffen zijn door de coronacrisis. Ik moet zeggen dat ik voor deze specifieke selectie van bedrijven niet even een-twee-drie de aparte statistieken bij de hand heb. Maar als ik op macroniveau kijk naar de kredietverlening en de kredietverlening bij het mkb, dan zie ik dat de renteverhogingen enige rem hebben gezet op de kredietverlening. Ik moet er ook bij zeggen dat dat een beetje de bedoeling is van het verhogen van de rente. Je probeert met de renteverhoging de economie af te koelen om op die manier de inflatie uit de economie te krijgen.

Gelukkig hebben we gezien dat de kredietverlening niet heel zwaar is ingeklapt. De kredietverlening is wel iets teruggelopen, maar er is geen zorgwekkende neerwaartse dynamiek ontstaan waardoor er binnen de banken nog verdere beperkingen op de kredietverlening enzovoort werden opgelegd. Eigenlijk is de vertraging die we in de kredietverlening hebben gezien de normale cyclische vertraging die hoorde bij de afzwakkende economie. Nogmaals, dit is een macroverhaal specifiek voor de bedrijven die zwaar getroffen zijn door de kredietcrisis. Ik heb het vermoeden dat die lastiger aan krediet zullen zijn gekomen, omdat hun financiële uitgangspositie natuurlijk wel een variabele is waar banken kritisch naar kijken. Maar als u daar specifiekere cijfers over wenst, dan zou ik dat even mee terug moeten nemen en moeten kijken of we dit uit onze dataset kunnen halen.

De heer Sneller stelde een vraag over de Europese binnenmarkt en de bestaande afruil tussen enerzijds de weerbaarheid en anderzijds de autonomie van Europa. Ik denk dat het versterken van de binnenmarkt de weerbaarheid en de autonomie van Europa vergroot. Ik heb het voorbeeld van een stootkussen gebruikt. Met het versterken van de binnenmarkt maken wij ons minder afhankelijk van het buitenland. Als we meer interne dynamiek op gang brengen, kunnen we daar groei uit genereren. Die groei stelt ons ook in staat om autonomer te zijn. Ik denk dus dat dat in alle opzichten een plus is voor de soliditeit en de weerbaarheid van onze economische groei. Maar het is zeker ook een plus voor de soliditeit van de financiële instellingen en de financiële sector. Op het moment dat je in

vraagstukken als protectionistische maatregelen terecht komt, is het natuurlijk lastiger. Dat zijn maatregelen die uiteindelijk ook jezelf verzwakken. Heel veel importtarieven zijn tarieven op grondstoffen of op halffabricaten en die betekenen dus ook meteen dat je een belasting oplegt aan je exporterende bedrijven die daar gebruik van maken. Voor een kleine open economie als de Nederlandse is protectionisme eigenlijk altijd een verzwakking van de economie. Maar goed, de grondslag om dat te doen heeft er meestal mee te maken dat je bepaalde technologieën niet kwijt wil, of in ieder geval wil zorgen dat die binnen het eigen land ook worden ontwikkeld. Met protectionisme zou ik in ieder geval buitengewoon terughoudend zijn, want daar schieten we onszelf toch groten-deels mee in de voet.

Dan de vraag van mevrouw Zeedijk over wat de verkiezingen in de Verenigde Staten gaan betekenen voor de staatsschuld. Ik weet niet welke vorm van budgettaire incontinentie we tegemoet kunnen zien.

Mevrouw **Zeedijk** (NSC):

Ja, lach er maar om. Ik vind het niet zo om te lachen.

De **voorzitter**:

Mevrouw Zeedijk, meneer Knot voert het woord.

De heer **Knot**:

Nee, laat ik er iets serieus over zeggen. Het is heel erg zorgwekkend dat beide partijen in de Verenigde Staten op dit moment eigenlijk helemaal niets geven om begrotingsdiscipline. Daarom is het ook heel moeilijk om te duiden of de verkiezingsuitslag de ene of de andere kant op nou beter of slechter gaat zijn voor de overheidsfinanciën. Ondanks dat beide kandidaten voor de presidentsverkiezingen niet al te veel op lijken te hebben met begrotingsdiscipline, moet je echt hoop hebben dat er in ieder geval in het Huis van Afgevaardigden en in de Senaat toch een aantal mensen dat wel zullen hebben en dat zij na afloop van de verkiezingen de wijsheid zullen hebben om toch te proberen om bij elkaar te komen en iets van een vergelijk te vinden. Want het is natuurlijk duidelijk dat dit in toenemende mate een risico gaat vormen voor de mondiale financiële stabiliteit.

De Amerikaanse staatsobligaties worden in de wereld gezien als het meest risicovrije financiële activum dat er bestaat. Als men in de Verenigde Staten zou doorgaan op dit pad, waar dus geen enkele waarde lijkt te worden gehecht aan begrotingsdiscipline, en de kredietwaardigheid van Amerikaanse staatsobligaties zou in het geding komen, dan denk ik dat dat voor het financiële systeem wel de moeder van alle schokken zou zijn. Dus laten we hopen dat er, waarschijnlijk na de verkiezingen, dan in ieder geval op een wat verstandigere manier tegen dit probleem zal worden aangekeken dan ik verwacht in de aanloop naar de verkiezingen.

Dan over de huizenmarkt. Ik heb eigenlijk niet zo heel veel toe te voegen aan wat mevrouw Van Geest al zei. Wij kijken natuurlijk vooral naar de huizenmarkt vanuit de lens of dit risico's kan opleveren voor de financiële stabiliteit. Als je nu kijkt naar loan-to-value en loan-to-income, dan zijn de inkomens van de Nederlanders behoorlijk gestegen doordat de hoge inflatie uiteindelijk aanleiding gaf tot loonstijgingen. De waarden van de huizen, dus de waarde van het onderpand oftewel de huizenprijzen, zijn enorm gestegen. Langs beide maatstaven zijn de risico's voor de financiële stabiliteit op dit moment gewoon kleiner.

Stel dat je schokken gaat simuleren, bijvoorbeeld een huizenprijzdaling van zo'n 20% tot 25%, die vergelijkbaar is met de daling die we gezien hebben tussen 2008 en 2013. Dan ga je kijken naar wat dan de verwachten onderwaterproblematiek is, dus bijvoorbeeld hoeveel hypotheek onder water komen te staan. Dat hebben we intern natuurlijk wel gedaan. Tussen

2008 en 2013 stond 33% van de Nederlandse hypotheeken onder water. Bij de stresstest die we een jaar geleden hebben gedaan was dit 7%. Schulden zijn nominaal altijd stabiel, want je spreekt een vast hypotheekbedrag af en dat is je schuld. Het gaat niet automatisch omhoog. Maar dit geeft aan dat de verbeterde inkomens en verbeterde huizenprijzen, dus dit soort positieve noemereffecten – de noemer representeert vaak de terugbetaalcapaciteit van de schuld – en dit soort positieve effecten op de terugbetaalcapaciteit, ertoe leiden dat er op dit moment duidelijk sprake is van lagere financiële stabiliteitsrisico's dan we bijvoorbeeld zagen in 2008 tot 2013.

Dan het dumpen van verhuurde woningen op de koopmarkt. Dat geeft een klein beetje meer aanbod op de koopmarkt. Ik denk eerlijk gezegd dat het effect op de huizenprijzen wegvalt in de andere factoren van een nu eenmaal nog steeds florissant draaiende economie met volledige werkgelegenheid, heel veel vraag naar woningen en een enorm tekort in de totale hoeveelheid aan woningen. Het woningtekort loopt op de korte termijn ook alleen maar op. Ik verwacht dus dat je van dat aspect niet al te veel ziet. Je zal wel zien dat het kleinste segment van de huizenmarkt, de vrije huursector, nog kleiner wordt. En daar waar de vrije huursector traditioneel wel iets van smeerolie in de markt biedt, bijvoorbeeld voor mensen die aan het verhuizen zijn en die al wel hun huis hebben verkocht maar nog geen nieuw huis hebben gekocht of mensen die vanuit een sociale huurwoning de sprong naar een ander segment willen maken, zal het dumpen van verhuurde woningen op de koopmarkt de mobiliteit van de huizenmarkt wel negatief beïnvloeden. Dat zal er natuurlijk ook helemaal van afhangen hoe vaak en in welke mate dit effect zich voordoet. Op dit moment hebben we nog niet de indruk dat dit zich al in dusdanig grote mate voordoet dat deze effecten echt merkbaar zullen zijn. Dat is, nogmaals, afgezet tegen de andere factoren die op dit moment een rol spelen in de huizenmarkt en die veel dominanter zijn.

Dan was er een vraag van mevrouw Maatoug. Het voorbeeld van het Verenigd Koninkrijk is natuurlijk geen fraai voorbeeld geweest. Daar leidde de aankondiging van een begrotingsbeleid ogenblikkelijk tot een vertrouwenscrisis rondom de Britse pond. Dit leidde ertoe dat de Britse pensioenfondsen die heel erg zwaar in de gilts, dus in de Britse staatsobligaties, zaten, aan allerlei marges moesten voldoen. Dat geld hadden ze niet, waardoor ze hun obligaties moesten gaan verkopen. Dit zette weer verdere druk op de obligatierentes enzovoorts. Dat is waarschijnlijk zeer kwalijk geweest voor het Verenigd Koninkrijk. De economische effecten daarvan laten zich pas echt goed bepalen op de langere termijn. Ik denk eerlijk gezegd dat het daar nu nog wel vroeg voor is. Op korte termijn hebben we vooral deze financiële instabiliteitseffecten gezien. Die waren wel kortstondig, mede dankzij het feit dat de Bank of England hier heel adequaat op heeft gereageerd. Als uw vraag is of dit ook in Nederland kan voorkomen, dan zou ik wel willen zeggen dat een belangrijk verschil met Nederland is dat onze pensioenfondsen niet louter in Nederlandse staatsobligaties zitten. Die zijn vooral gediversifieerd in Europese staatsobligaties, waardoor je een zichzelf versterkend effect krijgt. Het is veel minder waarschijnlijk dat hetgeen in het Verenigd Koninkrijk is opgetreden, ook in Nederland zal optreden. Onze pensioenfondsen zijn gewoon iets minder kwetsbaar, minder gevoelig voor de specifiek Nederlandse staatsobligatiemarkt.

De voorzitter:

Dank u wel. Meneer Hasekamp, ik denk dat u op een paar thema's zeker ook nog wel wat aanvullingen heeft.

De heer Hasekamp:

Dank u wel. Nou, de heer Knot heeft de meeste vragen al redelijk uitvoerig behandeld. Maar ik denk dat ik wel een paar kleine aanvullingen heb. De

heer De Vree stelde een vraag over de kredietverlening aan bedrijven en specifiek bedrijven die problemen hebben gehad tijdens de coronacrisis. We hebben daar natuurlijk enige aandacht aan besteed in onze studie. In zijn algemeenheid zie je dat bedrijven zich de afgelopen jaren in veel sterkere mate hebben kunnen financieren uit ingehouden winsten. Daarover zou je kunnen zeggen dat dat heeft geholpen om wat extra buffers te creëren. Dat geldt natuurlijk niet per se voor bedrijven die in de coronatijd steun hebben ontvangen. Daarbij moet je een onderscheid maken tussen bedrijven die in principe levensvatbaar waren voor corona, maar het in die tijd moeilijk hebben gehad. Het lijkt erop dat veel van die bedrijven toch wel in staat zullen zijn zichzelf naar de toekomst toe te financieren. Het aantal faillissementen is gelukkig nog steeds laag, ondanks de tweede crisis, de energiecrisis, die daaroverheen is gekomen. De overheid heeft daar een rol in gespeeld, door zowel directe steun als liquiditeitssteun te bieden, bijvoorbeeld door belastinguitstel. We hebben daar vanuit het CPB vanochtend een publicatie over uitgebracht, waarin ook wordt teruggekeken. De boodschap daarin was: die steun was in de eerste fase noodzakelijk en tijdig, maar misschien niet tijdelijk genoeg. Er kunnen andere redenen zijn om steun te bieden, maar puur vanuit economisch perspectief zijn we waarschijnlijk wat te lang doorgegaan. Daardoor is een tweede categorie bedrijven, die ik nog niet had genoemd, namelijk bedrijven die al voor corona misschien niet zo heel erg levensvatbaar waren, ook gesteund, en voor een deel misschien ook tegen onnodig hoge kosten in leven gehouden.

De vraag van de heer Sneller over de binnenmarkten en autonomie is ook al uitgebreid beantwoord door de heer Knot, maar misschien is het goed om te zeggen dat het CPB ook een aantal studies heeft gepubliceerd, bijvoorbeeld over ontkoppeling ten opzichte van bijvoorbeeld China en Rusland. Dat zijn eigenlijk statische analyses, waarbij je het ene evenwicht met het andere vergelijkt. Op lange termijn lijken de gevolgen nogal mee te vallen. Er is een prijs die je betaalt, zeker voor een open economie als Nederland, maar op korte termijn kunnen de disrupties natuurlijk ook nog wel groter zijn. Als je nu handelsstromen gaat ontkoppelen, zijn daar forse aanpassingskosten mee gemoeid.

Mevrouw Zeedijk had een vraag over de Amerikaanse schulden en het begrotingstekort. Dat zijn cijfers die je bijna niet gelooft als je ze ziet, zeker in een situatie als deze, met een economie die eigenlijk gewoon goed draait. Waarom zulke grote tekorten? Daar moet een keer een rem op komen. Je kan het vrij lang volhouden zolang je valuta ook de reservevaluta voor de wereld is, maar er komt natuurlijk een keer een moment ... In de vraag van mevrouw Maatoug werd gerefereerd aan het VK en de kortstondige episode van de begroting van Liz Truss. Daar ging het heel snel, maar voor Amerika kan er natuurlijk ook zo'n moment komen als financiële markten het vertrouwen verliezen. Laten we hopen dat dat niet komt en dat men na de verkiezingen tot bezinning komt. Veel meer kan ik daar niet over zeggen, denk ik.

De vraag van de heer Vermeer ging over vastgoed en de woningmarkt. De woningmarkt heeft zich eigenlijk verrassend goed gehouden, ondanks de stijgende rente. Er zijn natuurlijk ook een aantal dingen in de regulering gebeurd. En die gebeuren nog steeds; ik geloof dat de Eerste Kamer vandaag een wetsvoorstel behandelt. Als dat inderdaad leidt tot een verschuiving van huur- naar koopwoningen, dan heeft dat voor- en nadelen. Het grootste nadeel is dat de vrije huurmarkt, die in Nederland toch al klein is, met name in het middensegment, verder inkrimpt. Dat geeft problemen. Een voordeel zou kunnen zijn dat de betaalbaarheid van woningen in de koopmarkt net iets toeneemt. Maar goed, dat gaan we zien.

Ten slotte de vraag van mevrouw Maatoug over politieke instabiliteit. Je ziet inderdaad dat na de episode Liz Truss op dit moment ook de markten binnen de EU en de eurozone nerveus zijn over dit soort risico's. Tegelij-

kertijd weten we niet wat er gaat gebeuren. Ik denk dat het alleen maar onderstreept wat ik ook al aan het slot van mijn betoog zei, namelijk dat het van belang is dat we in Europa spelregels met elkaar hebben ten aanzien van begrotingstekorten, en dat we sowieso de regels met elkaar respecteren en dat die ook worden gehandhaafd. Dat gaan we zien de komende tijd.

De voorzitter:

Dank u wel. Mevrouw Van Geest, er is in ieder geval gerefereerd aan een essay van uw hand en er is een verdiepende vraag over de huizenmarkt en commercieel vastgoed, maar wellicht wilt u nog wat andere dingen toevoegen.

Mevrouw Van Geest:

Ja. Wat betreft autonomie en weerbaarheid geloof ik dat we allemaal op één lijn zitten. Dat is een beetje saai, maar in algemene zin was het punt dat het niet gaat om autonomie. Dat klinkt namelijk wel heel erg leuk, maar autonomie als zodanig is natuurlijk heel duur. Het gaat vooral over vragen als: welke risico's kun je wel of niet dragen en wat zijn dan handige manieren om daarop in te spelen? Dat was, denk ik, het eerste statement. In de aanloop naar de verkiezingen van het Europees Parlement was er natuurlijk wel discussie over strategische autonomie. Dat heet tegenwoordig «open strategische autonomie», terwijl ik denk: als je het verkeerde woord of frame kiest, ga je uiteindelijk verkeerde dingen doen, als je niet uitkijkt. Dat was denk ik het belangrijkste punt dat ik daar heb willen maken.

Het tweede punt dat ik daar heb willen maken, is het volgende. Een sterke economie is de dobber waarop de financiële sector drijft. Dat is het eerste effect. Als je sec naar de financiële sector kijkt, zie je dat we daarin ook niet zo autonoom zijn, maar daar zijn we dan niet zo zelfstandig ten opzichte van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, twee landen die we tot op heden nog wel tot onze vrienden rekenen. Feit is wel dat we allemaal in de cloud zitten en die is niet Europees. Een belangrijk deel van de clearing en settlement bevindt zich nog steeds in Londen. Dat punt wilde ik toch nog wel even markeren.

Een goed werkende kapitaalmarktunie is ook een manier om te zorgen dat de economie blijft floreren. Een van de elementen die we daarin hebben genoemd, is het pensioensparen. Dat is eigenlijk prediken voor ... Nou, niet zozeer voor onszelf. Ik was laatst in Polen en daar werden we nog echt gecompimenteerd met het feit dat bij ons mensen voor hun pensioen sparen en beleggen. Dat gebeurt natuurlijk omdat er een spaarplicht is in de vorm van aangesloten zijn bij een pensioenfonds en omdat de pensioenfondsen een belangrijk deel van die middelen beleggen en niet op de spaarrekening zetten. In Polen hadden ze een eigen beleidsexperiment ondernomen door te zeggen: we halveren het een beetje; dat krijg je voortaan van de staat of je gaat het zelf sparen. Het gevolg daarvan is dat al die mensen dat op de bank zetten en het dus niet beleggen. Dat is een manier om te zorgen dat iedere ondernemer die wat wil gaan doen in een land, uiteindelijk bij de bank moet aankloppen omdat er geen risicodragend kapitaal is. Soms kun je ook iets kapotmaken. Zelf vond ik het bezoek aan Polen een wake-upcall, waardoor je denkt: weet waar je aan begint.

In het CMU-paper dat we samen met De Nederlandsche Bank hebben gemaakt, vragen we ook aandacht voor enige vorm van pensioenproducten. Dat wordt bijvoorbeeld ook gepropageerd in het plan van Letta, niet zo uitgebreid als we dat in Nederland hebben, maar toch als een instrument dat laagdrempelig en toegankelijk zou kunnen zijn voor partijen. Dat zou uiteindelijk de weerbaarheid van de Europese economie kunnen versterken. Ik heb geen glazen bol voor de Amerikaanse verkiezingen. Ik vond het zelf wel typisch dat we heel opgelucht zijn over hoe

goed we de pandemie en de situatie met Oekraïne zijn doorgekomen. Nederland is die situaties ook goed doorgekomen, met een staatsschuld die best wel oké is – ik durf het bijna niet te zeggen als oud-DGRB – maar niet iedereen heeft dat genoeg. Je kunt dus eigenlijk best trots zijn dat we de crisis redelijk hebben weten te schaffen. Wij zijn wel weer terug in een positie waarin we wederom zoiets zouden kunnen doen, maar andere landen beginnen wel op een veel onaangenamer hoger niveau. Dat om nog wat verdere dompers te plaatsen.

Over de huizenmarkt heb ik niet zo veel toe te voegen, behalve dat ik denk dat er, zolang er meer mensen komen en het aantal huishoudens verdunt, zoals dat zo fraai heet – er wonen dus meer mensen alleen – meer woningen nodig zijn. De enige manier om daar wat aan te doen, is gewoon meer bouwen. Daar ga ik niet over, maar dat is denk ik wel de weg voorwaarts. Als je kijkt naar de ontwikkelingen op de huurmarkt: beleidsmatig hebben wij altijd wel gepleit voor het krijgen van ook een huurmarkt buiten de sociale woningmarkt. Dat wordt niet bevorderd door het beleid dat er nu is. Voor partijen die erin hebben belegd, is de rechtszaak die hangt over hoe je mag indexeren met de huren nog wel een item. Als daar iets uitkomt wat niet iedereen goed heeft ingeprijsd, gaan we dat ook ervaren in de boeken, denk ik.

Dan de instabiliteit, het «Liz Truss»-experiment, zal ik maar zeggen. De vorige keer hebben we daar ook bij stilgestaan. Het is inderdaad zo dat onze pensioenfondsen dat breder hebben gedaan. Maar basaal dekken ze ook hun rente af op de eurorente. Dus ook dat is nog een manier. We zijn als Nederland natuurlijk belangrijk en groot, maar toch krijg je niet zomaar de eurorente aan het bewegen.

Opvallend aan het «Liz Truss»-moment is geweest dat die rente-effecten best wel weer vlot waren gerepareerd. Je kunt wel vraagtekens zetten bij de discussie die ontstaan is over onafhankelijke instellingen. Dat zeg ik ook omdat ik het genoeg heb om het Institute for ... Uhm, Fiscal Responsible ... Ik kom er nou niet eens uit. Ik bedoel dat ik het genoeg heb om de OBR te gaan evalueren. Dat is wel een instituut dat in de nasleep even onder vuur heeft gelegen. Dat geldt trouwens ook voor de Bank of England en the Treasury. Los van de schade aan de economie, kan er langdurige schade ontstaan omdat instituten waar mensen naar eer en geweten hun werk proberen te doen, minder in staat zijn om dat te blijven doen.

Dank u wel.

De voorzitter:

Dank u wel. We hadden een uur voor dit gesprek uitgetrokken. Toch? Twee? O, we hebben twee uur voor dit gesprek uitgetrokken. We hebben heel veel onderwerpen al besproken, maar we hebben nog de helft van de tijd. Ik ga dus gewoon een tweede ronde geven. Ik zag meneer Sneller net al naar de microfoon grijpen omdat die een verdiepende vraag had, maar we gaan gewoon nog een ronde onderwerpen ophalen. Dat mag ook verdiepend zijn op wat we al besproken hebben. De heer De Vree.

De heer **De Vree** (PVV):

Misschien een typische beginnersvraag: hoe werkt de AFM – deze vraag is natuurlijk gericht aan de AFM – met DNB en andere Europese toezicht-houders samen om systeemrisico's te identificeren en aan te pakken?

De voorzitter:

De heer Sneller.

De heer **Sneller** (D66):

Dank voor de antwoorden. Het werd een beetje beschrijvend over de aanpassingskosten van ontkoppeling, maar wat is het beleidsvoorschrift dat eruit volgt? Is het op de langere termijn dan wel de moeite waard voor

de financiële stabiliteit om weerbaarder te worden door bijvoorbeeld te ontkoppelen van bepaalde landen waar je geopolitieke risico's ziet, of is het toch meer het verhaal van de heer Knot: blij aangesloten, zoek daarnaar, diversifieer en ontleen je weerbaarheid daaraan? Dat was de vraag die ik wilde gaan stellen.

In het risicobeeld van het Overzicht Financiële Stabiliteit beschrijft De Nederlandsche Bank ook dat nogal dicht tegen de 3%-norm aangestuurd wordt in het hoofdlijnenakkoord in tegenstelling tot wat de Studiegroep Begrotingsruimte aangeeft. Ik begreep uit het antwoord dat die binnenkort ook in Amerika gaat optreden. Maar wat is nou het risico van de kans op procyclisch beleid voor die financiële stabiliteit en waar moeten wij dan alert op zijn om daar eventueel iets aan te doen?

De voorzitter:

Mevrouw Zeedijk.

Mevrouw **Zeedijk** (NSC):

Ik vind het ook interessant om een keer de sectorbril op te zetten, dus om te kijken naar de diversiteit aan sectoren in het Nederlandse bedrijfsleven, ook zeker in aansluiting op de eerste vraag van de heer De Vree over waar het nou minder gaat en waar het nou beter gaat. Mijn indruk is de volgende. Kijk bijvoorbeeld naar de horeca en de retail. Daar gaat het minder, zijn er lagere marges en worden er ook lagere lonen betaald, terwijl in andere sectoren er weer veel meer ruimte is en er daardoor hogere winsten en hogere lonen zijn. Dat maakt gewoon de generieke oplossingen daarvoor best wel lastig, omdat je met die verschillende sectoren te maken hebt. Dus mijn vraag is: hoe is het sectorbeeld? Kunt u een verdieping geven op sectorniveau?

De voorzitter:

De heer Vermeer.

De heer **Vermeer** (BBB):

Ik heb nog een vraag over de kredietvererving. Daarover werd gezegd dat dat krediet beter beschikbaar moet komen, met name voor het mkb; dat is in ieder geval mijn eigen ervaring. We hebben zelfs een bank waar tien keer zoveel mensen op de antiwitwasafdeling zitten dan op de bedrijfsfinancieringsafdeling. Hoe kijken de DNB, maar ook de anderen, daartegen aan? Wat is er volgens hen nodig om dat vlot te trekken?

De voorzitter:

Mevrouw Maatoug.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Met het tempo waarin we nu vragen stellen en de complete antwoorden krijgen, heb ik zin in de volgende rondjes. Dat maakt het keuzeprocess makkelijker! Dank voor de antwoorden; ze hielpen heel erg. Mochten er nog literatuurtips zijn, dan hoor ik die graag achteraf, al hoorde ik ook heel duidelijk dat het nog te vroeg is. Dank voor de beantwoording.

In de tweede ronde heb ik een vraag over private equity. Volgens mij was het de heer Knot die iets aangaf over kredietverlies als risico. Ik heb een wat beleidsmatige vraag. We hebben in heel veel van onze commissies collega's die vanuit het beleidsinhoudelijke kijken. Zij kijken met een andere bril naar risico, vanwege grip of sturing op de lange termijn. Ik noem de collega's van de commissie voor VWS en de collega's van de commissie voor SZW. Ze zitten op heel veel plekken, overigens ook in de commissie voor Financiën. Er is een gebrek aan overzicht. Wat zien we nu macro-economisch? Dat is heel beperkt. Bekeken vanuit de sectorbril is de informatie al helemaal beperkt. Dat is omdat een Minister bij VWS dan zegt: ik heb eigenlijk geen idee. Mijn hulpvraag is: wat zouden wij als

Kamer kunnen doen om dat, gelet op dat kredietverliesrisico, maar ook bekeken vanuit die beleidsmatige brillen, met de sombere blik van mevrouw Van Geest, goed in kaart te krijgen? Kan de heer Knot de Kamer daar een beetje bij helpen? Of heeft hij daar suggesties voor, vraag ik via u, voorzitter.

De **voorzitter**:
Meneer Knot.

De heer **Knot**:

Ik weet niet of ik de laatste vraag helemaal goed begrijp. Misschien dat ik nog ... Welk beeld dat u op dit moment niet heeft, wilt u graag krijgen?

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Ik werd relaxed, dus ik ging minder scherpe vragen stellen. In de presentatie van DNB werd het risico heel duidelijk geschetst. Ik voegde daaraan toe dat we vanuit verschillende commissies beleidsmatige risico's zien. Ik geef het voorbeeld van de commissie voor VWS, die zegt zich zorgen te maken over de toename van overnames door private equity in de huisartsenzorg. Daar zit een kennisvraag. Die is moeilijk vanuit de beleidsmatige bril te beantwoorden. We hebben hier een financieel risico. Mijn vraag is: is er een manier om macro-economisch wat beter in zicht te krijgen wat er gebeurt in private equity in verschillende sectoren, en specifiek publieke sectoren? Het klopt dat mijn vraag vaag was. Als ik wist wat ik nodig had, dan zou ik dat vragen, maar dat weten we dus niet. Daarom de hulpvraag.

De heer **Knot**:

Oké. Ik zal even aan het begin beginnen, dan geef ik mezelf wat meer tijd om over de laatste vraag na te denken. Meneer De Vree, u vroeg naar het systeemrisico. Ik dacht dat u mevrouw Van Geest aansprak, maar ik neem een beetje de vrijheid, omdat De Nederlandsche Bank in Nederland de toezichthouder is op het systeemrisico, om het zo te zeggen. Bij systeemrisico's kijk je vooral naar instellingen die zo groot zijn dat ze amok kunnen maken op het moment dat ze in de problemen raken. Maar je kijkt ook naar onderlinge verwevenheden. Soms lijken instellingen individueel namelijk heel klein, maar als veel van die kleine actoren allemaal hetzelfde doen of als ze onderling met elkaar verweven zijn, kun je toch ineens kijken naar de vragen of er onverwachte concentraties optreden in de financiële sector en wat de problemen aan de ene kant betekenen voor de andere kant. In maart 2020 hadden we bijvoorbeeld de «dash for cash», zoals dat in ons jargon heette. Ineens wilden heel veel beleggingsfondsen, die lang niet allemaal groot waren, en heel veel geldmarktfondsen allemaal op hetzelfde moment uit bepaalde titels stappen, waaronder bijvoorbeeld staatsobligaties. Dat gezamenlijke gedrag gaf toch ineens aanleiding tot een implosie op de staatsobligatiemarkten, waardoor centrale banken het nodig vonden om erin te stappen en die markten te stutten, om verder onheil te voorkomen. Daarnaast zie je ook nog dat sommige partijen in de sector echt unieke activiteiten doen. Denk aan clearing door centrale tegenpartijen. Als je één zo'n partij uit de sector zou weghalen, is er eigenlijk geen alternatief voor de rest van de sector. Dat is een gebrek aan «substitueerbaarheid», zoals wij dat noemen. Dat zijn eigenlijk de drie lenzen waardoor wij naar systeemrisico's kijken. Dus moeten we grote instellingen extra weerbaar maken, kijken waar er verwevenheden zijn, waardoor dingen die op het eerste oog klein zijn, toch ineens veel groter kunnen worden, en kijken waar er unieke karakteristieken zijn die bij het wegvallen ervan ineens tot een gebrek aan alternatieven zouden leiden. Dus dat zijn de drie lenzen waarmee we naar systeemrisico's kijken.

Dan het procyclische begrotingsbeleid. Het begrotingsbeleid wordt vooral een financiële stabiliteitsrisico op het moment dat er ook over de Nederlandse staatsschuld zorgen enzovoorts zouden gaan ontstaan. Daarom hebben we in Brussel begrotingsnormen afgesproken, namelijk de 3%. Als je heel dicht op die 3% stuurt, is de kans natuurlijk groter dat je met iets tegenwind toch door die 3% heen gaat en dat je vervolgens politieke overeenstemming moet vinden over een bezuinigingspakket, terwijl de reden waarom je door die 3% heen gaat, misschien wel is omdat de economie onverwacht verzwakt is. Laten we dat een beetje historisch bekijken, en een gemiddelde omvang van dat effect proberen te berekenen: een procentpunt tegenvallende groei leidt zomaar tot een verslechtering van het begrotingssaldo van 0,6%, 0,7%. Dus als je 0,2% van de bovengrens af gaat, dan weet je dat je niet zo heel veel tegenvallende economische groei nodig hebt om door de 3% te gaan. Dan ga je dus bezuinigen op een moment dat de economie verzwakt. Dat is procyclisch, want daarmee draag je bij aan de verdere verzwakking van de economie, waardoor je weer een nieuwe bezuiniging nodig zult hebben om te voorkomen dat je door de 3% heen gaat. Daarom zijn wij traditioneel voorstander van trendmatig begrotingsbeleid en van voldoende afstand houden tot dit soort grenzen, die namelijk om een schoksgewijze aanpassing vragen op het moment dat je dat niet wil. Financiële stabiliteitsrisico's zouden er pas komen op het moment dat het echt tot instabiliteit gaat leiden en er zorgen ontstaan over de terugbetaalcapaciteit. Neem overheden die het tekort maar niet onder de knie krijgen. Als beleggers dan gaan extrapoleren wat dat voor het toekomstige staatsschuldpad enzovoort gaat betekenen, kunnen vervolgens de spreads oplopen, ook op Nederlands staatsschuld papier. Dat is op dit moment niet het geval, absoluut niet het geval, maar dat zou in zo'n situatie kunnen gebeuren. De rente op staatsobligaties is de meest risicovrije rente in een economie; dat is de bodem die je legt in de rentes die aan ongeveer alle andere partijen in de economie – burgers, bedrijven – in rekening worden gebracht. Dus die gaan dan allemaal een hogere rente betalen, en dat geeft natuurlijk weer mogelijke terugbetaalproblemen, ook bij burgers en bedrijven. Vandaar dat wij dus altijd blijven benadrukken dat begrotingsdiscipline van essentieel belang is, ook voor de financiële stabiliteit. De vraag over het sectorbeeld van de Nederlandse economie laat ik even aan de heer Hasekamp.

Dan de vraag van de heer Vermeer over de kredietverlening. Daarover zijn heel veel studies verschenen. Er zijn knelpunten in de kredietverlening aan het mkb en vooral aan het kleinere mkb. Ook in de internationale vergelijking lijkt het erop dat de rentes die in rekening worden gebracht, met name bij het kleine mkb, in Nederland toch net iets hoger liggen dan in het buitenland. Het gaat niet om schrikbarende verschillen, maar het gaat wel om een aantal tienden aan procentpunten. De moeilijkheid van mkb-financiering voor banken is dat het natuurlijk om relatief kleine leningen gaat, terwijl wel een hele hoop informatiekosten door die banken gemaakt moeten worden voordat ze tot de inschatting kunnen komen of ze wel of niet die lening willen verstrekken. Het oplossen van knelpunten zou dan ook vooral gezocht moeten worden in een antwoord op de vraag of we die informatiekosten kunnen verlagen. We hebben ons vanuit De Nederlandsche Bank ook op het standpunt gesteld dat een kredietregister een goede bijdrage daaraan zou kunnen leveren, want daarmee maak je de zoekkosten naar financiële informatie over mkb-bedrijven lager. Daardoor zou het sneller uit kunnen voor een individuele bank om wel of niet tot die kredietverlening over te gaan. Wat daarbij ook een rol speelt is dat er in zekere delen van Nederland niet heel veel banken zijn die het mkb bedienen. Er zijn natuurlijk delen van Nederland waar je misschien twee offertes krijgt als je als mkb-ondernemer een offerte aanvraagt. De mkb-kredietverlening zou natuurlijk gebaat zijn bij meer concurrentie op de bankenmarkt. Het is wat het is, maar dat is ook wel een punt, denk ik.

Dan mevrouw Maatoug. Wat u eigenlijk vraagt, is of wij een geaggregeerd beeld hebben van de aanwezigheid van private equity in de verschillende sectoren waar u en het Nederlandse kabinet beleidsmatig voor verantwoordelijk zijn. Mijn donkerbruine vermoeden is dat we dat beeld niet hebben. Het woord «private» betekent dat dit soort bedrijven graag zo weinig mogelijk informatie publiekelijk verschaffen. Het zijn vaak bedrijven die de publiciteit bepaald niet opzoeken, omdat ze veel onderhands doen. In ieder geval ben ik niet bekend met dat wij dit soort statistieken bij De Nederlandsche Bank zouden hebben. Dat zou u dan echt met een hele gerichte uitvraag moeten doen onder de verschillende ...

De voorzitter:

Als mevrouw Maatoug iets wil vragen, dan is het wel handig als ze dat even aangeeft. Mevrouw Maatoug.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Sorry, voorzitter. Ik had al heel veel tijd genomen voor deze niet-doelmatige vraag. U gaf net het risico aan: we weten het niet. U noemde heel duidelijk transparantie vanuit het financiële perspectief. Ik maakte de brug naar dat precies diezelfde discussie speelt op de beleidsmatige tafel. Stel dat we daar beter zicht op zouden willen hebben, zowel vanuit het financiële perspectief en het risico als met die beleidsmatige bril. Wat zou dan een werkwijze kunnen zijn om daar beter zicht op te hebben? Dat was de hulpvraag.

De heer Knot:

Ik ben dus niet bekend met gestandaardiseerde vormen van dit soort informatieverzameling. Ik kijk ook even naar ... Mijn gevoel zou zijn dat het met heel specifieke doelgerichte uitvragen moet.

Mevrouw **Van Geest:**

Het woord «private» werd twee keer gebruikt: een keer private credit en een keer private equity. De heer Knot zei: wij gaan wel kijken naar private credit, want daar zitten onze pensioenfondsen voor een deel in. Hoe veilig is dat dan en hoe zit dat dan precies? Daar hebben we een titel om iets te vragen. Iedereen denkt wel dat wij alles weten, maar het is toch goed om te beseffen dat wij alleen maar informatie kunnen opvragen als wij een titel hebben om dat te doen. Die titel is of het past, of er issues zijn in het opereren van deze partijen in de financiële sector. Dat is een titel om iets te vragen. Dat is een andere titel dan een op zichzelf begrijpelijke vraag aan uw kant: wie is in welk bedrijf actief? Ik geef eerlijk toe dat wij als AFM bijvoorbeeld ook wel hebben geconstateerd dat in dit geval private equity in sommige gelegenheden actief is in de accountantsmarkt, bij financiële intermediairs en in de financiële sector. Daar kunnen wij vragen over stellen als er een aanleiding is, maar wij kunnen niet gewoon basaal zeggen: wij vinden dit een interessant studieobject. Wij kunnen een uitvraag doen. Wij kunnen u op dat punt eigenlijk niet helpen, want wij mogen alleen maar uitvragen doen als we ook iets van een mandaat hebben. Het overzicht in die zin is er dus, denk ik, niet.

De voorzitter:

Meneer Sneller, heeft u nog een vraag?

De heer Sneller (D66):

Om het helder te krijgen op dit punt. De opmerking over private equity was dus niet bedoeld op het niveau: wij zien daar potentiële risico's vanwege lage transparantie, het zou goed zijn als we daar meer zicht op krijgen en daarvoor zou er bijvoorbeeld een nieuw instrumentarium nodig zijn. Zo was de opmerking niet bedoeld.

De voorzitter:

Meneer Vermeer heeft ook nog een aanvullende vraag.

De heer Vermeer (BBB):

Ja, op hetzelfde gebied. Mevrouw Maatoug noemt het een beleidsmatige visie daarop, maar ik zie ook emotie en sentimenten op dat gebied. Bijvoorbeeld Kamerleden die gespecialiseerd zijn in volksgezondheid kijken heel anders tegen private investeerders aan dan als we daar een discussie over voeren in de commissie Financiën of EZ. Ik ben ook wel benieuwd: hoe krijgen we de emotie afgepeld en hoe komen we bij de feiten, bij wat de rol van die bedrijven is, van die vorm van financieren, in onze hele economie en in ons hele voorzieningenniveau? Want het houdt ook zaken draaiende.

De voorzitter:

Daarbij wil ik ook nog wel de vrijheid nemen om te duiden dat de term «private equity» bij iedereen tot verschillende definities leidt en, in aansluiting op wat meneer Vermeer zegt, er soms een heel klein stukje van een totale definitie wordt gebruikt. Die voelde ik bijna weer een beetje komen, dus wat dat betreft zou het helpen om dat af te bakenen, vermoed ik. Dat zegt de woordvoerder Volksgezondheid in de Kamer en uw voorzitter. Dus de vraag aan u, meneer Knot, is eigenlijk: kunt u ons helpen om te rationaliseren en te verbreden?

De heer Knot:

Ik vind het erg moeilijk om u in dezen te helpen. Het verschil tussen de begrippen «private equity» en «private credit» is vooral dat we het bij private equity hebben over de eigenvermogenverschaffers, en bij private credit hebben we het over vreemdvermogenverschaffers. Als het gaat over vreemdvermogenverschaffers, dan is er ergens een claim. Als er ergens een claim is, is er iemand die die claim moet nakomen, want dat hebben we nou eenmaal met z'n allen afgesproken. En dan komen wij in beeld om als toezichhouders ervoor te zorgen dat de instelling ook in staat is om de claim na te komen. Private equity is een aandeelhouder die zichzelf op een bepaalde manier organiseert. Hoe u daartegen aankijkt, is volstrekt politiek. Het is dus een aandeelhouder. Bedrijven kiezen er uiteindelijk voor of ze zich publiek willen financieren op de kapitaalmarkt en dus gebruikmaken van public equity of dat ze liever zakendoen met private equity. Dat laatste gaat vaak makkelijker, omdat het gaat om een minder aantal personen. Daar kun je meer individuele maatwerkafspraken mee maken enzovoorts. Dat ligt geheel bij de betrokken bedrijven of instellingen die zich willen financieren door eigen vermogen en daarin een keuze willen maken. Voor beleggers is het zo dat private equity normaal gesproken een hoger rendement zou moeten maken, omdat het risicovoller is. Je kunt je de vraag stellen of dat voor private-equitybedrijven geldt. Op het moment dat private-equitybedrijven naar de beurs gaan en geld ophalen, zijn er natuurlijk ook beleggers in die private equity. Die moeten beschermd worden, met name door mensen als mevrouw Van Geest. Beschermen. Daarom stellen we dan wel weer hogere eisen aan de transparantie.

De voorzitter:

Het antwoord op de vraag van mevrouw Maatoug is dus eigenlijk nee. Laten we oppassen, zodat we hier geen politieke discussie van maken. Dat is op zich leuk, maar dat doen we liever met de bewindspersonen. Mevrouw Zeedijk.

Mevrouw Zeedijk (NSC):

Ik heb gewoon een laatste vraag over de informatievoorziening. Los van de vraag of wij die informatie zouden mogen hebben, denk ik dat banken

in hun portefeuille best een overzicht hebben van hoeveel van hun klanten private equity-owned zijn. Dat kan ik me voorstellen. Ook de Kamer van Koophandel zou volgens mij toch wel moeten weten hoe het eigenaarschap van het bedrijfsleven in Nederland eruitziet. Of is dat niet zo?

De voorzitter:

Ik kijk even wie van onze gasten daar ... Meneer Knot.

De heer Knot:

Ik denk dat een bank zo veel mogelijk wil weten van de tegenpartij waaraan zij leent. Ik denk dat de bank zeker ook wil weten hoeveel eigen vermogen de tegenpartij heeft. Als het om een voldoende groot krediet gaat met specifieke risico's, zal de bank steeds meer informatie willen hebben, waarschijnlijk ook wel over het type aandeelhouder, over hoe het aandeelhouderschap verdeeld is et cetera. Dat vermoeden heb ik wel, maar dat wil nog niet zeggen dat wij ook die informatie hebben of dat we daar toegang toe hebben.

De voorzitter:

Ik kijk even naar de heer Hasekamp.

De heer Hasekamp:

Er lagen volgens mij nog een paar vragen op tafel, waaronder de bonusvraag van de heer Sneller: wat is nou het beleidsvoorschrift voor ontkoppeling? Ik zou zeggen – dat is eigenlijk in lijn met wat de heer Knot in de eerste termijn zei – dat dat uiteindelijk risicospreiding is. Ik denk dat je bij het kiezen voor autonomie toch vrij snel tegen grenzen aanloopt. Daar zijn hoge kosten mee gemoeid, en het maakt je ook niet per se veiliger. Autonomie zorgt er immers voor dat je kwetsbaarder bent voor unilaterale schokken. Je moet sowieso zicht hebben op je risico's, en ik zou zeggen dat je ze ook zo goed mogelijk moet spreiden. Dan heb je misschien alleen niet de luxe dat je altijd voor 100% bevriende landen kunt kiezen. Maar je moet wel oog hebben voor die risico's. Dan de vraag over het scherp aan de wind varen, dicht langs die 3%. Die vraag is natuurlijk ook al door de heer Knot beantwoord. Misschien is het goed om daaraan toe te voegen dat we de afgelopen tijd als CPB ook onderzoek hebben gedaan naar wat economen de multiplier noemen. Hoe werkt een bezuiniging in dit geval door in verschillende fases van de conjunctuur? Uit dat onderzoek blijkt dat die multipliers behoorlijk asymmetrisch zijn. Op het moment dat je gedwongen wordt om, wanneer de economie wat verslechtert, om te buigen, levert dat veel meer schade op dan wanneer je dat van tevoren zou doen. Dat is economische logica, maar, zoals mijn buurvrouw nu terecht zegt, geen politieke logica. Desondanks zullen we dat blijven aanbevelen.

Het sectorale beeld van de Nederlandse economie kan je natuurlijk op twee manieren interpreteren. De vraag is of het vooral gaat over de schuldenpositie – daar hebben we natuurlijk naar gekeken in de publicatie – of ook om de bredere vraag hoe het nou gaat met bepaalde sectoren. Om met die laatste vraag te beginnen, denk ik dat het presteren van sectoren toch erg afhankelijk is van de stand van de conjunctuur en de externe economische ontwikkelingen. We hebben uiteraard gezien dat in coronatijd bepaalde delen van de binnenlandse sectoren, en met name de dienstverlening, het heel moeilijk hadden. Die kwamen daarna overigens weer heel sterk terug. Vervolgens had de energiecrisis natuurlijk gevolgen voor veel bedrijven, maar specifiek ook voor energie-intensieve sectoren en daarmee ook voor een deel van onze exportsector. Die exportsector heeft het eigenlijk in het hele vorige jaar ook moeilijk gehad, maar die zie je nu weer aantrekken, net zoals je nu de binnenlandse dienstensector ook weer ziet aantrekken in reactie op de toenemende koopkracht. Op dit moment stijgen de lonen duidelijk sneller dan de prijzen, wat zorgt voor

koopkracht op de binnenlandse markt. Je ziet de consumptie dus aantrekken en daarvan profiteren natuurlijk sectoren als de detailhandel, hoewel die nog wat achterloopt, en de horeca. Ik zie een interruptie.

De voorzitter:

Ik zie inderdaad dat meneer Vermeer daar een kleine verdiepende vraag over wil stellen.

De heer Vermeer (BBB):

Ja, want hier hadden wij ook wat over gelezen in het rapport van het CPB. Wij vroegen ons af hoever naar uw inschatting de inhaalslag is gevorderd op de inflatie door de verhoging van de lonen. En als die nog niet helemaal rond is, hoe lang zal het dan nog ongeveer duren voordat de inflatie voldoende ingehaald is?

De heer Hasekamp:

Het is moeilijk om daar een exact cijfer op te plakken, maar op dit moment zien we het best snel gaan. Je kan kijken of bijvoorbeeld de arbeidsinkomensquote weer op het niveau zit van voor de crisis en of de koopkracht weer hersteld is. Als je cumulatief kijkt, zou ik zeggen dat we aan het eind van dit jaar op beide indicatoren dicht daarbij zitten. Daarbij gaan we er dan wel eventjes van uit dat de lonen inderdaad uitkomen op die ongeveer 3% reële loonstijging die nu in het beeld zit. Dat helpt natuurlijk behoorlijk bij dat herstel van koopkracht en bij de inhaalslag die nog te maken was.

Misschien nog even kort over het schuldenbeeld. Daar hebben we natuurlijk naar gekeken in de nevenpublicatie. Daar zie je dat het beeld van een dalende schuldquote eigenlijk voor alle sectoren geldt. Dat is dus ook hoopgevend, zou je kunnen zeggen, voor sectoren waarover we misschien wat meer zorgen hebben, zoals de horeca. Het is wel zo dat hele kwetsbare bedrijven, waar we ook naar hebben gekeken, zich concentreren in de dienstverlening. Daar zit dus een soort kwetsbare schil. Ik heb daarvan gezegd dat die vrij klein is, maar die zit wel in dat stukje. Meer krediet voor het mkb. Er gebeurt natuurlijk wel wat op dat terrein. Het verpandingsverbod is bijvoorbeeld net afgeschaft. Maar dit is wel iets waar je je enige zorgen over kan maken. Uiteindelijk is het toch belangrijk dat banken blijven financieren en dat ze ook mkb-bedrijven blijven financieren. Daarin spelen inderdaad een aantal factoren een rol. De heer Knot heeft daar zonet ook iets over gezegd. Dat zijn de relatief hoge kosten en misschien ook iets minder concurrentie dan je zou willen. Dat draagt er allemaal aan bij dat het misschien toch wat minder is dan we zouden willen. Het gevaar is natuurlijk dat je een beetje eindigt zoals bij dat ziekenhuis in Yes, Minister. Daar gaat de Minister op bezoek en zegt: het ziet er hier fantastisch schoon en veilig uit, maar waar zijn de patiënten? Daarop is het antwoord: ja, die geven zo'n troep, dus die hebben we hier niet. Dus je wilt uiteindelijk dat banken wel doen waar ze voor zijn, namelijk het inprijzen van risico's, ook voor het mkb.

De heer Vermeer (BBB):

Mag ik daar nog een kleine vervolgvraag op stellen?

De voorzitter:

Ik zat te denken over de vraag of ik vooraf een strippenkaart had uitgedeeld voor het afdoen van vragen, maar dat heb ik niet.

De heer Vermeer (BBB):

Nou, tien strippen.

De voorzitter:

Ja, precies. Meneer Vermeer.

De heer **Vermeer** (BBB):

Het werd daarstraks ook al even genoemd. Mevrouw Van Geest gaf ook aan dat financiële bedrijven ook steeds meer technologische bedrijven worden. Maar hoe moeten we dat inschatten? U zegt eigenlijk ook: die processen moeten vereenvoudigd worden en die informatievoorziening moet versneld worden, want dat kost eigenlijk te veel. Hoe moeten wij de Nederlandse banken daarin plaatsen ten opzichte van de rest van Europa? Waar zitten we ergens op dit gebied?

De **voorzitter**:

Ik zie inderdaad de blik naar de secundant gaan.

De heer **Knot**:

Wij hebben gekeken naar de kredietkosten voor het mkb. Ik ga er dan uiteindelijk van uit dat al deze issues tot uiting komen in de rente die gevraagd wordt op bepaalde leningen. Als je dat over Europa vergelijkt, dan lijkt het erop dat voor het kleine mkb de rentekosten in Nederland een paar tienden van een procentpunt hoger liggen dan in de ons omringende landen.

Mevrouw **Van Geest**:

Eigenlijk in aanvulling op de heer Vermeer, om toch een soort opgewekter moment te hebben: je ziet natuurlijk dat er wel ontwikkelingen zijn waarbij kredietverlening dan niet via banken verloopt, maar dat er payrolling en allerlei andere innovaties ontstaan, waarbij mensen wel alsnog aan hun financiering kunnen komen. In het buitenland – dan spreek je meer over over de plas – zie je natuurlijk ook wel dat juist die bigtechbedrijven ook steeds meer mogelijkheden zien om de informatie, en daarmee ook de kredietwaardigheid, van kleinere bedrijven goed te beoordelen en dan in die markt stappen. Zo ver is het nog niet Nederland, voor zover ik weet. Het is nog wat rudimentair, zeg maar. In die zin kun je zeggen dat de problemen natuurlijk reëel zijn als je zegt: ik moet zo'n mkb-krediet goed beoordelen en als ik dat niet goed doe, loop ik schade op en gaat het ook in mijn risicokapitaal allemaal mis. De vraag is of er op andere manieren nieuwe verdienmodellen ontstaan waarbij mensen wel aan hun financiering kunnen komen, of je dat nou strikt genomen «krediet» moeten noemen of op een andere manier moet beschrijven. In potentie is daar een markt. Als je ervan uitgaat dat waar een markt zich in potentie meldt die daar uiteindelijk ook ontwikkeld raakt, dan zou dat op termijn ook een route kunnen zijn. Wij gaan als AFM niet over kredietverlening aan het mkb, maar zoals ik u privé al een keer heb verteld, hebben we dat zelf in een verkenning al wel gezien.

De heer **Vermeer** (BBB):

Misschien heb ik mijn vraag niet helemaal goed gesteld. Natuurlijk zijn dat allemaal vormen om de liquiditeit te ondersteunen, maar ik wilde even weten waar wij onze banken technologisch gezien moeten ranken ten opzichte van het buitenland.

De **voorzitter**:

Dat weet meneer Knot misschien weer beter.

De heer **Knot**:

Dan zou ik zeggen: zeker niet in de achterhoede. Nee, ik denk dat onze banken eerder in de voorhoede zitten van de digitale wijze waarop ook het verkeer met klanten enzovoort wordt georganiseerd. Ik denk dat ons betalingsverkeer bij het efficiëntste en het goedkoopste in heel Europa hoort. Dus ik denk dat op het moment dat die technisch-logische ontwikkelingen er zijn – bijvoorbeeld AI, artificial intelligence, zou hierbij natuurlijk een rol kunnen spelen, waarbij een computer het werk van het

analyseren van de data gaat overnemen – de Nederlandse banken die zonder meer zouden moeten kunnen toepassen.

De voorzitter:

Meneer Sneller, zag ik dat u ook nog een vraag wilde stellen?

De heer **Sneller** (D66):

Ja, maar ik zat nog in een vorige zijstraat van het antwoord, als dat mag. Sommige mkb'ers, innovatieve scale-ups, zeggen wel: banken zijn terughoudend geworden en zoeken de oorzaak daarvoor eigenlijk in Basel. Oftewel, er is een afruil tussen innovatieve bedrijven stimuleren en de economische groei aanjagen, en de maatregelen die in het verleden zijn genomen omwille van die financiële stabiliteit, die u terecht heeft geprezen als zijnde vergroot. Alleen is de vraag: hebben we een overshoot gedaan naar aanleiding van de financiële crisis met Baselregelgeving of heeft u niet die indruk, moeten we gewoon de markten laten ontstaan en is die regelgeving eigenlijk prudent genoeg?

De heer **Knot:**

Het eerste wat ik zou willen zeggen is dat de Baselse regelgeving wereldwijd wordt toegepast, dus dat kan niet verklaren waarom het in Nederland anders is dan in de ons omringende landen. In Europa wordt het vertaald in een dwingende richtlijn voor alle Europese landen, waarin de eisen voor het mkb ook nog eens iets gunstiger zijn voorgesteld. Europa maakt daarin een kleine uitzondering op de Baselse regels. Dat kan niet de verschillen ten opzichte van de andere landen verklaren. Het is gewoon zo dat de Baselse regels wel gemaakt worden vanuit het perspectief dat risico's adequaat moeten worden ingeprijsd en dat er nou eenmaal bepaalde risico's aan zijn verbonden. Ik denk dat niemand dat ontkent, ook mkb'ers zelf niet. Als je kijkt naar entry and exit in dit soort markten, dan heeft mkb-kredietverlening bepaalde risico's. Als prudentiële toezichthouder probeer je die risico's goed te vertalen in kapitaal. Dat probeer je zo gelijk mogelijk te doen, zodat er een gelijk speelveld is tussen landen en verschillende kredietvragers.

De heer **Sneller** (D66):

Een hele korte verduidelijking. Wij zijn heel erg bankafhankelijk, of de bedrijven in Nederland zijn relatief bankafhankelijk vanwege een slecht ontwikkelde kapitaalmarkt. Wat deze bedrijven doen als ze willen groeien, is onder andere het hoofdkantoor et cetera naar Amerika verplaatsen, want daar zijn ze op een andere manier minder bankafhankelijk. Dus dezelfde regelgeving leidt tot een ongelijk speelveld vanwege een andere uitgangspositie. Dat is in ieder geval wat ze ons dan voorhouden.

De heer **Knot:**

Nou behoort de bankafhankelijkheid in Nederland juist tot de laagste binnen Europa, want wij zijn een van de weinige landen binnen Europa die nog iets van een kapitaalmarkt hebben, dankzij ons verplichte pensioensparen – geen kapitaalunie zonder kapitalisten – maar de Verenigde Staten zijn onderhevig aan dezelfde regelgeving. En in de Verenigde Staten wordt er geen uitzondering gemaakt op de regels voor het mkb en in Europa wel, dus ...

De voorzitter:

Ik denk dat meneer Hasekamp zijn vraag had beantwoord. Mevrouw Van Geest, er waren nog een paar onderwerpen waar ook uw antwoord wordt gewenst.

Mevrouw **Van Geest:**

De heer De Vree kreeg graag wat toelichting. Toezichthouders zijn altijd een beetje professorabel of leermeesterachtig, dus dat gaat erin als Gods woord in een ouderling. De heer Knot gaf aan hoe het inhoudelijk gaat. In aanvulling daarop, het is natuurlijk als geen ander een spel dat internationaal gespeeld wordt. Dat weet de heer Knot overigens als geen ander, want dat doet hij de hele tijd. Het is niet iets wat we alleen in Nederland bekijken, maar wat in ECB-verband wordt gedaan in Europa, in het ESRB binnen Europa. Als je dan kijkt naar ons terrein – dat is dan meer het monetaire deel – dan wordt er meer gekeken naar ESMA.

Om dat wat te verlevendigen: toen in Oekraïne de inval was, toen het gas niet meer kwam, ging de gasprijs omhoog. Dat is dan een onderwerp waar wij zelf naar kijken, maar ik kan u verzekeren dat er veel mensen zijn die met ons meekijken of wij dat wel goed doen. Daarbij hebben wij niet alleen de Kamer nodig om ons scherp te houden; dat gebeurt ook internationaal. Dat is ook belangrijk, want wij leven niet op een eiland, dus wij kunnen ook niet in ons eentje de financiële stabiliteit garanderen. Dit is dan het Europese deel. De heer Knot is ook nog voorzitter van de Financial Stability Board in internationaal verband. Daar kan hij vast zelf hele mooie avonturen over vertellen, maar dat laat ik aan hem. Maar dat geeft dus aan dat het echt een spel is waarbij iedereen zijn rol moet spelen en dat dus ook at risk is op het moment dat geopolitieke spanningen ontstaan. Als je elkaar dan niet meer goed kunt vinden en de VS hun krediet niet meer verlenen met de dollarrekeningen, dan kan het best wel spannend zijn. Het is dus des te belangrijker om die gesprekken met elkaar te hebben. Des te ingrijpender zijn ook de sancties die er op dit punt naar Rusland zijn geweest, want het is echt een unieke beweging om gewoon alles af te kappen, om dat nog even in perspectief te plaatsen. Ik heb al een beetje misbruik gemaakt van het intermezzo met de heer Hasekamp om te praten over de kredietverlening.

Dan over private equity. Ik begrijp de behoefte om publieke waarden te borgen. De beste manier om publieke waarden te borgen, is om daar dan op te focussen. Ik snap dat iedereen graag op zoek gaat naar hoe het nu zit met private equity, waar die dan in zit en of dat niet schadelijk is, maar als je bang bent voor iets wat privaat eigendom kan aanrichten – dat kan tenslotte op allerlei manieren – zou ik vooral kijken hoe je die waarden het beste kunt borgen. Het is namelijk heel moeilijk om te zeggen «de ene eigenaar mag wel en de andere eigenaar mag niet» op het moment dat je gezegd hebt dat het privaat toegankelijk is. Private equity is soms de boze broer, maar is bij gelegenheid natuurlijk ook een goede factor, want die partijen hebben vaak middelen om iets te organiseren waardoor je een hele sector een stukje omhoog kunt tillen. Ik geef eerlijk toe dat de AFM hier gemêleerd naar kijkt. We zien het optreden van de private-equity-partijen in de accountantsector en bij de financiële intermediairs. Aan de ene kant biedt dat gelegenheid tot professionalisering. Er is ook een moment waarop je denkt: ja, private equity wil natuurlijk graag top dollar of top euro verdienen; hoe gaat het dan met andere belangen die je ziet? Dat is precies de spanning die er is. Mijn oproep aan u is om de publieke waarden goed te borgen. Ik snap ook dat dat ingewikkeld is, want dat zien wij als toezichthouder zelf natuurlijk ook de hele tijd als dat gebeurt in de sectoren waar wij naar kijken. Maar dat is volgens mij wel de route. Als een schoolmeester, zeg ik dan maar.

De voorzitter:

De heer Vermeer heeft nog een paar stripjes.

De heer Vermeer (BBB):

Oké. Dus eigenlijk is die oproep: kijk naar de publieke waarden, niet naar de bron van het geld.

Mevrouw Van Geest:

Ja, tenzij u zegt dat die publieke waarden alleen maar kunnen worden gegarandeerd door overheidseigendom. Daar ga ik niet over. Ik weet ook niet zeker of dat per definitie de beste route is. Maar daar zit volgens mij de keus. Het begint met publieke waarden, en dan vragen: kun je dat regelen en hoe financiert je dat vervolgens? Het standaard onderwijs in Nederland is wel gewoon publiek gefinancierd. Dat vinden we met elkaar een goed idee en dat vinden we een hele belangrijke waarde. Dat doen we op die manier. Andere dingen doen we op een andere manier, maar dat is nou gelukkig typisch iets waar uw kant van deze tafel het hoofd over mag breken.

De voorzitter:

Mevrouw Maatoug. We gaan er geen debat van maken.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Dit is relevant, want vanuit die beleidsmatige discussies – daar kwam mijn vraag vandaan – is het: we hebben publiek gefinancierde sectoren waarbij we de financiering publiek doen, maar waarbij we toestaan dat er privaat aanbod is. Daar hebben we een evenwicht voor. Dan komt de vraag op of we daarin een negatieve trend zien. Het antwoord is: we hebben geen beeld van wat daar gebeurt. In de zorgsector hebben we dat. Dat antwoord krijgen we vaak terug. Dat maakt het debat, zeker in de sectoren die publiek gefinancierd zijn, maar waarin je wel privaat aanbod kunt hebben ... Het gaat ook om de toetsing van de instituties. Ik kijk naar de voorzitter. Dat is de reden dat ik mijn vraag had geformuleerd zoals ik die had geformuleerd. Ik vind dit antwoord superduidelijk, maar die kennisbehoefte is er wel, omdat er hele sterke beelden heersen over wat daar nou gebeurt in een sector. De antwoorden waren heel duidelijk en het antwoord van mevrouw Van Geest ook, maar de probleemanalyses over wat er in zo'n sector gebeurt, zijn nu zo verschillend dat je dus ook niet hetzelfde gesprek met elkaar hebt omdat je de feiten niet scherp hebt. Dat geldt juist voor de sectoren die gemengd gefinancierd zijn met publieke middelen.

De voorzitter:

Ik moet echt op mijn tong bijten, mevrouw Maatoug. Het begint nu echt een politiek debat te worden.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Ja, maar meneer Vermeer ...

Mevrouw **Van Geest:**

Ik wil een procedureel antwoord suggereren. Volgens mij is de vraag: we weten niet hoe het zit. U bent bezorgd over van alles. Dat staat u natuurlijk vrij. Dan is volgens mij de eerste vraag: gaan die zorgen erover dat het niet goed gaat met die publieke waarden? Kunnen die worden onderbouwd? Vervolgens is er, als dat zo is, een analyse te maken over de vraag waardoor dat komt. In mijn vorige baan waren er mensen die weleens een vraag kregen van deze aard. Dat kan ook elders. U kunt ook aan het departement vragen om daar een studie naar te doen. Maar dan begin je wel bij: waar gaat het dan niet goed? Welke publieke waarde heeft uw zorg en wat is ...

De voorzitter:

Mevrouw Van Geest is aan het woord.

Mevrouw **Van Geest:**

Volgens mij is dat de koninklijke weg als u bezorgd bent over de erosie van of het gebrek aan een kwaliteitseis. Dan kun je dat bewijzen. Vervolgens kun je de vervolgvraag stellen: zit daar samenhang in? Maar

klein en gericht zoeken is meestal rendabeler dan groots en meeslepend een datanet proberen te doen.

De voorzitter:

De heer Hasekamp wil hier ook iets over zeggen.

De heer Hasekamp:

Ja, in aanvulling hierop. Hier ben ik het volledig mee eens. U kunt natuurlijk wel degelijk dingen regelen, als u zou willen. U kunt om te beginnen in sectorregelgeving transparantie-eisen stellen, of dat nou voor de zorg, de kinderopvang of wat dan ook is. U kunt zeggen: wij willen weten wie eigenaar is van een bepaald bedrijf. Dat staat nog los van hoe je daar uiteindelijk tegen aankijkt. Maar als u dat zou willen weten – dat is een politieke vraag – kunt u die eisen stellen. Dat staat, denk ik, los van waarvoor wij hier aan tafel zitten. Dat is dus iets wat geregeld kan worden.

De heer Knot:

Ik zou er nog aan kunnen toevoegen dat private equity zijn entree heeft gemaakt in de financiële sector. Denk aan Nederlandse verzekeraars die zijn overgenomen door private equity enzovoort. Wij zoeken dan vooral bescherming door gewoon governance-eisen te stellen aan alle financiële instellingen. Al deze instellingen moeten bijvoorbeeld voldoen aan het hebben van een onafhankelijke raad van commissarissen, of ze nou worden gehouden door public equity, private equity of weet ik veel wat voor eigendomsstructuur. Het is buitengewoon belangrijk dat de commissarissen die aan ons worden voorgedragen, onafhankelijk en deskundig zijn. Ze moeten niet alleen maar vriendjes en marionetten zijn van de private equity firm die op instructies moeten wachten vanuit het hoofdkantoor, want dan voldoen ze niet aan de onafhankelijkheidseisen enzovoort. Ik denk dat een deel van de bescherming, als u bevreesd bent voor de risico's, gezocht moet worden in onafhankelijke interne toezichtorganen.

De voorzitter:

Ik zit even te kijken hoe ik het proces verder leid. We hebben nog eventjes, maar de afgelopen vragenrondes duurden langer dan een kwartier. Ik kijk even naar de Kamerleden om te zien welke onderwerpen die we niet op tafel hebben gelegd, echt weg kunnen. De ervaring leert dat iedereen vindt dat die nog wel een onderwerp heeft. Ik doe even een snelle ronde. Geen inleiding, gewoon één korte vraag. Allereerst meneer De Vree.

De heer De Vree (PVV):

Laat ik er dit keer van afzien, om tijd te gunnen aan de anderen, die wellicht wel iets willen vragen.

De voorzitter:

Meneer Sneller.

De heer Sneller (D66):

Moeten wij ons zorgen maken om de hele hoge aandelenkoersen? Zo ja, wat moeten we eventueel nog doen?

De voorzitter:

Mevrouw Zeedijk.

Mevrouw Zeedijk (NSC):

Ik heb toch een verdiepende vraag over de geopolitieke situatie, over verschuivingen van investeringen naar het buitenland en investeringen vanuit het buitenland naar Nederland. Zijn die stromen inzichtelijk? Ik doel dan ook op de verandering in onze supply chains.

De **voorzitter**:
Meneer Vermeer.

De heer **Vermeer** (BBB):
Ik heb een vraag over het verschil in energieprijzen met buurlanden. Is er zicht op de mate van investeringsbereidheid in Nederland?

De **voorzitter**:
Mevrouw Maatoug.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):
Ik heb een vraag over de economische effecten van hoger onderwijs en innovatie, ook gezien de ambities in het hoofdlijnenakkoord. Ik heb het niet zozeer over de oude discussie of we de doorrekening moeten meenemen of niet. Maar wat is nou het inzicht in de link tussen hoger onderwijs en economie? Wordt dat kwalitatief geduid? Die vraag stel ik specifiek aan de heer Hasekamp.

De **voorzitter**:
Ik zag u allemaal heel snel meeschrijven, dus alleen daarvoor al bewondering en waardering. Meneer Knot als eerste.

De heer **Knot**:
Als het gaat om de risico's van de aandelenkoersen, gaat het natuurlijk om de risico's van hele snelle dalingen in de aandelenkoersen. Wat gebeurt er als aandelen hard omlaaggaan? Dan verliezen mensen geld. Is dat per definitie een financieel stabiliteitsrisico? Nee, niet meteen, maar wel als mensen dit soort beleggingsportefeuilles bijvoorbeeld met geleend geld zouden hebben gefinancierd. De vraag is dus altijd of er sprake is van hoge waarderingen in combinatie met wat we «leverage» noemen, hefboomwerking of vreemdvermogenfinanciering. Daar gaan natuurlijk risico's ontstaan. Verder is het vervelend voor bedrijven dat het aantrekken van nieuw eigen vermogen natuurlijk duurder is als ze een lagere aandelenkoers hebben, maar dat is niet meteen een financieel stabiliteitsrisico. Dat is zo op het moment dat het gecombineerd wordt met het beleggen van geleend geld.

We hebben bij De Nederlandsche Bank een betalingsbalansstatistiek waarin we stromen van Foreign Direct Investment meten, maar dat zijn stromen die we op macroniveau meten. De zorgen rondom directe buitenlandse investeringen hebben vaak meer te maken met individuele sectoren dan wel individuele bedrijven waar specifieke technologie zit die we bijvoorbeeld voor onze veiligheidsdoelen van belang vinden. Dat is niet het type statistieken dat wij publiceren.

Over de energieprijzen: ik ben geen kenner van de energiemarkt en de verschillen met het buitenland. Wat mij wel opvalt is dat we in Europa nog heel weinig verbindingen hebben tussen de verschillende energiemarkten. In dat rapport van de heer Letta wordt dit als een van de markten geïdentificeerd waar we in situaties waarin er vanwege klimatologische omstandigheden een overdaad aan zonne-energie beschikbaar komt in het ene land en, helaas, een tekort aan windenergie in het andere land, de risico's beter met elkaar zouden kunnen spreiden als we de energiegids meer aan elkaar zouden koppelen. Dit is dus potentieel een markt waar meer Europese integratie wel degelijk ten faveure van ons allen zou kunnen komen.

De heer **Hasekamp**:
Laat ik mij omwille van de tijd concentreren op de vraag van mevrouw Maatoug over investeringen in onderwijs, specifiek hoger onderwijs, geloof ik zelfs, en innovatie, hoewel we dan wel een beetje afdwalen van de financiële stabiliteit. Maar op de heel lange termijn zou je dat ook nog

een rol kunnen laten spelen. Dat is natuurlijk een heel langlopende discussie waar het CPB in een aantal studies inderdaad heeft gekeken wat je nu wel kan zeggen over het verband tussen investeren in onderwijs of innovatie en uiteindelijk de economie of economische groei. Op macro-niveau zijn er best verbanden te vinden. Kijk ook naar onze reeks Kansrijk-studies op dit terrein. Op microniveau kan je soms iets zeggen over specifieke interventies. Maar je kan, zoals ik ook weleens in een column heb geschreven, natuurlijk heel moeilijk het effect van laten we zeggen zo'n investering vanuit het Groeifonds in wat dan ook koppelen aan een hogere economische groei over een x-aantal jaren. Daar lopen we gewoon tegen de grenzen van ons instrumentarium aan. Ik heb ook niet zo heel veel vertrouwen in degenen die zeggen dat wel te kunnen. Laat ik dat maar eerlijk zeggen. Uiteindelijk is het toch een beetje: wat je erin stopt, krijg je eruit. Zeker gegeven onze rol bij het doorrekenen van bijvoorbeeld verkiezingsprogramma's of coalitieakkoorden vind ik dat ook gevaarlijk. Uiteindelijk zou je dan namelijk kunnen eindigen bij het min of meer dicteren van politieke keuzes. Als wij het in onze modellen heel aantrekkelijk maken om in onderwijs te investeren en je daarvoor beloofd wordt, om het zo maar te zeggen, terwijl je je toch af kunt vragen of dat dan ook geldt voor deze specifieke interventie, dan kom je toch op een gevaarlijk pad. Dus ik geloof uiteindelijk dat ... Sorry?

De voorzitter:

Wilt u niet buiten de microfoon om praten, meneer Sneller? Het woord is aan de heer Hasekamp.

De heer Hasekamp:

Wat voor onderwijs geldt, geldt natuurlijk voor heel veel zaken. Op dit moment is investeren in Defensie weer in zwang. Als u het CPB een jaar of vijftien geleden had gevraagd of dat economische opbrengsten oplevert, dan hadden wij daar misschien niet direct positief op gereageerd. Ik denk dus dat je heel erg voorzichtig moet zijn met het specifiek in termen van economische groei vertalen van dit soort investeringen. Ik denk dat je veel breder moet kijken. Daarover kunnen wij uiteindelijk samen met andere planbureaus ook kwalitatief iets zeggen. Je kan natuurlijk best iets zeggen over verbanden en in welke richting zaken gaan, en dat doen we dan over het algemeen ook.

De voorzitter:

Het stripje van mevrouw Maatoug.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Ik heb heel bewust niet gevraagd naar de discussie over de doorrekening. Het antwoord was heel duidelijk. Ik stelde daarom ook de vraag «kunt u een kwalitatief beeld geven op basis van de literatuur?» U verwees met één zin naar studies over kansrijk beleid. Dát was mijn vraag eigenlijk, of u daar iets over kon zeggen.

De voorzitter:

Dan heeft u het antwoord toch?

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks-PvdA):

Nee, want ik heb geen enkel inhoudelijk kwalitatief antwoord gehad over de relatie tot de macro-economie.

De heer Hasekamp:

Ik heb hier niet direct de hele literatuur paraat. Het CPB is ook zeker niet de enige die hiernaar onderzoek heeft gedaan. Ik verwijs ook naar het rapport Waarde van wetenschap, dat recent door de KNAW is gepubliceerd. Dus ja, het is aannemelijk dat goede investeringen in hoger

onderwijs en innovatie uiteindelijk bijdragen aan economische groei, en overigens ook aan andere dingen die we belangrijk vinden, dus kennis heeft misschien ook waarde in zichzelf, zou je kunnen zeggen. Maar nogmaals, het is heel lastig om daar heel harde getallen op te plakken.

De voorzitter:

Mevrouw Van Geest, volgens mij had ik nog iets gehoord waarover u iets zou kunnen zeggen, maar ik heb niet zo snel meegeschreven als u drie.

Mevrouw Van Geest:

Volgens mij was de eerste vraag of wij wat moesten met de aandelenkoersen en of wij daar bezorgd over moesten zijn. Daar heeft de heer Knot al wat over gezegd. Een deel van mijn betoog was er juist op gericht te onderstrepen dat het belangrijk is dat je veerkracht ontwikkelt, zodat partijen daarop kunnen reageren. Stel, je bent een vermogensbeheerder die vooral heel veel kapitaal heeft en je wil erop berekend zijn dat mensen dat kapitaal er in één keer uit kunnen trekken. Als dat zo is, kan dat alleen met liquide dingen. Aandelen zijn bijzonder liquide. Daar heb je dan een vehikel voor. Als je dat bijvoorbeeld hebt gedaan met geleend geld en je moet bijstorten, dan is het belangrijk dat daar ook arrangementen voor zijn. Ik heb geprobeerd uit te leggen dat wij ons daar in ieder geval wel op hebben ingericht, want dit is, zeg maar, de voorspelbare ellende. Dat neemt niet weg dat als mensen nu voor heel veel geld instappen in iets wat uiteindelijk minder waard blijkt te zijn, er natuurlijk verliezen worden geleden. Dat doet gewoon au en dat levert ook economische effecten op. Vermogensverliezen leiden uiteindelijk tot neerwaartse effecten op de economie. Maar daar kunnen we niet zoveel tegen doen, behalve zorgen dat we daar allemaal tegen gewapend zijn. Behalve zeggen «goh, de price-earnings averages zijn wel erg hoog», dus dit type pulpit-beleid, weet ik niet wat we daar verder aan zouden kunnen doen. Maar dat is, denk ik, ook niet wat de heer Sneller precies vroeg.

De voorzitter:

Meneer Sneller glimlacht veelbetekenend.

De heer Sneller (D66):

Er waren bijvoorbeeld financieel analisten die zeiden dat de klimaatrisico's niet voldoende zijn ingeprijsd, maar dat ging om een ordegrootte die volgens mij niet kan verklaren wat je nu ziet. Ik dacht dat er misschien andere dingen zijn zoals dit soort instrumenten en het moeten inprijzen van externaliteiten. Maar misschien zijn er ook andere dingen waar ik niet aan had gedacht.

De heer Knot:

De belangrijkste risico's die we hier hebben besproken, zijn geopolitieke risico's. Er is veel commentaar in de markt dat die ontzettend moeilijk te beprijzen zijn. De kredietrisico's kennen we. De marktrisico's kennen we. De liquiditeitsrisico's kennen we. Marktpartijen kennen die risico's en hebben historische modellen op basis waarvan ze die risico's berekenen. Maar geopolitiek, een oorlog, is iets wat, even statistisch gesproken, zo ver in de staart van de verdeling zit voor deze risicomangers dat er twijfels zijn of dit soort geopolitieke risico's inderdaad voldoende zijn ingeprijsd. Ik ben het helemaal eens met het verhaal van mevrouw Van Geest over die hoge waarderingen. Maar er is ook gereede twijfel of markten überhaupt in staat zijn om dit risico goed te beprijzen, omdat het zo'n nul/een-karakter heeft en zo weinig een continu karakter.

De voorzitter:

Dank u wel. Mevrouw Van Geest heeft nog een laatste toevoeging daarop, zie ik.

Mevrouw Van Geest:

Op zich wijst de heer Sneller er natuurlijk terecht op dat klimaatrisico's nog niet overal goed ingeprijsd lijken, te beginnen bij huizen, maar dat geldt natuurlijk ook voor bedrijvigheid. Ik denk wel dat je hier zo nu en dan ook een beetje de myopische blik ziet, want klimaatrisico's zijn dingen die je voor een deel op de wat langere termijn ziet – is er straks nog water voor de bierproductie en doet de gerst nog wat hij moet doen om het hoppig te laten worden? – maar die je niet vandaag ziet. Ik denk dat dat voor een deel ook een verklaring is, waarmee het natuurlijk wel de vraag is of je dan in één keer die switch krijgt waardoor mensen ineens wél denken: o, dit zijn allemaal lastige risico's. Dit is een onderwerp dat wij ook monitoren bij het kijken naar de financiële rapportages in de CSRD. Dan heb ik toch nog een ander onderwerp van de AFM in deze bespreking weten in te brengen, om 18.58 uur.

De voorzitter:

En u heeft het wat mij betreft toch een soort keukentafelkarakter gegeven door te beginnen over de brouwers. Heel mooi. Dank voor uw inleidingen, maar ook vooral het levendige en ik denk inhoudelijk echt wel verrijkende gesprek dat we hier konden hebben met elkaar over de financiële stabiliteit in brede zin. Er is veel aan de orde geweest. Heel veel dank dus aan de president van De Nederlandsche Bank, meneer Knot, de directeur van het Centraal Planbureau, meneer Hasekamp, en de voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten, mevrouw Van Geest. Ik dank ook de Kamerleden en iedereen die dit hopelijk met interesse en energie gevolgd heeft. Ik wens u een plezierige voortzetting van deze dinsdag. Tot ziens.

Sluiting 18.59 uur.