

Vergaderjaar 2020–2021

**33 283**

## **Macro-economische risico's voor het financiële stelsel**

**Nr. 24**

### **VERSLAG VAN EEN RONDETAfelGESPReK**

Vastgesteld 17 juni 2021

De vaste commissie voor Financiën heeft op 2 juni 2021 gesprekken gevoerd over:

- **de brief van de Minister van Buitenlandse Zaken d.d. 25 mei 2021 inzake CPB-Risicorapportage Financiële Markten 2021 (Kamerstuk 33 283, nr. 23).**

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 twaalf leden der Kamer, te weten: Alkaya, Azarkan, Inge van Dijk, Ephraim, Eppink, Gündoğan, Hammelburg, Heinen, Nijboer, Van Raan, Snels en Tielen,

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

Aanvang 10.00 uur.

**De voorzitter:**

Goedemorgen. Welkom aan de leden, maar vooral ook aan onze gasten. Volgens mijn introductieblaadje gaat dit om een president, een directeur en een voorzitter. Welkom bij dit jaarlijkse gesprek met De Nederlandsche Bank, het Centraal Planbureau en de Autoriteit Financiële Markten, die door onze gasten worden vertegenwoordigd. Zij gaan met ons in gesprek over de financiële stabiliteit van en in ons land. We hebben een hoop Kamerleden aan deze kant. Ik heb een afmelding van de heer Tony van Dijck van de PVV en mevrouw Liane den Haan van Fractie Den Haan. Bij ons aangeschoven is ook meneer Olaf Ephraim namens de Groep Van Haga. Officieel is hij geen lid van de commissie. Het is een commissieactiviteit. Aangezien u daar al kennis van heeft kunnen nemen en ik daar geen bezwaren over heb gehoord, ga ik ervan uit dat we meneer Ephraim gewoon in ons midden mee laten doen met dit openbare gesprek. Ik ga wat meer de tijd nemen om ons te introduceren. Mede door corona doen we dit gesprek digitaal. Als u naar het scherm kijkt – dat geldt ook voor de mensen thuis – ziet u nu nog mijn gezicht, maar als ik zo mijn microfoon uitzet, ziet u een grote zaal met een hoop mensen erin. Zeker gezien de nieuwe samenstelling van de commissie, zowel voor u als voor de mensen thuis, vraag ik de leden om even de microfoon aan te zetten en zich voor te stellen.

Nu we dit gedaan hebben, vraag ik meneer Knot namens De Nederlandsche Bank om een inleiding te verzorgen. Vervolgens komt de heer Hasekamp namens het CPB en aansluitend mevrouw Van Geest namens de AFM. Eerst nemen we uw drie inleidingen tot ons. Daarna geef ik gelegenheid voor het stellen van vragen. Ik denk dat we dan het beste tot een goed inhoudelijk gesprek komen voor het doel waarvoor we hier zijn. Meneer Knot, als eerste is het woord aan u.

**De heer Knot:**

Voorzitter, dank. Dank aan de Kamer voor de uitnodiging. Inmiddels is het een traditie dat we samen met de collega's van AFM en CPB de belangrijkste risico's voor het financiële stelsel doornemen. Ik doe dat aan de hand van ons Overzicht Financiële Stabiliteit, dat we vorige week hebben gepubliceerd.

Toch kan ik het niet laten om te beginnen – u kent mijn Groningse achtergrond – met een quote van de Groningse zanger en dichter Ede Staal. Ik denk dat Henk Nijboer hem wel zal herkennen. Ede Staal zei ooit: «'t Het nog nooit, nog nooit zo donker west of 't wer altijd wel weer licht». Dat is denk ik een treffende beschrijving van het risicobeeld voor de Nederlandse economie en ons financiële stelsel. Want het ziet er vandaag de dag toch echt een stuk gunstiger uit dan een jaar geleden rond deze tijd. Nu de vaccinatiecampagnes in volle gang zijn, lijkt het coronavirus in ieder geval in Nederland en de landen direct om ons heen geleidelijk onder controle te komen. Daarmee komt natuurlijk ook het einde van de economische crisis in zicht. Ondanks dat we een historische krimp hebben gehad in 2020, zijn we bij De Nederlandsche Bank ronduit positief over de vooruitzichten voor de Nederlandse economie. Dat geldt ook voor de Europese economie. Ook de mondiale economie lijkt sneller te herstellen

dan we hadden gedacht. We verwachten dan ook dat naarmate de contactbeperkende maatregelen verder kunnen worden afgebouwd, het economisch herstel in Nederland in de tweede helft van dit jaar behoorlijk zal versnellen.

Het mondiale financiële stelsel is tot nu toe ook weerbaar gebleken tegen de gevolgen van de pandemie. Dat komt zeker ook door de omvangrijke crisismaatregelen van overheden, van centrale banken en van toezichthouders. Die hebben de economische gevolgen van de pandemie en ook de doorwerking naar de financiële sector aanzienlijk verzacht. Ik noem voorts de aanwezigheid van stevigere buffers, vooral bij de banken en bij de overheden. Dat heeft de schok ook aanzienlijk kunnen dempen. Tot nu toe zien we dan ook dat financiële instellingen hun rol gewoon prima kunnen blijven vervullen en dat de kredietverlening aan burgers en bedrijven ook op peil blijft.

Ook al zijn die vooruitzichten dus zonder meer positief, de onzekerheid rondom het herstel blijft natuurlijk wel enigszins hoger dan normaal. Een nieuwe mondiale opleving van de pandemie kan nog steeds niet worden uitgesloten. Het is daarom goed om te beseffen dat de wereldeconomie, en dus ook de Nederlandse economie, pas echt duurzaam kan herstellen wanneer dat virus ook wereldwijd onder controle is.

De omvangrijke crisismaatregelen waren hard nodig maar hebben ook gewoon goed gewerkt. Dat kunnen we, denk ik, wel stellen. Tegelijkertijd hebben ze ook onbedoelde neveneffecten, en die doen zich vooral voor op de wat langere termijn. Ze verstoren de normale economische marktdynamiek en ze vergroten ook sommige kwetsbaarheden binnen het financiële stelsel. Om een voorbeeld te geven: wereldwijd gaven overheden 16 biljoen – dat is dus 16.000 miljard – dollar uit aan coronasteun. Daardoor lopen de overheidsschulden wereldwijd op, van een kleine 85% voor corona tot ongeveer 100% van het mondiale bbp. Ook de particuliere schulden zijn ondanks de steunmaatregelen fors toegenomen. Overheden, bedrijven en banken zijn door die maatregelen ook financieel nog afhankelijker van elkaar geworden dan ze in zekere zin al waren. Daarnaast zijn beleggers door de gunstige financieringscondities geneigd om meer risico's te nemen en kunnen prijzen op financiële markten daardoor uit de pas gaan lopen met hun fundamentele waarde. Er is ook nog een andere nuance die ik wil plaatsen bij het positievere risicobeeld. Dat is dat het hersteltempo tussen landen aanzienlijk uiteen kan lopen. Dat zien we nu al in de groeiverwachtingen. En een uiteenlopend herstel leidt ook weer tot nieuwe risico's. Als de ontwikkelde landen zich bijvoorbeeld snel herstellen, dan zullen de rentes wereldwijd gaan stijgen. Maar dat is bijvoorbeeld heel erg nadelig voor de opkomende economieën, die nog steeds een grote financieringsbehoefte zullen hebben zolang zij het virus nog niet onder controle hebben.

Overigens ook in de eurozone zie ik nog steeds risico's op onevenwichtig herstel en verdere scheefgroei. Zo worden sommige economieën in de eurozone harder getroffen door de contactbeperkende maatregelen dan andere en hebben lidstaten met een hoge staatsschuld natuurlijk minder speelruimte gehad om die klap ook daadwerkelijk op te vangen.

Wat betekent dit risicobeeld nu voor het beleid? Naarmate het virus onder controle komt en de economie zich herstelt, bereiken we in Nederland het punt dat de steun moet worden afgebouwd en dat de normale marktdynamiek weer haar werk moet doen. Het te snel terugdraaien van steun kan het herstel schaden, maar ik denk dat we dat punt na het derde kwartaal echt wel voorbij zijn. Ik kan me dan ook goed vinden in de lijn zoals uitgezet in de Kamerbrief van afgelopen donderdag, waarin het kabinet stelt voornemens te zijn om de steun in het vierde kwartaal af te bouwen. Een punt van aandacht blijft wel de toegenomen schulden en de achterstallige verplichtingen van ondernemingen, met name bij het midden- en kleinbedrijf. Levensvatbare bedrijven in hard geraakte sectoren hebben gewoon baat bij schuldverlichting en bij voldoende tijd om er met hun

schuldeisers uit te komen. Ik denk daarbij dat particuliere schuldeisers het best in staat zijn om in te schatten welke vorm van schuldherstructurering hiervoor nodig is. Zij kennen deze bedrijven immers het beste. En de Belastingdienst zou dat proces een extra duwtje in de rug kunnen geven door vooraf de bereidheid uit te spreken om zich hierbij aan te sluiten. Dan kan hij zelf leunen op particuliere inschattingen van de levensvatbaarheid van bedrijven, maar vallen de baten van zijn coulance niet ten deel aan andere crediteuren.

Als we naar de overheidsfinanciën kijken, dan blijft de Nederlandse overheid goed in staat om haar begrotingstekort te financieren. Bezuinigingen en belastingverhogingen zijn op korte termijn dan ook niet nodig en ook niet wenselijk, omdat ze het herstel zouden kunnen schaden. Tegelijkertijd duiden de economische vooruitzichten op geen enkele behoefte aan verdere stimulansen vanuit de begroting. Maar nu het herstel van de economie onderweg is, is dit wel het moment om een aantal structurele kwetsbaarheden van de Nederlandse economie voortvarend ter hand te nemen. Ik denk daarbij met name aan de verduurzaming van onze economie, de woningmarkt en de arbeidsmarkt. De kabinetsformatie biedt natuurlijk een uitgelezen kans om daarvoor ook een helder perspectief neer te gaan zetten. De transitie naar een klimaatneutrale economie verdraagt geen uitstel. Hoe langer we wachten, hoe duurder het wordt en hoe groter de kans is op economische schade. Ook kan de stabiliteit van het financiële stelsel dan in het geding komen. Hoe eerder de overheid dus met een voorspelbaar en geloofwaardig transitiebeleid komt, hoe beter de financiële sector in staat zal zijn om daarop te anticiperen, om de risico's te beheersen en de benodigde investeringen te helpen financieren. Dat beleid zou wat mij betreft dus ook integraal onderdeel moeten zijn van de maatregelen die gericht zijn op het economisch herstel.

Dan de woningmarkt. Die is duidelijk oververhit en dreigt zelfs vast te lopen. Voor een deel van de bevolking wordt het steeds moeilijker om een huis te kopen of een huis te huren. In de eerste plaats moeten er simpelweg nieuwe huizen gebouwd worden om iets aan de schaarste te doen. Die schaarste zorgt namelijk voor structureel hoge prijzen en structureel hoge huren. Maar bouwen alleen is niet genoeg. De spiraal van hogere huizenprijzen en bijbehorende hypotheekschulden wordt ook aangejaagd door zaken als hypotheekrenteaftrek, ruime leennormen en extra subsidies voor starters. De woningmarkt zou een stuk beter functioneren zonder deze voorzieningen en met een geleidelijke overgang van het woningvermogen van box 1 naar box 3.

In die oververhitte woningmarkt is een prijscorrectie natuurlijk altijd een risico. Banken houden ons inziens al enige tijd onvoldoende rekening met het systeemrisico in de woningmarkt. Daarom hebben wij besloten om de invoering van een ondergrens aan de risicoweging van hypotheekleningen nu niet langer uit te stellen. Deze maatregel hadden we in het najaar van 2019 al aangekondigd, maar na het uitbreken van de pandemie hebben we die maatregel eerst opgeschort vanwege de onzekerheid die het met zich meebracht voor de vooruitzichten op de huizenmarkt. Maar als het economisch herstel zich nu gewoon doorzet zoals wij verwachten, dan zullen we de maatregel per 1 januari 2022 invoeren. Het is goed om ons te realiseren dat deze maatregel niets doet aan de oververhitting op de woningmarkt zelf, maar wel de weerbaarheid van banken tegen een eventuele omslag vergroot.

Goed. Ik wil eindigen met Europa. Zoals u misschien weet, maak ik mij zorgen over het risico van scheefgroei binnen de eurozone, die ook zijn terugslag kan hebben op de financiële stabiliteit in Nederland. Voor een evenwichtig herstel uit de coronacrisis hebben alle eurolanden behoefte aan voldoende begrotingsruimte, gerichte investeringen en groeibevorderende hervormingen. Deze lijnen komen heel mooi samen in het Europees Herstelfonds, dat ik dan ook echt van harte ondersteun. Hiermee slaan we

twee vliegen in één klap: we verkleinen het gat tussen koplopers en achterblijvers en we investeren in het duurzame groeivermogen van het eurogebied.

Hierbij zou ik het, wat betreft mijn inleidende woorden, bij willen laten. Ik ben natuurlijk graag bereid om eventuele vragen hierover te beantwoorden.

**De voorzitter:**

Hartelijk dank. Daar gaan we zo vast en zeker gebruik van maken, maar eerst wil ik het woord geven aan de heer Hasekamp, de directeur van het Centraal Planbureau.

**De heer Hasekamp:**

Dank u wel. Dank voor de uitnodiging voor dit gesprek. Ik kan grotendeels aansluiten op het betoog van de heer Knot, denk ik. Het Nederlandse en het mondiale financiële stelsel hebben de klap van de coronapandemie goed doorstaan. Het CPB heeft in de jaarlijkse Risicorapportage Financiële Markten gekeken naar de gevolgen van die pandemie voor bijvoorbeeld bedrijven, huishoudens, banken en overheden. Daarnaast heeft het CPB ook gekeken naar de andere risico's, die deels door corona zijn versterkt, zoals de zoektocht naar rendement in een lagerenteomgeving en naar cyberrisico's. Als we kijken naar de sectorbedrijven, dan zien we dat de pandemie economische sectoren op verschillende manieren heeft geraakt. Dat hebben we natuurlijk allemaal gezien. De steunpakketten van de overheid hebben faillissementen wel weten te voorkomen. Dat heeft er ook voor gezorgd dat effecten niet zijn overgeslagen naar andere sectoren, bijvoorbeeld naar de financiële sector, waardoor verhinderd is dat bankbalansen verslechterd zijn. Bij heel veel bedrijven lijkt de solvabiliteitspositie nog op peil te zijn, maar er zijn wel sterke verschillen tussen sectoren. We hebben daar ook wat specifiek naar gekeken via een simulatiestudie. Dan zie je dat het aantal bedrijven met een kwetsbare solvabiliteit eigenlijk over de hele linie nauwelijks toeneemt, met 0,2 procentpunt, maar dat het bij bijvoorbeeld de horeca 3% is. Maar zonder die overheidssteun was dat natuurlijk veel hoger geweest. Voor de horeca moet je dan denken aan ruim 8%. Die overheidssteun heeft dus gewerkt. Tegelijkertijd kan ik ook hier aansluiten op het betoog van de heer Knot: het is tijd om die generieke steun gericht op de omzet na het derde kwartaal te gaan afbouwen, en dan tegelijkertijd wel te kijken welke levensvatbare bedrijven onhoudbare schulden hebben en daar een gerichte oplossing voor te zoeken. Daar heeft het CPB onlangs ook een voorstel voor gedaan.

Als we dan kijken naar de huishoudens, dan vallen de directe financiële gevolgen van de coronacrisis erg mee. Maar we zien tegelijkertijd – de heer Knot heeft daar ook al op gewezen – eigenlijk het tegenovergestelde op de huizenmarkt, die namelijk sterk oververhit is. De prijsontwikkelingen daar worden voornamelijk gedreven door een beperkt aanbod aan de ene kant en een lage rente aan de andere kant, waardoor huishoudens toch het risico lopen op hoge schulden. Bij een prijscorrectie kunnen nieuwe, kwetsbare groepen van huishoudens met hoge schulden dan onder water komen te staan. Dat is natuurlijk wat we eerder hebben gezien na de crisis van 2008, maar ons beeld is dat die potentieel kwetsbare groepen dit keer wel kleiner zijn, ook door de maatregelen die sinds 2008 zijn genomen. Tegelijkertijd blijft er ruimte voor andere maatregelen om de mate van overheidssubsidiering en marktverstoring op die huizenmarkt af te bouwen.

Als we dan kijken naar de financiële sector, en specifiek naar de banken, dan zien we dat Nederlandse banken nog steeds goed gekapitaliseerd zijn en dat deze eigenlijk nauwelijks effect hebben ondervonden van de crisis. Mogelijke risico's spelen vooral in andere Europese landen. We hebben ook gekeken wat een eventuele stijging van het aantal faillissementen

doet voor de positie van de kernkapitaalratio's van Nederlandse banken. Dan zien we in de simulatie maar een zeer lichte daling, naar nog steeds een gezond percentage van 15,6%. In Europa zie je echt grote verschillen in de mate waarin de banksector is gekapitaliseerd. Spaanse banken hebben bijvoorbeeld een gemiddeld 4 procentpunt lagere kernkapitaalratio dan Nederlandse banken. De heer Knot heeft er net ook op gewezen dat het herstel in Europa natuurlijk asymmetrisch kan verlopen. De klap is scheef terechtgekomen. We moeten zien hoe het herstel gaat. Denk daarbij bijvoorbeeld ook aan de rol van faillissementsprocedures, waardoor het in sommige landen gewoon langer kan duren voordat problemen aan het licht komen en worden opgelost.

Als we kijken naar de schulden van overheden, dan zien we dat de overheidsschuld in Nederland sterk gestegen is, net als in heel Europa. Tegelijkertijd is ons beeld dat het risico op een nieuwe eurocrisis toch lager is dan het was na de vorige crisis, de kredietcrisis. Als we kijken naar het beeld van de financiële markten, dan zien we dat de besmettingsrisico's bij verschillende overheden in het voorjaar kort opliepen. Maar daarna zagen we dat het vertrouwen weer terugkwam en de risico's weer daalden naar de niveaus van voor 2008, ook door het monetaire beleid en door de steunpakketten. Uiteraard speelt ook het Europees Herstelfonds een rol in dat terugkomen van het vertrouwen. Tegelijkertijd zie je natuurlijk nog steeds risico's, met name bij Zuid-Europese landen die al voor de crisis hoge overheidsschulden hadden. Dat zijn toch vaak de landen die nu het zwaarst geraakt zijn. Er blijven dus risico's bestaan als de rente in de toekomst zou gaan stijgen.

De lagerenteomgeving waarin we nu zitten is iets waar we ook al voor corona mee worstelden en wat bepaalde risico's met zich meebrengt in de search for yield: toch zoeken naar risicovolle beleggingen, die wat meer opleveren dan beleggingen met een laag risico. Dat zie je op dit moment op de kapitaalmarkt nog steeds gebeuren. Er is veel spaargeld dat een weg zoekt naar zowel aandelenmarkten als obligatiemarkten, en ook nog wel naar andere zaken als cryptocurrency's. In de lagerenteomgeving speelt het monetaire beleid een rol, maar tegelijkertijd zijn structurele factoren, zoals de vergrijzing, ook zeer belangrijk. We zien dat dat leidt tot effecten op financiële markten, die op een gegeven moment kunnen omslaan. Die lage rente zorgt er sowieso voor dat de solvabiliteitspositie van verzekeraars en pensioenfondsen onder druk staat.

Als we kijken naar andere risico's, die misschien maar zeer ten dele met corona te maken hebben, dan moeten we in ieder geval nog wijzen op klimaatrisico's en cyberveiligheid. Op de klimaatrisico's heeft de heer Knot net ook gewezen. Ten aanzien van cyberrisico's moeten we zowel in het financiële systeem als daarbuiten toch waakzaam zijn. Corona heeft er natuurlijk voor gezorgd dat we meer zijn gaan thuiswerken. Daardoor is cyberveiligheid nog belangrijker geworden. Dat geldt niet alleen voor de financiële sector, maar eigenlijk voor alle organisaties, bedrijven en de overheid. Het is een risico waar we de komende tijd echt oog voor moeten houden.

Dat was de inleiding van mijn kant. Dank u wel.

**De voorzitter:**

Dank u wel, meneer Hasekamp. Dan wil ik mevrouw Van Geest uitnodigen om haar bijdrage te leveren namens de Autoriteit Financiële Markten.

**Mevrouw Van Geest:**

Dank u wel, voorzitter. Dank voor de uitnodiging om ook dit jaar weer te spreken bij de rondetafel over de financiële stabiliteit, het financiële stelsel. De missie van de AFM, voor de mensen die nog niet helemaal geveerseerd zijn in het werkkterrein van de autoriteit, is bijdragen aan het financieel welzijn van iedereen in Nederland. Financiële stabiliteit is daarvoor essentieel. Als gedragstoezichthouder kijken we daarbij naar de

kapitaalmarkten, de vermogensbeheersector en risico's die heel veel klanten raken. Die punten wil ik even met u langslopen. Op de kapitaalmarkten zien wij als AFM wel echt risico's op overwaardering van activa. We zien sterk gestegen aandelenkoersen op de wereldmarkt, wereldwijd sterk gestegen huizenprijzen, enorme swings in de prijzen van crypto's, de opkomst van wat wij chic de «blancochequefondsen» noemen maar die in de volksmond SPAC's heten, een flinke toename van retailbeleggers – 60.000 afgelopen jaar – en de opkomst van sociale media en influencers op deze markt. Denk ook aan de GameStopaffaire van eerder dit jaar.

Het doet allemaal wat exuberant aan. Overwaardering ligt op de loer. Mogelijke koerscorrecties zijn niet denkbeeldig, want op financiële markten geldt vaak: what goes up, must come down. Het is niet alleen een songtekst, maar het beschrijft soms ook de werkelijkheid. Wanneer dit zal gebeuren is natuurlijk altijd moeilijk te voorspellen. We weten wel dat het risico op bubbelvorming het grootst is als er reden is voor optimisme. President Knot refereerde daar al aan. Het coronavirus lijkt in ieder geval in de westerse wereld beter onder controle, dus dat geeft reden voor optimisme over economisch herstel. Er zijn bovendien bedrijven die helemaal zo slecht nog niet hebben geboerd tijdens corona. Er zijn natuurlijk ook speculaties dat al dat geld dat we met z'n allen niet hebben kunnen uitgeven, toch wacht en in de zakken brandt om te worden uitgegeven, wat misschien aanleiding kan zijn voor een soort roaring twenties. Dat vertaalt zich allemaal in deze prijzen.

Er hangt ook veel samen met het lage renteniveau. Pieter Hasekamp en de heer Knot refereerden daar ook al aan. Lage rentes leiden natuurlijk tot een hoge waardering voor aandelen en obligaties die al uitgegeven zijn. Een lage rente maakt het in ieder geval onaantrekkelijk om je geld simpelweg op een spaarrekening te zetten. Dat leidt tot een toevloei naar de kapitaalmarkten.

Dat betekent omgekeerd natuurlijk ook dat als de rente toch een keer omhooggaat, dat flinke effecten kan hebben voor de waardering van aandelen en obligaties. Want ook voor de rente geldt «what goes up, must come down», maar ook «what is low, must go up». Die effecten van het omhooggaan van de rente zijn groot omdat je met die rente vanaf een heel laag punt begint.

En aan de andere kant kan al dat optimisme van nu, nu we de corona toch misschien achter ons laten en de economie echt flink kan gaan groeien, misschien vooral ook over inhaalgroei gaan. Dat is dan eigenlijk geen reflectie van een structurele verbetering van de groei. Ook dat kan leiden tot een koerscorrectie. Dus scherpe koerscorrecties zijn niet uit te sluiten, en de hamvraag vanuit ons perspectief is dan: zijn marktpartijen daar nou eigenlijk ook op voorbereid?

De eerste partij waar ik dan naar kijk, is de kapitaalmarktinfrastructuur. Door brexit zijn na lang wachten de kaarten in Europa toch weer een beetje opnieuw geschud. De Fransen en de Duitsers kregen de banken, Luxemburg en Ierland kregen de beleggingsfondsen en Nederland kreeg de handelsplatformen en de handelaren. Als gevolg daarvan vindt een groot deel van de Europese handel in aandelen, obligaties en derivaten tegenwoordig in Nederland plaats. Dat schept natuurlijk verplichtingen voor een toezichthouder op deze activiteiten, want wij moeten ervoor zorgen dat dat dan ook soepel blijft verlopen. Dat betekent ook dat we goed moeten opletten dat de operationele risico's goed worden beheerd en dat cyberaanvallen goed kunnen worden weerstaan. De heer Hasekamp refereerde ook al aan dit risico. We moeten ook goed opletten dat piekbelastingen, die optreden op momenten dat de koersen flinke bewegingen maken, ook kunnen worden geaccommodeerd.

Al deze partijen die nu in Nederland acteren, hebben natuurlijk een vergunning moeten aanvragen en we houden er ook doorlopend toezicht op. Bij die vergunningaanvragen hebben we ook echt opgelet of de

operationele stabiliteit en de organisatiestructuur van deze handelaren op orde waren. Want we willen natuurlijk wel dat de risicomangers in staat zijn om snel en adequaat op te treden, mocht het nodig zijn.

Als ik aan de mensen bij de AFM vraag of we er gerust op zijn, dan wijzen ze er wel altijd op dat er op 4 januari in één keer hele grote bewegingen zijn geweest. Dat was wel echt een moment van enorme volumina. Bij die gelegenheid is dit in ieder geval goed verlopen. Dat is geen garantie voor de toekomst, zoals veel dingen uit het verleden geen garantie voor de toekomst zijn, maar het zorgt er misschien ook niet voor dat je gelijk ongerust hoeft te zijn.

De tweede vraag is natuurlijk: hoe gaat het met het vermogensbeheer en de vermogenssector? Nederland heeft, zoals wij allen weten, een enorme pensioensector, vanwege het tweedepijlerpensioen. Dat vermogen moet ook worden beheerd. Een belangrijk deel, grofweg 50%, wordt door Nederlandse beleggingsfondsen beheerd. Daarom is dat ook van belang voor de financiële stabiliteit. Dat speelt niet alleen in Nederland, want ook internationaal krijgt deze sector steeds meer aandacht. Wij zijn al heel vlot begonnen met flink sparen voor later via de pensioensector, maar dat zie je nu natuurlijk ook in Europa toenemen onder invloed van de vergrijzing. Ook hier kun je eigenlijk zeggen dat de corona-episode in maart een soort test is geweest. Je ziet dat die sector de schokken toen met moeite heeft kunnen verwerken. En als je eerlijk bent, moet je zeggen: ook wel een beetje met «a little help from my friends», namelijk van de centrale banken. Die centrale banken hebben geholpen om de liquiditeit van de geldmarktfondsen op peil te houden.

In Nederland spelen vooral de rentederivaten een belangrijk rol. Zij zijn in ieder geval een belangrijk object van aandacht. In Nederland hebben immers de pensioenfondsen enorme posities daarop ingenomen. Dat doen ze om risico's af te dekken. Maar dat betekent ook dat als de rentes bewegen, je ook steeds heel veel moet gaan bijstorten. In maart hebben we gezien dat er eerst heel veel geld naar de fondsen toe kwam, maar dat er daarna ook heel veel geld van de fondsen werd gevraagd. Dat is goed gegaan, zoals ik al zei: ook met dank aan de centrale banken. En pensioenfondsen zijn natuurlijk niet insolvabel, dus er is altijd geld genoeg. Maar het ging toch niet zo vlot als waar je misschien per definitie op zou willen vertrouwen. Moet je erop vertrouwen dat de centrale bank altijd wel klaarstaat? Daarom is dat wel een onderwerp dat we met de pensioenfondsen nadrukkelijk bespreken. En we verkennen verder, ook samen met De Nederlandsche Bank, of dit nu optimaal is ingericht. Het is geen reden voor zorg, maar wel reden voor net iets meer aandacht dan denken dat het allemaal al prima is geregeld.

Een andere categorie waar we altijd op letten, is die van de vastgoedfondsen voor kantoor- en winkelvastgoed. De pensioenfondsen beleggen daar ook in belangrijke mate in. Daarvoor is het natuurlijk wel van belang dat die fondsen goed de waarde weerspiegelen. En daarvoor moet je natuurlijk wel goed en regelmatig kijken wat nou de waarde is van de bezittingen die je hebt. Zeker in coronatijd hebben we gezien dat de waarde ervan best wel heeft bewogen. Het was immers de vraag wat, met het thuiswerken en met het afnemen van het winkelpubliek, de waarde van deze fondsen nu precies is. Hier heeft de AFM ook naar gekeken. Wij zien wel dat men bij de fondsen met de noodzakelijke regelmaat naar de stukken kijkt; dat hangt samen met de openheid van de fondsen. Dat is wat ons betreft dus op zichzelf adequaat verlopen.

Ik besluit mijn betoog met drie dingen die meer gaan over de klanten van financiële instellingen. We zien daarbij, denk ik, ook meer raakvlakken met de gesprekken van de twee voorgangers.

Allereest is dat de woningmarkt. Ik ga de analyse niet herhalen. De woningmarkt is heel erg krap; er is te weinig aanbod. Er zijn dus aanbodfactoren die tot krapte leiden. Daar kun je dus ook naar kijken: hebben we altijd goed ingeschat wat de vraag is en wat de bevolkingsgroei zal zijn, en



zijn gemeenten en provincies bereid om ruimte te bieden voor bouwen als die vraag zich gaat voordoen? Stikstof heeft op dit punt natuurlijk zijn eigen dynamiek gehad. Dat is dus belangrijk. Ik denk dat, als het probleem vooral aan de aanbodkant zit, je dan niet een oplossing moet proberen te vinden aan de vraagkant. Het is wel verleidelijk om dat te doen, omdat het soms veel makkelijker lijkt om daarop te handelen. Een van de dingen waar de AFM zich specifiek zorgen over maakt, zijn natuurlijk de leennormen. Die leennormen zijn verstrakt in reactie op de vorige crisis. Dat was niet voor niets. Het is belangrijk om, als de boel weer echt verhit is, niet aan de verleiding toe te geven om die normen te verhogen. Sterker nog, internationaal gezien zou iedereen zeggen: de normen van die Nederlanders zijn nog steeds best wel ruig. In dit verband hebben wij er natuurlijk ook op gewezen dat er in ieder geval voor gezorgd moet worden dat die normen, als ze zijn wat ze zijn, goed worden toegepast. De casus inzake de studiefinanciering hebben we daar recentelijk nog eens voor geagendeerd.

Een tweede punt waarop ik wil wijzen, betreft de particuliere beleggers. In het begin zei ik al dat deze markt een flinke toestroom van deze beleggers heeft gezien. Aan de ene kant zijn wij er zelf voorstander van dat mensen beleggen, want je leert dingen en daarbij doe je kennis op. En als je dat op een verantwoorde manier doet – breed gespreid, langzaam instappen – dan is dat ook echt een hele mooie bron van extra vermogen. Maar leg je al je geld in één keer en op hetzelfde moment in één mandje, dan is dat vaak een recept voor ellende, want dan kun je je geld toch kwijtraken. In de huidige situatie worden mensen via apps in een gamificatie-achtige setting verleid om frequent naar hun aandelen of naar hun aankopen te kijken. Dat is wat ons betreft wel een zorg, evenals het feit dat beleggers ertoe worden bewogen meer te handelen, omdat dat voor de aanbieders van deze beleggingen een «pay for flow»-achtige opbrengsten oplevert. Dit zijn dus punten die ons wel zorg baren, zowel voor wat betreft de aanbieders als de beleggers. Wij zeggen: beleggen is goed, maar doe het wel met geld dat je kunt missen.

Ten slotte het midden- en kleinbedrijf. Voor de helderheid zeg ik even dat de AFM geen toezicht houdt op kredietverlening aan het midden- en kleinbedrijf. Zeker het microbedrijf heeft al heel veel kenmerken die je ook bij consumenten ziet, al was het maar omdat mensen vaak een deel van hun eigen huis als onderpand aanbieden. En als er dan iets mis is, dan zie je die mensen al gauw weer terug aan de consumentenkant. Wij zijn natuurlijk bezorgd voor de mensen die zichzelf nu in de schulden hebben moeten steken of de mensen die het water nu aan de lippen staat. De analyses van De Nederlandsche Bank en het CPB, maar ook van commerciële banken, zeggen eigenlijk dat dit in grote delen wel meevalt. Maar er zijn natuurlijk mensen voor wie het niet meevalt, en voor die mensen zijn wij wel bezorgd. Daarom zeggen we altijd: zorg dat wat vandaag de oplossing lijkt, namelijk lenen, niet het probleem van morgen wordt als je bedrijf niet levensvatbaar is. Er zijn natuurlijk een aantal bedrijven die al voor de crisis niet zo levensvatbaar waren. Stop dan op tijd en kijk echt uit met het aangaan van leningen die uiteindelijk heel prijzig zijn. We zien dat een deel van het mkb nu uitwijkt naar de niet-bancaire kredietverlening. Daar kunnen goede redenen voor zijn, maar wie dat doet, moet daar wel echt goed bij opletten.

Door het belastinguitstel is de Nederlandse overheid onverwacht een van de belangrijkste kredietverleners geworden. Ik kan me helemaal vinden in de betogen van de heer Klaas Knot en de heer Hasekamp: de overheid zou kordaat en met maatwerk moeten optreden waar dat nodig en passend is. Dat is dus niet bij al die bedrijven die de coronacrisis goed zijn doorgekomen, maar wel als mensen echt in de problemen zijn gekomen. Als oud-ambtenaar van Financiën snap ik prima dat de Belastingdienst niet zelf een kantoor bijzonder krediet heeft of snel kan openen. De voorstellen die de heer Knot en de heer Hasekamp hebben aangedragen om hiervoor

een pragmatische oplossing te vinden, zijn dan toch best wel interessant, zou ik zeggen.

Met deze stichtende woorden wilde ik graag afsluiten. Dank u wel.

**De voorzitter:**

Helder. Ik dank u alle drie voor de boeiende en interessante verhalen. Uiteraard leiden die tot vragen; dat denk ik in ieder geval te zien. Ik ga een aantal vragen verzamelen in drie blokjes. Ik vraag eerst een aantal mensen om één vraag te stellen. Op die manier kunt u vast anticiperen op het antwoord. Ik kijk naar het scherm om te zien wie op welke vraag gaat antwoorden. We beginnen met een vraag van de heer Nijboer.

**De heer Nijboer (PvdA):**

Dank u wel allemaal voor uw heldere uiteenzettingen. U begon met een nummer van Ede Staal, maar dat is wel het meest gedraaide nummer op begrafenissen in Groningen. Ik vond zelf het volgende lied van Ede Staal toepasselijker: «'t Is de lucht achter Oethoezen. 't Is 't torentje van Spiek. Mien Hogelaand.» Dat geeft wat meer vrolijke vooruitzichten. Ik heb een vraag aan de heer Knot over de schuldniveaus in Europa, die natuurlijk enorm zijn opgelopen. Daarvan hebben alle instituten, van IMF en OESO tot Nederlandse instituten, ook gezegd dat dat verstandig is in zo'n pandemie. Maar dat niveau gaat tot sint-juttemis niet weer terug naar 60%, nergens niet, tenminste, in grote delen van Europa niet. De vraag is welke positie Nederland in dat debat over het Groei- en Stabiliteitspact moet innemen, zeker gezien de lagerenteomgeving die al zo lang voortduurt. Wat is verstandig?

**De heer Eppink (JA21):**

We spreken over de euro. Die begon als eenheidsmunt, en nu spreken we ook over een geopolitieke munt en vervolgens over een klimaatmunt. Mijn vraag is gericht aan DNB-president Knot: wordt De Nederlandsche Bank ook een klimaatbank? Ik zie namelijk dat u een studie heeft uitgevaardigd. Daarin staat dat er veel meer geld naartoe moet, het beleid drastisch moet worden aangescherpt en er dringende maatregelen nodig zijn in in het Nederlandse landbouwbeleid. Dan denk ik: De Nederlandsche Bank is een klimaatbank geworden. Mag ik u er dan aan herinneren dat u in december 2019 nog mordicus tegen het voeren van het klimaatbeleid was als grondslag voor de ECB, de Europese Centrale Bank, die dat nu ook aan het doen is? Dus waar komt deze draai van 180 graden vandaan, president Knot? Hebben we hier te maken met een Damascuservaring?

**De heer Azarkan (DENK):**

Mijn vraag gaat ook over het Stabiliteits- en Groeipact, in navolging van de vraag van collega Nijboer. Mijn vraag gaat over de risico's van schulden van met name Zuid-Europese landen. In het verleden hebben we natuurlijk gezien dat Italië richting de 130% ging. We hebben hier toen bijeenkomsten over gehad en we zijn zelfs op werkbezoek geweest. Inmiddels gaat Italië richting de 160% en Spanje richting de 125%. We zien dus over de hele linie dat het groeit met 25% tot 30%. Zitten daar nou reële risico's aan waar we iets mee moeten, of moeten we er gewoon elk jaar een of twee keer over spreken, waarna we weer overgaan tot de orde van de dag?

**De heer Ephraïm (Groep Van Haga):**

Uiteraard is de euro mijn stokpaardje, maar ik zal de heer Knot niet met nog meer vragen kwellen. Ik heb dus wat anders bedacht. Er werd gezegd dat er nu ongeveer 16 miljard belastingschuld uitstaat bij 250.000 mkb-bedrijven. Dat mag in vijf jaar worden terugbetaald, dacht ik. Ik kan mij ook herinneren dat er vanaf 2024 een invorderingsrente van 4% berekend gaat worden. Zou het niet een mooi gebaar zijn naar het mkb

om die rente op 0% te zetten, of, zoals die nu is, op 0,01% te handhaven? Dat kost ongeveer 640 miljoen, als ik nog kan hoofdrekenen. Volgens mij hebben we nog niets gebruikt van het potje van het NGEU, RRF et cetera met 750 miljard, waarvan de helft subsidies en de helft leningen is. Dat was mijn vraag. Dit kan een vraag zijn voor het CPB, dus voor meneer Hasekamp, maar natuurlijk ook voor meneer Knot.

**De voorzitter:**

Allereerst kijk ik naar meneer Knot voor antwoorden op een aantal gestelde vragen. Meneer Knot.

**De heer Knot:**

Dank u wel, voorzitter. Ik zal de vragen proberen te beantwoorden in de volgorde waarin ze zijn gesteld, hoewel sommige vragen natuurlijk ook een gemeenschappelijke noemer hadden. Ik begin met de hoge overheidsschulden. Zoals ik zelf al aangaf zijn we wereldwijd van 85% naar 100% van het bbp gegaan en in Europa gaan we duidelijk door de 100% heen. Die schulden zijn draagbaar zolang de rente laag is, want het gaat uiteindelijk niet om het niveau van de schuld, maar om de schuldenlast. De schuldenlast is een combinatie van de hoogte van de schuld en de rente. Traditioneel is het ook zo dat schulden eigenlijk zelden tot nooit nominaal worden terugbetaald c.q. worden afgelost. Maar landen groeien uit schuldproblemen door voldoende economische groei te genereren. Dat is eigenlijk de enige goede uitkomst van de situatie waarin we nu zitten: we zullen bijvoorbeeld de middelen van het Herstelfonds in de verschillende landen, maar ook in Nederland, gewoon moeten gaan gebruiken om te zorgen dat we het groeipotentieel van de eurozonelanden verhogen. Schuld uitgedrukt als percentage van het nominale inkomen kan alleen maar gaan dalen als we ervoor zorgen dat het nominale inkomen gaat stijgen. Dat kan op twee manieren: reële groei, wat het allerbeste is, en daarbinnen dan ook nog een keer productiviteitsgroei, wat veruit de beste uitkomst is, en een beetje meer inflatie zou natuurlijk ook helpen, hoewel beleggers zich daarop gaan voorbereiden door een hogere opslag op de rente te gaan vragen, zodat dat effect zich meestal niet zo heel lang voor zal doen. Dat is eigenlijk de enige goede uitkomst. Al die recepten waar we het ook voor de coronacrisis al over hadden, worden alleen maar versterkt door de coronacrisis. Zolang de inflatie onder de doelstelling blijft, voorzie ik geen fundamenteel ander rentebeeld. Ik voorzie wel licht hogere rentes, gewoon, als weerslag van het feit dat de inflatieverwachtingen natuurlijk wel iets aan het oplopen zijn. Gelukkig maar, zou ik willen zeggen, want daar hebben we lang naar uitgekeken. Verder verwacht ik dat het reële groeibeeld zich versterkt. Maar ik verwacht niet dat dat tot dusdanig grote effecten op de rente gaat leiden dat de schuldenlast fundamenteel gaat veranderen. Op dit moment is het zo dat de combinatie van hogere schuld en lagere rentes eigenlijk nog steeds leidt tot lagere schuldenlasten dan bijvoorbeeld in de nasleep van de financiële crisis het geval is geweest. Maar goed, die lage rente koopt tijd. Die heeft vooral te maken met zaken als vergrijzing: het feit dat er meer mensen willen sparen in onze economie dan dat er bedrijven zijn die willen investeren. En voor zover er bedrijven willen investeren, zijn dat tegenwoordig minder kapitaalintensieve bedrijven, en dus ook minder kapitaalintensieve investeringen. Je kunt natuurlijk de vraag stellen hoelang die situatie nog blijft. Qua demografie lopen wij gewoon achter op Japan. Als je een beetje naar Japan kijkt, is het een veilige inschatting om de eerste tien, vijftien jaar nog geen fundamenteel ander beeld qua demografische opbouw te verwachten. Maar ooit – dat heeft mevrouw Van Geest terecht aangegeven – komt er weer inflatie, gaat de demografische piramide zich weer omdraaien en komt er een ander rentebeeld. In de tussentijd zullen we er dus voor moeten zorgen dat we in ieder geval de nominale groei van onze

economie, en het liefst de reële groei en het allerliefst de productiviteitsgroei, toch op een hoger pad hebben gebracht, zodat we net als in vorige episodes in de geschiedenis waarin we met hoge schulden geconfronteerd werden, daar langzamerhand weer uit kunnen groeien.

De heer Nijboer vraagt wat dat betekent voor het Stabiliteits- en Groeipact. Dat is een ingewikkelde, zeker omdat we ons goed moeten bedenken dat de begrotingsnormen eigenlijk op twee niveaus in het verdrag verankerd zijn. De 3% en de 60% staan rechtstreeks in het verdrag. Dus als u dat wilt wijzigen, dan heeft u daarvoor een verdragswijziging nodig, waar ook de heer Orbán wellicht een bepaald idee bij zal hebben. Daarnaast zijn er de regels van het Stabiliteits- en Groeipact, die onder het verdrag op een lager niveau zijn verankerd. Die kunnen dus ook makkelijker gewijzigd worden. Dat zijn de regels die alleen gaan over hoe je omgaat met afwijkingen ten opzichte van deze twee normen van 3% en 60%. Ik denk dat daar wel degelijk meer ruimte is voor andere regels. Ik zou bijvoorbeeld meer nadruk willen leggen op de schuldpositie en op de kwaliteit van de overheidsuitgaven. Ik zou wat weg willen bewegen van de nadruk op structurele tekorten, omdat dat in het verleden toch eigenlijk tot procyclisch beleid heeft geleid, omdat onze inschattingen van waar we staan met capaciteitsbenutting altijd zeer, zeer imperfect zijn. Ik zie daar dus wel degelijk ruimte voor verbetering. Maar in alle eerlijkheid zie ik ons binnen Europa nog niet zo snel unanimiteit verkrijgen over fundamenteel andere begrotingsnormen. Ik denk dus dat de 3% en de 60% ook nog wel een tijdje met ons zullen zijn.

Goed. De heer Eppink heeft een gloedvol betoog gehouden over De Nederlandsche Bank als klimaatbank. Ik denk dat dat enigszins een hyperbool is. Er gaan ook wat wilde indianenverhalen rond over het aantal fte's dat zich binnen De Nederlandsche Bank met het klimaat zou bezighouden. Dat zijn er direct minder dan een handvol, kan ik u verzekeren. De grote aantallen die ergens in de blogs enzovoort verschijnen, zijn gewoon pure onzin; anders kan ik het niet noemen. Maar het is gewoon zo dat klimaatverandering als ontwikkeling waarschijnlijk wel het belangrijkste structurele veranderingsproces is waar onze economie zich voor gesteld ziet.

De financiële sector is de sector die de reële economie moet financieren. De transitie in de reële economie, met name in de energievoorziening, die we moeten doormaken, zal ook leiden tot een fundamenteel andere verlegging van kapitaal- en financieringsstromen binnen onze economie. Dat raakt – ik zou bijna zeggen alle – taakgebieden van De Nederlandsche Bank. Dat raakt ons in onze toezichtfunctie en dat raakt ons in onze functie voor de financiële stabiliteit. Nogmaals, als wij dit niet goed aanpakken en we dit met schoksgewijze, abrupte veranderingen gepaard laten gaan, dan gaat dat serieuze risico's voor het financiële stelsel met zich brengen. Dat raakt ons natuurlijk ook als centrale bank, omdat wij zelf een speler op de financiële markten zijn en we een belangrijke signaalwerking hebben richting bijvoorbeeld onze onder toezicht staande instelling.

Wij als centrale banken moeten niet denken dat wij de primaire acteurs zijn op dit gebied. Dat bent u, als politiek. Als mensen mij vragen wat de top drie is van instrumenten die zeker moeten worden geactiveerd, dan zeg ik: CO<sub>2</sub>-beprijzing, CO<sub>2</sub>-beprijzing en CO<sub>2</sub>-beprijzing. Dat is veruit het allerbelangrijkst. Het gaat hier om relatieve prijzen en relatieve allocatie. Dat is meer uw taak dan dat dat mijn taak is. Maar nogmaals, het is een langetermijnrisico en het raakt De Nederlandsche Bank in al zijn taakgebieden.

Dan de laatste vraag, over de invorderingsrente van het mkb. Dat is echt geheel aan u. Normaal gesproken kijk je naar rente als de risicovrije rente plus een risico-opslag, omdat deze claims natuurlijk niet risicovrij zijn. Hoeveel u als Kamer gecompenseerd wil worden voor het feit dat u dat risico loopt, is geheel aan u. Of u dat 4% of 0% wil laten zijn, is nogmaals

geheel en al een politieke vraag. Die kunt u eigenlijk niet aan mij voorleggen.

**De voorzitter:**

Alle vragen mogen altijd gesteld worden, maar er hoeft inderdaad niet altijd een antwoord op te worden gegeven. Misschien heeft meneer Hasekamp op die laatste vraag nog een aanvulling? Ik zie in ieder geval mevrouw Van Geest.

**Mevrouw Van Geest:**

Aan de ene kant heeft de heer Knot natuurlijk helemaal gelijk dat de politiek uiteindelijk over dit soort dingen gaat. Het verlagen of uitstellen van de verhoging van de invorderingsrente is natuurlijk wel een vrij ongefocuste maatregel. Onderzoek, volgens mij vooral van het ministerie, heeft laten zien dat bedrijven in goeden doen uitstel hebben gevraagd en dat bedrijven in niet zulke goeden doen uitstel hebben gevraagd. Als u zegt «ik wil graag the biggest bang for my buck als ik mensen help», dan weet ik niet zeker of dit de meest gerichte maatregel is. Ik vond zelf de charme van de voorstellen om bij maatwerk wel mee te liften op bedrijven die echt in de problemen zijn en daar dan als overheid over te zeggen: daar betalen wij voor. Want dan smeert u de zalf op de wond waar die ook zit, in plaats van over het hele lijf. Maar goed, ook dat is natuurlijk uiteindelijk uw voorrecht, om daar keuzes in te maken. Maar dit lijkt mij dus niet zo'n heel gerichte maatregel.

**De voorzitter:**

Ik dacht dat ik meneer Hasekamp naar de microfoon zag reiken, maar dat is niet zo?

**De heer Hasekamp:**

Ja.

**De voorzitter:**

Ja, toch wel. Meneer Hasekamp.

**De heer Hasekamp:**

Dank. Er is al veel gezegd over die 4%, maar het is inderdaad de vraag of de situatie waarin de overheid toch de voornaamste schuldeiser is bij heel veel bedrijven een gezonde situatie is. Dan kan je twee dingen doen. Je kunt aan de ene kant kijken waar sprake is van onhoudbare schulden en of je daar een gerichte regeling voor moet treffen, zoals al ter sprake is gebracht. Aan de andere kant kun je kijken of je gezonde bedrijven kunt prikkelen om toch wat eerder af te lossen, zoals veel bedrijven ook hebben gedaan. Maar inmiddels blijkt ook dat een deel van die niet-betaalde belastingen zit bij bedrijven die gewoon winst hebben gemaakt in 2020. Die bedrijven kunnen prima een bepaald rentepercentage betalen. De weging daarvan is inderdaad politiek, maar de huidige lijn dat je van het huidige percentage van 0,01% naar uiteindelijk weer 4% gaat, is misschien helemaal niet zo gek.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Meneer Azarkan vroeg nog naar de risico's in Zuid-Europa. We hebben in de beantwoording best wel wat gehoord over Europa, maar misschien kunt u daar nog even kort bij stilstaan, meneer Knot.

**De heer Knot:**

Van belang is dat de rente niet wanordelijk snel stijgt. Zolang er geen reden is voor de rente om sneller te stijgen dan we op dit moment denken, dan geldt ook voor landen als Italië en Spanje dat als ze dat Herstelfonds gebruiken om te komen tot een combinatie van publieke

investeringen en structurele hervormingen en ze daar inderdaad serieus voortgang mee maken, er in die landen veel potentieel ligt om de productiviteitsgroei te verhogen en die meer in lijn te brengen met die van noordelijke lidstaten. We hebben er in het verleden best kritische noten bij gezet, maar ik kan u verzekeren dat als je op dit moment de ronde doet in Brussel, het Italiaanse hervormingsprogramma het meest serieuze herstelprogramma is dat tot dusver onder het Herstelfonds is ingediend. Dan is het inderdaad een kwestie van tijd voordat het probleem zich oplost. Mocht er sprake zijn van een wanordelijke stijging van de rente, zullen die lasten heel snel omhooggaan. Dat geeft heel veel druk op de overheidsfinanciën, want dan gaan in één keer de rentelasten op een wanordelijke manier omhoog. Dat zal de ECB overigens niet zo heel snel laten gebeuren, want dat heeft meteen een deflatorisch effect. Lagere inflatie zullen wij toch willen tegengaan met meer monetaire verruiming. Dat is het staartrisiko: een eerder dan gedachte wanordelijke rentestijging.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Ik ga een tweede setje vragen verzamelen. Ik begin bij mevrouw Van Dijk.

**Mevrouw Inge van Dijk (CDA):**

Mijn vraag gaat niet over Europa, maar over de huizenmarkt. We moeten natuurlijk bouwen, vooral ook de juiste huizen bouwen. Maar ik ben ook wel benieuwd hoe jullie kijken naar het systeem zoals in Duitsland met een LTV van 80% in combinatie met bouwsparen. Hoe kijkt u ertegen aan als we zoiets langzaam zouden invoeren in de Nederlandse markt?

**De heer Heinen (VVD):**

Dank u wel voor uw komst hier, al is die digitaal. Mijn vraag gaat ook over de woningmarkt. Ik hoorde de president van De Nederlandsche Bank het volgende zeggen. Er is oververhitting in de woningmarkt. Die zit vooral in de aanbodzijde; er zijn te weinig woningen. Maar als oplossing hoorde ik hem vervolgens zeggen: we zullen dan toch de hypotheekrenteaftrek moeten beperken en het huis naar box 3 moeten verschuiven. Mevrouw Van Geest wees er ook al op dat het de vraag is of als het om de vraag- en de aanbodzijde gaat, je het aan de vraagzijde moet oplossen. Kunt u erop ingaan in hoeverre het zwaarder belasten van middeninkomens leidt tot een gezondere woningmarkt? Dat is één. Twee. Aan elke munt zitten twee zijden. U legt de focus op de koopmarkt, maar ik hoor u niet over de huurmarkt. Daar zitten natuurlijk ook onevenwichtigheden. Dan heb ik het over de oversubsidiëring, het scheefwonen, het gebrek aan middenhuur, wat misschien een gevolg is van de vrij hoge liberalisatiegrens et cetera. Misschien kunt u dat ook meenemen in uw analyse.

**De heer Hammelburg (D66):**

Ook namens mij dank voor uw komst. Ik heb een vraag aan de heer Knot. Ik hoor u zeggen dat het enorme risico's met zich meebrengt als wij nu niet snel aan de slag gaan met de klimaatuitdagingen. Dat risico zie ik ook, maar misschien kunt u er nog iets meer over uitweiden. Wat zijn dan precies die risico's? Vooral ook: welke kosten gaan er nu mee gepaard, maar vooral in de toekomst, als we nu geen maatregelen nemen?

**De voorzitter:**

Ik kijk even naar het scherm. Meneer Knot is een paar keer specifiek geadresseerd als degene die een antwoord kan geven. Meneer Knot, ik begin bij u.

**De heer Knot:**

Ik begin met de woningmarkt. Er is een fors aantal problemen met de woningmarkt. Er wordt aan gerefereerd dat je aanbodproblemen niet aan

de vraagkant kunt oplossen. Dat is vooral een referentie aan het feit dat je aan de vraagkant niet nog verder zou moeten gaan versoepelen. Als het aanbod van woningen namelijk niet op prijsprikkels kan reageren vanwege allerlei restricties, zoals zoning en ruimtelijkeordeningsbepalingen, komt elke stimulans die je geeft aan de vraag naar woningen door ruimere financieringsmogelijkheden, ruimere hypotheekrenteaftrek enzovoort een-op-een terug in hogere huizenprijzen. Er komt geen vierkante meter woongenot bij. Het stimuleren van de vraag heeft geen enkele zin.

Los daarvan is er op dit moment een enorme scheefgroei tussen de wijze waarop huren en kopen worden behandeld, met name in de fiscaliteit. Het kopen van woningen wordt sterk, sterk, sterk bevoordeeld boven het huren van woningen. Als je dat decennia achter elkaar structureel doet, krijg je ook het effect dat bijvoorbeeld na de Tweede Wereldoorlog 60% van onze woningvoorraad vrije huur was, terwijl dat nu nog ongeveer 10% is. Een heel groot deel van onze woningvoorraad zit in de koopsector. Je kunt eigenwoningbezit best een wenselijke situatie vinden – ik zie daar ook wel voordelen van – maar de vraag is hoe ruimhartig de overheid dat moet subsidiëren. Als je die subsidies bij elkaar optelt – het IMF heeft dat onlangs nog voor Nederland gedaan – beginnen die langzamerhand wel heel erg royaal te worden. Het ondergeschoven kind is dus de vrije huursector. In de sociale huursector en in de vrije huursector is er sprake van allerlei vormen van subsidiëring. Als je twee van de drie sectoren subsidieert en een niet, wees dan niet verrast dat die sector het ondergeschoven kindje is.

Dat geeft ook allerlei fricties in de woningmarkt. Een voorbeeld daarvan is problematische doorstroming. In een normale wooncarrière zou je misschien beginnen in een sociale huurwoning en daarna doorstromen naar een huurwoning in de vrije sector voordat je je eerste woning koopt. Dat kan in Nederland niet, dus je wordt in Nederland ertoe geleid om al op heel jonge leeftijd jezelf vast te zetten in een koophuis met dito hoge hypotheek, wat bijvoorbeeld ook je mobiliteit op de arbeidsmarkt vrij negatief beïnvloedt. Vandaar ons pleidooi om die fiscale faciliteiten toch langzamerhand af te bouwen. Natuurlijk moet dat geleidelijk. Ook een overgang van box 1 naar box 3 kun je in beginsel eerst neutraal doen, waarna je langzamerhand aan enkele parameters draait. We hebben in Nederland nu een sterke prikkel om vermogen te gaan opbouwen in de woningsector. Gegeven dat er niet meer huizen zijn, betekent dat gewoon dat dit vermogen terecht komt in hogere huizenprijzen. Dat terwijl de groei van onze economie er misschien wel meer bij gebaat zou zijn als we wat meer vermogen zouden opbouwen in bijvoorbeeld risicodragende sferen, net zoals bedrijven investeringen doen om de groei van de Nederlandse economie te verhogen.

De vrije huursector heeft gewoon last van het feit dat er veel te weinig aanbod is van vrijesectorhuurwoningen. Dat is ook de oorzaak dat er zo veel misstanden optreden in de vrije huursector. Immers, elke verhuurder heeft de huurders voor het uitkiezen terwijl elke huurder heel veel geluk moet hebben om überhaupt een betaalbare vrijesectorhuurwoning te vinden. Vooral daar is het aanbodprobleem urgent. Voor een evenwichtige woningmarkt zou je ook daar in het aanbod iets moeten doen.

Het Duitse model van bouwsparen vind ik zeer interessant. Alleen, er is natuurlijk wel een probleem met ons pensioensparen in Nederland. Al op jonge leeftijd beginnen we, verplicht, grosso modo één dag in de week van ons loon opzij te zetten voor ons pensioen. Je kunt natuurlijk niet verwachten van jonge mensen, die nog best veel kosten in het leven hebben, dat ze én verplicht sparen voor het pensioen én 20% aanbetaling van de eigen woning bij elkaar moeten sparen. Je zou dat moeten combineren met een versobering van het pensioensparen, bijvoorbeeld door op latere leeftijd te beginnen met pensioensparen dan wel voor het pensioensparen een tweede erkende besteding te identificeren. Dat zou

bijvoorbeeld een eerste aanbetaling voor je woning kunnen zijn. Dat zijn dingen die ook in de praktijk buitengewoon ingewikkeld zijn omdat er allerlei schotten bestaan. Overigens zijn die er ook in Den Haag tussen de behandeling van het pensioendossier en de behandeling van fiscaliteit en het woningdossier. Maar ik vind het zeker een interessante gedachte omdat dit meteen een einde maakt aan de problematiek van de tophypotheken. Ook daar is af en toe best wat misverstand over. Wij, De Nederlandsche Bank, maken ons alleen maar zorgen over hoge hypotheeken. Het gaat er niet per se om dat hypotheeken 100% aflosbaar moeten zijn. Er is nu die aflosplicht. Dat is niet per se waar wij in 2013 om gevraagd hebben. Het is wel verstandig dat je ervoor zorgt dat je hypotheeken zo snel mogelijk onder de 100% brengt, naar 90% of 80%, maar naar nul is nooit een wens van ons geweest.

De laatste vraag ging over de klimaatrisico's. In de energietransitie moeten schoksgewijze aanpassingen plaatshebben, doordat we gewoon te laat zijn begonnen. Daardoor moeten we aan het einde ineens in een heel korte termijn hele drastische maatregelen nemen om alsnog het commitment te behalen waar we ons internationaal toe verplicht hebben. Dat leidt natuurlijk ook tot heel schoksgewijze aanpassingen in de financiële titels, die een claim leggen op de kasstromen in de reële economie. Met andere woorden, de bancaire leningen, de obligaties en aandelen die bedrijven uitgeven, leiden tot potentieel grote schokken, die het voor de financiële sector moeilijker maken om te anticiperen. Die sector heeft liever een voorspelbaar, geleidelijk proces. Wij van De Nederlandsche Bank zijn ook meer van de evolutie dan van de revolutie, dat zal u niet ontgaan zijn. Dit is het type risico dat je graag wilt vermijden.

**De voorzitter:**

Meneer Hasekamp, heeft u daar nog aanvullingen op?

**De heer Hasekamp:**

Ja, misschien kort op het punt van de huizenmarkt. Ik kan helemaal plaatsen wat de heer Knot daarover heeft gezegd. We hebben in Nederland te maken met een systeem waarin we verstoring op verstoring stapelen aan de vraagkant, terwijl de echte problemen aan de aanbodkant zitten. Dat is al eerder geconstateerd. We hebben recent nog gezien dat er wel maatregelen worden genomen, zoals het verlagen van de overdrachtsbelasting voor starters. Maar daardoor introduceer je, met goede bedoelingen, eigenlijk weer een extra verstorinkje. Het leidt er alleen maar toe dat de prijzen nog verder stijgen. Het zou dus een goede zaak zijn om nog eens te kijken naar alle mogelijkheden en alle manieren waarop de overheid nu ingrijpt, zowel in de koopmarkt als in de gereguleerde huurmarkt. Zoals de heer Knot al constateerde, is dat toch ten koste gegaan van de vrije sector huur, wat in heel veel landen een veel groter deel uitmaakt van de woningvoorraad dan in Nederland.

Over het Duitse model heeft de heer Knot al iets gezegd. Ook hier weer zou ik voorzichtig zijn met gesubsidieerd sparen. Nederland heeft al veel gedwongen besparingen, zoals in de pensioensector en voor het aflossen van de hypotheek voor het eigen huis. Het CPB heeft hier onlangs een publicatie over uitgebracht. Daardoor heb je een langere balans, want mensen moeten toch wonen en je wilt ook nog wel aan wat andere dingen je geld uitgeven, zeker als je jong bent. Dat leidt tot een lange balans. Aan de ene kant heb je dus veel gedwongen besparingen, aan de andere kant veel leningen. Dat is vanuit een financieel risicoperspectief kwetsbaar.

**De voorzitter:**

Dat vind ik een mooi bruggetje om mevrouw Van Geest te vragen om daarop aan te vullen.



**Mevrouw Van Geest:**

Ik wilde nog een aanvulling doen op het terrein van het klimaat. Ik denk dat we het over de koopsector hartgrondig met elkaar eens zijn, maar het is altijd moeilijk om van zo'n analyse naar politieke stappen te komen. Dat snap ik ook. Op het terrein van het klimaat wilde ik graag aanvullen dat er een belangrijke beweging aan komt. Daarvoor is de politiek in eerste aanleg aan zet, maar het is ook van belang dat bedrijven zelf transparant zijn over hoe zij presteren in termen van klimaat. Daarvoor heeft Europa allerlei regels uitgevaardigd. Daar houden wij als toezichthouder toezicht op.

Op dit moment is het zo dat alle vermogensbeheerders inzichtelijk moeten maken hoe groen of hoe bruin hun beleggingen zijn. We verwachten dat bedrijven binnenkort ook zelf moeten gaan rapporteren wat klimaat voor hun businessmodel betekent. Dat maakt het nog veel sprekender dan abstracte beelden die je als econoom zou kunnen presenteren. Elk bedrijf moet zeggen: de klimaatverandering komt eraan, of er komt ander klimaatbeleid aan; wat betekent dat voor mijn businessmodel? Men moet ook in meer detail gaan rapporteren wat de eigen footprint is, dus wat zij zelf aanrichten aan klimaatschade, of juist aan klimaatwinst in hun bedrijfsmodel. Die regels komen er, als het goed is, volgend jaar aan. Ook daar houden wij toezicht op.

Ten slotte komt er regelgeving uit Brussel die ook gaat helpen. Ik geef eerlijk toe dat dit misschien niet de meest logische volgorde is, maar het is wel zoals het soms gaat in het leven. Die regelgeving geeft aan hoe je bruin en groen precies moet administreren. Dat is een pakket dat eraan komt en dat ook vragen oproept: als je daarover moet rapporteren, wie houdt er dan toezicht op? Zijn dat accountants of ook andere groepen? Dit alles leidt ertoe dat het klimaat-issues in ieder geval bij bedrijven en bij beleggers veel meer op het netvlies komt, en dat mensen worden gedwongen om er eerlijk over te rapporteren. Want een van de dingen die wij weten, is dat mensen bereid zijn genoeg te nemen met minder rendement of met meer risico, als iets groen heet te zijn, dus met een ongunstiger verdeling. We willen er dan natuurlijk wel zeker van zijn dat mensen die risico's nemen omdat het echt groen is en niet omdat het eigenlijk toch een beetje geel geworden is. Het risico dat mensen ergens heel erg voor gaan en dus kwetsbaar zijn voor underselling – «oplichting» is een beetje groot woord – zien wij wel.

Dat is allemaal regelgeving die eraan komt en die gaat helpen om op dit terrein de discussie verder te brengen. Ik dacht dat dit, in aanvulling op de analyses die De Nederlandsche Bank heeft gedaan, nuttig was om te weten. Dit is regelgeving die op ons afkomt. Wij worden geen Klimaatautoriteit, maar wij voeren gewoon de toezichtregels uit. We willen wel ervoor zorgen dat de sectoren die aan de bak moeten, maximaal worden ondersteund en geholpen om het goede te doen. Zoals ik al zei, is de volgorde waarin de informatie tot hen komt, niet helemaal optimaal gestructureerd.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Dan ga ik een derde blokje vragen verzamelen. Meneer Snels.

**De heer Snels (GroenLinks):**

Dank voor de optimistische verhalen over hoe we uit deze coronatijd komen en het nu dus weer hebben over de structurele uitdagingen voor de Nederlandse, Europese en wereldeconomie op de woningmarkt, arbeidsmarkt en klimaat. In aanvulling op het verhaal van mevrouw Van Geest zat ik met vragen in mijn hoofd over de klimaatrisico's. Die discussie heb ik zelf in de Kamer gevoerd in het kader van de initiatiefnota. Ik zie ook alle initiatieven in Brussel, als het gaat om meten, weten en rapporteren. Maar ik heb wel de vraag wat dit betekent voor de toezichthouders. Dat is een ingewikkelde discussie, zeker als het gaat om

het meten en in kaart brengen van zowel de fysieke risico's in de portefeuilles als de transitierisico's. Dat heeft alles te maken met financiële stabiliteit. Wat betekent dat nu voor de rol die toezichthouders hebben? Het kwantificeren ervan is heel ingewikkeld. Zouden die risico's niet meer door de toezichthouders in rapportages, zoals we die vandaag bespreken, in beeld gebracht moeten worden, zodat we de urgentie kunnen verhogen en ook meer zichtbaar krijgen hoe groot, hoe ernstig of hoe kwantitatief die risico's eigenlijk zijn?

Mevrouw **Gündoğan** (Volt):

Dank u wel dat u hier bent. Mijn vraag gaat over het volgende. We hebben het heel vaak over de begrotingsdiscipline, maar sinds de invoering van de euro praten we, naar mijn smaak althans, vrij weinig over economische groei en werkloosheid in Europa. Dat zijn twee heel belangrijke variabelen om te zien of de economie robuust is. En nog belangrijker, ik zou willen zeggen dat sinds de invoering van de euro de groei van de eurozone echt buitengewoon laag is. Als we die transitie voor ogen hebben en de belangrijke aspecten, zoals productiviteit, economische groei, lage werkloosheid en andere tweededorde-effecten, moeten we nu volle bak investeren in het onderwijs. Door corona zijn die verschillen alleen nog maar groter geworden. Klopt deze stellingname? Zo ja, wat zou uw advies hierop zijn? Zo nee, waar zitten bij mij dan de hiaten?

De heer **Alkaya** (SP):

Ik heb een vraag aan de heer Knot over de positie van de banken. Alle drie onze sprekers – dank voor de presentaties – voorspellen een waardedaling of een correctie op de huizenmarkt. Dat is potentieel veel ellende voor de mensen, vooral voor jongeren die zichzelf nu in de schulden steken om een huis te kopen. Maar het heeft natuurlijk ook gevolgen voor banken. Kunnen onze banken dat aan? Zo ja, kunnen banken waarmee wij gelinkt zijn dat aan, in Spanje, Italië en in andere landen? Wat is dan het besmettingsgevaar van zo'n correctie of waardedaling die door jullie alle drie wordt voorspeld?

De heer **Van Raan** (PvdD):

Dank voor de toelichtingen. 't Het nog nooit zo donker west: dat wordt niet alleen op Groningse begrafenissen gedraaid, maar op zo'n beetje elke begrafenis. Een aantal ontwikkelingen. We hebben te maken met een ontzettende hoeveelheid geld die op de markt komt met het opkoopprogramma: 1.850 miljard. De gevolgen daarvan zien we in een hele lage rente. We hebben te maken met een enorme klimaatcrisis. Juist omdat er zo veel geld is, hebben we ook te maken met die speculatieve producten waarover mevrouw Van Geest sprak. Eigenlijk hebben we te maken met een enorme toxische cocktail van rampzalige ontwikkelingen op termijn. Die brengen we misschien nu nog niet bij elkaar, maar wel als je de puntjes met elkaar vergelijkt en samenbrengt in de klimaatcrisis. Mijn vraag is dan als volgt – en dan kom ik weer terug op die begrafenissen: wat moeten wij nou in de huidige economie ten grave dragen om de versnelling te maken? We weten ongeveer wel wat we moeten doen, maar het lijkt wel of de huidige economie – kijk naar de veroordeling van Shell – niet wil. Wat moeten we daar politiek aan doen en in de huidige economie ten grave dragen, wellicht onder het gezang van Ede Staal?

De **voorzitter**:

Ik begin weer bij u, meneer Knot.

De heer **Knot**:

Ik begin met de vraag van de heer Snels over de klimaatrisico's. Het is inderdaad waar dat we eigenlijk nog heel elementaire vragen hebben bij de kwantitatieve omvang van deze risico's. Dat heeft te maken met het feit

dat we nog belangrijke datagaps hebben. Er zouden veel meer data verzameld moeten worden over klimaatrisico's en exposures, zowel de fysieke als de transitierisico's. Daarnaast is het ook zo dat degenen die de data hebben, meer verplicht zouden moeten worden om die data publiekelijk te maken. Want dat is de enige manier waarop we het prijszoekingsmechanisme, zoals wij economen dat noemen, kunnen laten functioneren. Uiteindelijk gaat het bij klimaatrisico's om externe effecten die op dit moment nog onvoldoende in de prijsvorming worden meegenomen. Maar dat komt mede doordat het heel moeilijk is om klimaatrisico's te beprijzen. Wat daarvoor nodig is, is openbaarmaking van veel meer data en veel meer gegevens. Daar richten we ons op dit moment in het toezicht vooral op. We zorgen dat we die data in beeld brengen, dat er meer gegevens verzameld worden en dat we financiële instellingen ertoe brengen om meer over hun klimaatrisico's te disclosen, zoals we dat noemen.

Ik mag misschien even reclame maken voor de Financial Stability Board, waarin ik actief ben. Wij hebben al in 2016 onder leiding van Mike Bloomberg de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures gehad, die een aantal templates heeft opgehoest. Toen zouden financiële instellingen nog vrijblijvend kunnen gaan publiceren aan de hand van die templates. De tijd van de vrijblijvendheid zijn we nu wel voorbij. We zijn nu bezig om internationaal te proberen om daar een bindende standaard van te maken onder IFRS, de International Financial Reporting Standards Board, die de bereidheid heeft uitgesproken om een aparte Sustainability Board op te richten. Binnen de FSB willen we dan zo snel mogelijk tot een mondiale standaard hiervoor komen om die elementaire stap, die nodig is om een adequate beprijzing vorm te geven, te kunnen zetten. En natuurlijk zullen wij vervolgens via onze normale tools eisen dat de banken daar in hun risicomanagement rekening mee gaan houden en dat kredietrisico een risico gaat worden inclusief klimaatgerelateerde kredietrisico's. Vervolgens zullen wij in onze financiële stabiliteitsanalyses proberen om kwetsbaarheden in kaart te brengen, bijvoorbeeld van schoksgewijze aanpassingen waar ik zojuist over sprak. Bijvoorbeeld: wat gebeurt er met de fossiele industrie op het moment dat die aanpassingsprocessen te traag zouden zijn en de rechterlijke macht dan in feite aan de rem trekt en een snellere transitie afdwingt? Dat is waar we op dit moment als toezichthouders staan. Dit heeft natuurlijk vooral te maken met definities. Wat is «groen»? Wat is «bruin»? Hoe sneller daar helderheid over komt, hoe beter. De taxonomie die er nu is, identificeert wel «groen» al, maar we kunnen het in Brussel nog wat minder makkelijk eens worden over wat «bruin» is. Dat laatste gaan we zeker ook nodig hebben om deze beprijzing vorm te gaan geven.

Dan de economische groei van de eurozone. Die is inderdaad te laag geweest. Dat vind ik zelf ook. Ik denk dat iedereen dat vindt. Dat komt, denk ik, doordat we de kosten van het opgeven van onze wisselkoers hebben onderschat. We zitten op dit moment in een muntunie waar productiviteitsverschillen gewoon onvoldoende tot uiting komen en worden gecompenseerd door verschillen, bijvoorbeeld in loonvorming. Die structurele hervormingen zijn absoluut nodig om te zorgen dat het verlies aan de mogelijkheid om extern te devalueren op adequate wordt gecompenseerd door de mogelijkheid om intern te devalueren door verschillen in kostenniveaus, verschillen in loonniveaus te hebben, die gewoon nodig zijn binnen een monetaire unie om goed te functioneren. Natuurlijk moet er ook meer geïnvesteerd worden. Een van de tekortkomingen van de budgettaire regels is dat vooral publieke investeringen het kind van de rekening zijn geworden. De welvaartsstaat is in al die landen wel overeind gebleven ondanks alle bezuinigingen. Er is vooral beknot op publieke investeringen. Dat gaat niet alleen om publieke investeringen in de kapitaalgoederenvoorraad, maar ook om investeringen in wat wij menselijk kapitaal noemen. Onderwijs is daar een absoluut essentieel

onderdeel van. Wij worden steeds meer een kenniseconomie. Dan wordt menselijk kapitaal natuurlijk steeds belangrijker ten opzichte van fysiek kapitaal. Dat betekent dus ook dat we moeten investeren, bijvoorbeeld in digitale competenties, om maar iets te noemen.

Dan wil ik toch richting de heer Alkaya zeggen dat ik geen correctie op de woningmarkt voorspel. Die kwaliteit dicht ik mijzelf niet toe. Er gebeurt te veel op de woningmarkt wat ik niet begrijp. Ik vind wel dat het bankwezen, waar ik als toezichthouder verantwoordelijk voor ben, in ieder geval bestand moet zijn tegen een eventuele omslag, zonder dat ik die verder wil voorspellen. Ik constateer natuurlijk wel dat, als je dit soort snelle oploop van huizenprijzen hebt, de kans op een omslag een keer toeneemt. Nogmaals, dan is het mijn verantwoordelijkheid om ervoor te zorgen dat wij het bankwezen daar maximaal tegen beschermen. Banken zijn geneigd om met name de systeemrisico's, de tweede-orde-effecten enzovoorts, via de algemene economie niet mee te nemen in de bepaling van hun risicogewichten. Ze kijken daarbij eigenlijk alleen maar op hun directe exposures. Maar we weten nu eenmaal dat, als de huizenmarkt onderuitgaat, zoals we in Nederland een aantal keren hebben mogen meemaken, de grootste klappen indirecte klappen zijn door het enorme effect dat dat op onze economie heeft. Dat brengt vervolgens wanbetalingen in de bedrijfssector en elders in de economie met zich mee. Die hebben vervolgens ook weer een terugslag op bancaire uitzettingen. Om dat systeemrisico beter in beeld te brengen hebben wij een vloer ingevoerd voor die risicogewichten, beneden welke wij dus niet zullen accepteren dat banken met hun eigen modellering hun risicogewichten naar beneden modelleren. Zonder die vloer doen ze dat wel. Er is een duidelijke kloof tussen de bijzonder lage risicogewichten die wij in het bankwezen zagen ontstaan en wat wij verstandig achtten.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Meneer Hasekamp.

**De heer Hasekamp:**

Weer in aanvulling op de heer Knot. Wat betreft klimaatrisico's denk ik dat er zeker een rol voor toezichthouders is, maar u kunt als controleur van de regering ook nog zelf het een en ander doen op dit terrein. In de huidige begrotingscyclus wordt naast de budgettaire variabelen gestuurd op indicatoren als bbb, werkgelegenheid en koopkracht. Je zou dat – u heeft daar als Kamer ook zelf om gevraagd – moeten aanvullen met zaken die betrekking hebben op brede welvaart, waaronder ook klimaatrisico's. Dat is ingewikkeld, maar dat is wel iets waar wij ook als planbureaus gezamenlijk, dus het CPB samen met PBL en SCP, hebben aangekondigd stappen in te willen gaan zetten. We willen indicatoren aanreiken en ook modellen om naar de toekomst te kijken en het beleid aangrijpingspunten te geven, zodat er op dit soort risico's gestuurd kan worden, naast de normale variabelen die we al in de huidige begrotingscyclus zien.

Mevrouw Gündoğan vroeg naar de productiviteitsontwikkeling. Het is waar dat de productiviteitsontwikkeling in Europa, en overigens ook in Nederland, de afgelopen jaren lager geweest is dan we gewend waren, bijvoorbeeld in de jaren negentig. Met name sinds het begin van deze eeuw zien we een lagere productiviteitsgroei. Het wetenschappelijk debat over waaraan dat precies toe te schrijven is loopt nog. Ik denk dat het waar is dat investeren in onderwijs en kennis voor heel veel dingen goed is en zeker ook voor het toekomstig verdienvermogen van Europa en Nederland. Tegelijkertijd – dat is ook een debat dat al langer loopt – is het nog best lastig om dat heel concreet te maken. Wat zijn dan de dingen die je precies moet doen? De effecten spelen natuurlijk ook op langere termijn. Als je nu begint met voorschoolse opvang en basisonderwijs pluk je de vruchten daarvan pas over twintig jaar of langer. Onderwijs is dus ook een kwestie van de lange adem. Dat gezegd hebbende denk ik

inderdaad dat investeren in onderwijs en kennis belangrijk is voor toekomstige welvaart, maar ook voor andere zaken, zoals sociale cohesie en de aanpak van ongelijkheden in de samenleving.

Wat betreft de huizenmarkt kan ik aansluiten bij de heer Knot. Ook het CPB voorspelt geen waardedaling op dit moment, maar we wijzen wel op de risico's die zich kunnen voordoen als er een correctie plaatsvindt. Je kunt dat, zeker natuurlijk op wat langere termijn, niet uitsluiten.

Dan nog de vraag van de heer Van Raan, die de huidige economie ten grave wil dragen. Het is altijd gevaarlijk om een verhaal te beginnen met een quote, want voor je het weet gaan mensen daarmee aan de loop. Ik weet niet of dat mijn doelstelling zou zijn. Ik denk wel dat er een aantal fundamentele uitdagingen liggen voor onze samenleving en onze economie. Dan gaat het inderdaad om klimaat en duurzaamheid. Dan gaat het om kansengelijkheid en verschillen die we op heel veel terreinen zien: de arbeidsmarkt, kansengelijkheid in het onderwijs. Het gaat inderdaad ook over productiviteit en ons verdienvermogen. Daar gingen eerdere vragen over. Dat is het lijstje «planet, people and profit». Ik denk dat daar op heel veel terreinen hervormingen denkbaar zijn. Uiteraard is dat iets waar uiteindelijk u als politiek over moet beslissen. Of dat het ten grave dragen van onze huidige economie is, daar zal ik geen uitspraken over doen.

Dank u wel.

Mevrouw **Van Geest**:

Misschien nog heel even in aanvulling op het vraagstuk van klimaat en data. Er zijn partijen die wel data hebben. Dat zijn van die dataproviders. Maar dat zijn niet-gereguleerde partijen. Dat zijn een soort credit rating agencies, maar dan met data. Wij hebben samen met onze Franse collega-toezichthouders gezegd: die data zijn heel belangrijk, maar we constateren wel dat de ene dataprovider de andere niet is. Er blijkt dat er ook heel verschillende scores komen bij de vraag hoe groen of minder groen iets gevonden wordt. Dat maakt de markt niet echt transparant. Wij hebben dus voorgesteld dat er a) regulering komt en b) dat die regulering niet precies zegt hoe het moet gebeuren, maar wel dat je transparant bent over hoe je aan je scores komt en dat je ook transparant bent over het weten te voorkomen van eventuele rolvermenging. Aan de ene kant verkopen partijen die data en aan de andere kant moeten ze ook soms dingen certificeren. Je wilt natuurlijk niet dat mensen met twee petten op hun hoofd dingen door elkaar halen en in verleiding komen. Als die data er zijn, kunnen bedrijven die data vervolgens gebruiken om hun eigen impact inzichtelijk te maken. Vermogensbeheerders kunnen die data ook gebruiken om inzichtelijk te maken hoe hun beleggingen ervoor staan. Dat geeft inderdaad informatie, zodat partijen, mensen die kapitaal willen verstrekken, kunnen zeggen: ik wil wel groen beleggen, en daar wil ik ook meer of minder rente voor krijgen. Dat is het bouwwerk, zeg maar. Zoals de heer Knot al zei, zijn we op dat punt wel flinke stappen aan het maken, maar zijn we nog zeker niet thuis. Het feit dat dit belangrijk is en dat we moeten gaan kijken hoe we dit gaan regelen, is nu allemaal onderwerp van gesprek. Dat is toch heel anders dan een paar jaar geleden. Zelf ben ik meestal van het zwartkijken, maar als ik een optimistischer beeld heb, dan is het dat na de vorige crisis, in aanloop naar de grote crisis, klimaat ook een issue was, maar eigenlijk achter de horizon verdween op het moment dat we de grote financiële crisis moesten oplossen. Mij viel op dat men ondanks de coronacrisis politiek gezien in Europa toch heeft gezegd: het klimaat blijft toch echt op de agenda staan. In die zin vind ik dat wel een belangrijk verschil met de vorige crisis en vind ik dat ook wel winst. Er worden nu dus stappen gezet, maar we zijn er nog niet.

Ik heb de aanmoediging van de heer Snels om de volgende keer dat we een rapportage moeten opleveren – stel dat we hier dan weer uitgenodigd

worden – hieraan ook echt aandacht te besteden, in ieder geval genoteerd. Wij hebben dat namelijk vooral in andere stukken behandeld. Dat vond ik een terecht punt.

Ik denk dat ik de quote niet ga doen. Uiteindelijk gaan politieke partijen natuurlijk over de vraag of de economie hervormd zou kunnen worden. Ik formuleer het even wat vriendelijker. In een andere hoedanigheid, als voorzitter van de studiegroep Klimaatopgave 55% Green Deal, wat een heel leuke naam is, zeg ik wel het volgende. Die studiegroep heeft een heel mooi rapport opgeleverd, namelijk Bestemming Parijs. Dat geeft een soort staalkaart aan, en denkrichtingen over de vraag hoe je kunt komen tot een klimaatneutraal Nederland in 2050. Toevallig ben ik door collega's van u gevraagd om hierop vanmiddag een toelichting te geven. Mocht u echt belangstelling hebben, dan kunt u daar nog meeluisteren. Maar voor de mensen die daarvoor geen tijd hebben, zeg ik het volgende. Ik vind zelf uit dit geheel het belangrijkste punt dat als je klimaatneutraal wil zijn, je in de plannen voor 2030 niet alleen moet kijken naar: hoe halen we die 55%? Je moet dan ook denken: hoe kom ik in de periode van 2030 tot 2050 van 55% naar klimaatneutraal? Dat vergt namelijk al flink wat extra activiteiten in de komende periode. Dat is dus een soort ophoping van werk dat op u afkomt, terwijl het heel verleidelijk is om te zeggen: 55% in 2030 vind ik al heftig zat en daar houd ik het bij. Dat is echter niet verstandig, want dan wordt klimaatneutraal in 2050 écht heel uitdagend.

Het rapport Bestemming Parijs bevat denkscenario's, 64 opties voor maatregelen die u zou kunnen verzinnen, en een hele bruikbare checklist met alles waarover u moet nadenken als u op dit punt besluiten zou willen nemen. Ik zal ze niet allemaal voorlezen, maar ik verwijs u graag naar dit meesterwerk, van vooral natuurlijk de secretarissen van deze studiegroep. Dank u wel.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Meneer Knot.

**De heer Knot:**

Abusievelijk heb ik de vraag van de heer Van Raan overgeslagen, omdat die op een ander velletje was neergeklad. Ik moet zeggen dat de collega's al op zeer capabele wijze daarop hebben geantwoord. Ik zou daar alleen nog het volgende aan willen toevoegen. Ik ben niet zo van de apocalyptische scenario's en dat ben ik ook nooit geweest. Onze economie heeft natuurlijk ook in het verleden al hele grote veranderingsprocessen doorgemaakt. We zijn ooit van een landbouweconomie naar een industriële economie gegaan en van een industriële economie naar een diensteneconomie. Ik zou vooral willen terugkijken naar de succesfactoren, en overigens ook naar de zaken die niet goed gewerkt hebben. Ik denk dat onze economie ook tijdens corona heeft laten zien een hoog aanpassend vermogen te hebben. In die zin ben ik best optimistisch dat we die slag ook ditmaal kunnen maken. Onderwijs en bewustwording horen daar wel weer bij. Zorgen dat mensen op verschillende wijze inzetbaar in de economie zijn en een goede basisopleiding hebben, zijn daarvan ook gewoon onderdelen. Ik deel het pessimisme dus niet. Dat wilde ik nog even kort zeggen.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Er is nog tijd, maar niet voor een hele tweede ronde. We moeten dus even inventariseren wie er in de tweede ronde nog een vraag willen stellen. Ik zie twee vingers, nee, zeven vingers. Zowel voor de vragen als voor de beantwoording geldt: kort en compact. Ik inventariseer zeven vragen. Meneer Nijboer.

**De heer Nijboer (PvdA):**

Ik zou nog even willen reageren op een opmerking van de heer Hasekamp. Hij zei dat de overdrachtsbelasting voor starters leidt tot prijsopdrijving. Maar het wetsvoorstel bestond uit twee delen, namelijk een hogere belasting voor beleggers, à 800 miljoen, en een starterscompensatie van 2% naar 0%. De lasten zijn verzwaaard met 600 miljoen. Ik vind de analyse dus niet echt overtuigend en in verschillende kranten heel makkelijk gemaakt: als je de belastingen per saldo met 600 miljoen verhoogt en het voor starters ten opzichte van beleggers veel makkelijker maakt om huizen te kopen, dan leidt dat tot prijsopdrijving. Je ziet ook dat huizen veel meer worden gekocht. Er werd in de steden een kwart tot 40% gekocht door beleggers. De situatie in die analyse is natuurlijk het geval als je alleen naar dat partje kijkt. Maar dat was natuurlijk niet de politieke afspraak. Er is per saldo 600 miljoen uitgeslagen. Hoe kijkt de heer Hasekamp naar het hele wetsvoorstel?

De heer **Eppink** (JA21):

Ik heb een korte vraag, voorzitter. De president van De Nederlandsche Bank sprak even over het EU-noodfonds. Het eigenmiddelenbesluit is nu geratificeerd in alle parlementen, sinds dinsdag ook in de Eerste Kamer hier. Nu is de discussie of dit eenmalig of permanent is. De Nederlandse regering zegt dat het eenmalig is, maar ik hoor ook allerlei stemmen uit Brussel, zoals van Dombrovskis, een Commissaris, en ook van uw collega van de Banque de France. Die zeggen dat het een permanent instrument moet worden voor een transferunie met een geldstroom van noord naar zuid. Wat is daarop uw antwoord?

De **voorzitter**:

Aan wie richtte u de vraag, meneer Eppink?

De heer **Eppink** (JA21):

Aan president Knot.

Mevrouw **Inge van Dijk** (CDA):

Ik heb een heel ander soort vraag. Het betreft eigenlijk maar een bijopmerking, die mij toch triggert. In de aanloop naar de verkiezingen heb ik natuurlijk heel veel ondernemers gesproken. Het viel mij op dat sommige ondernemers zeiden: we moeten bijna wel in het illegale circuit, om het zo maar te zeggen, aan geld zien te komen, want anders vallen we om. Ik zie hier een bijzinnetje over alternatieve kredietverstrekkers. Ik was gewoon een beetje benieuwd hoe groot u dit probleem inschat. Ik snap dat u het niet opschrijft. Ik denk namelijk dat het probleem stiekem groter is dan wij nu zien.

De heer **Heinen** (VVD):

Het is een beetje lastig om het kort te houden, want er zijn een paar grote vraagstukken van deze economische tijd. Ik doe toch mijn best. Het CPB wees in het rapport ook eerder op de hoge schulden in Europa. Ik denk dat het daardoor niet waarschijnlijk is dat het monetaire beleid in Europa op korte termijn verkapt zal worden. De centrale bank is onafhankelijk. We houden daartoe dus altijd gepaste afstand, maar het voelt toch enigszins ongemakkelijk om lijdzaam toe te zien hoe dit leidt tot allerlei onevenwichtigheden in onze economie. U wees zelf al op oververhitting op de huizenmarkt, risicovolle beleggingen en kleine spaarders die uiteindelijk de klos zijn. De vraag is hoe we hier uitkomen. Onze voorzitter zei het al: we zitten hier nu met de directeur, de voorzitter en de president. Dat is wel een beetje de Koning, de keizer en de admiraal van de financiële sector. Ik snap dat de tijd kort is, maar ik wil u toch uitdagen om te reflecteren op de volgende vraag. Hoe komen we hier nu uit?

Uiteindelijk is het ruime monetaire beleid in Europa eigenlijk wel de bron van het kwaad, als ik het even heel erg chargeer. Het leidt tot allerlei

onevenwichtigheden. Dat monetaire beleid wordt niet verkapt zolang Europa de hoge schulden aanhoudt. Maar goed, die hoge schulden blijven aangehouden worden omdat de Centrale Bank het ruime beleid hanteert. Dus ja, wat is uw visie op de vraag hoe we hier uitkomen, vraag ik de heer Knot.

De **voorzitter**:

Dat was een korte vraag, met een potentieel lang antwoord. Mevrouw Gündoğan.

Mevrouw **Gündoğan** (Volt):

Ik zal het ook proberen kort te houden. Er werd net gezegd dat Italië de meest ambitieuze plannen voor het Coronaherstelfonds heeft ingediend. Nederland heeft nog niks ingediend. Nederland loopt het risico om niet één deadline te halen. Het gaat toch om meer dan alleen het ophalen van die bijna 6 miljard? Het is toch vooral in ons eigenbelang? Er zou toch wat meer tempo en urgentie gevoeld mogen worden bij ons als politiek? Wat is uw advies over de vraag hoe snel daarmee aan de slag te gaan? Dan halen we ook nog die 6 miljard binnen, om het zo maar even te zeggen.

De heer **Alkaya** (SP):

Ik moet in dezen niet spreken over een voorspelling, want dan gaat het al snel mis. Daarin hebben alle drie de sprekers gelijk. Je kunt niks voorspellen als het gaat om de economie. Maar alle drie de bureaus spreken over het risico op waardedaling en een correctie. Het tweede deel van mijn vraag is niet beantwoord, namelijk: zijn de Europese banken in andere lidstaten gevoeliger voor een rentestijging en het punt dat huizen daardoor onderwater komen te staan en private banken daardoor in de problemen komen? Wat is daarvan het besmettingsgevaar voor Nederlandse banken?

De heer **Van Raan** (PvdD):

Dank u wel, voorzitter. Ik vind het eigenlijk een beetje flauw en misschien zelfs wel een beetje goedkoop van de heer Knot om mij een pessimist te noemen of mij apocalyptische beeldspraak te verwijten. We kunnen gewoon constateren dat het aantal CO<sub>2</sub>-deeltjes in de atmosfeer 414 parts per million is. Dat is desastreus. Dat is niet omdat de heer Van Raan pessimistisch is, maar omdat de wetenschap ons dat vertelt. Dat is dezelfde wetenschap die de heer Knot ook aanhangt. Dat vind ik dus een beetje flauw.

Ik ben me ervan bewust dat de Nederlandse economie enorme eerdere transities gedaan heeft. Lees alleen maar het prachtige boek «De kwetsbare welvaart van Nederland, 1850–2050», een schitterende uitgave van het CBS. Het is ook niet dat ik de hele economie wil afschaffen. Dat beeld komt misschien door de gebrekkige communicatie mijnerzijds; excuus daarvoor. De vraag was heel duidelijk welke delen van de economie het betreft – dan verwijs ik ook even naar die bruine taxonomie, waarover we al sinds 2015 praten – en hoe snel we dat moeten doen om weer naar het veilige niveau van rond de 300 parts per million in de atmosfeer te komen.

Dank u wel.

De **voorzitter**:

Dan een laatste vraag van meneer Azarkan.

De heer **Azarkan** (DENK):

Dank, voorzitter. Het is natuurlijk een coronajaar, maar we zijn een beetje overgestapt naar de wat normalere risico's. Toch is er nog één punt dat ik graag onder de aandacht wil brengen: de vastgoedkantorenmarkt. We hebben vorig jaar een historisch lage opname gezien. De adviseurs, zoals



Cushman & Wakefield, Jones Lang LaSalle en alle anderen, zijn eigenlijk heel optimistisch. Ik vraag me af waarom dat zo is, want mijn vraag aan de drie mensen die vandaag hun kennis met ons willen delen, is of er door corona structurele veranderingen zijn die van invloed zullen zijn op die kantorenmarkt. En hoe pakt dat uit qua risico's?

De **voorzitter**:

Een epiloogje van meneer Ephraim.

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

Dank u wel, voorzitter. De heer Knot zei dat bedrijven die onhoudbare schulden hebben, om tafel moeten gaan zitten met hun schuldeiser voor een oplossing. Dat lijkt me heel verstandig. Hetzelfde geldt natuurlijk voor landen. De Nederlandsche Bank is natuurlijk ook een bank en zal een scenarioanalyse doen. Mocht het nodig zijn om met Italië een moratorium of herstructurering te bereiken waarbij, laten we zeggen, 25% van de schulden wordt afgeschreven dan wel kwijtgescholden, wat is dan het totale risico voor de Nederlandse staat, daarbij rekening houdend met het feit dat de aandeelhouder van De Nederlandsche Bank de Staat is en dat er ook nog wel wat bedragen via target over en weer tussen centrale banken van de eurozone op de lat zullen staan? Ik zou graag weten hoe dat risico wordt ingeschat en of daarnaar scenario-onderzoek wordt gedaan.

De **voorzitter**:

Meneer Knot.

De heer **Knot**:

Ja! Een rondje met korte vragen, maar wel vragen die als ik alle details daarvan zou willen pakken ... Maar ik zal m'n best doen.

Allereerst de heer Eppink. Ik denk dat het een relevante vraag is, maar tegelijkertijd denk ik dat die op de korte termijn niet zo heel relevant is. Het Herstelfonds, of dat nou tijdelijk of permanent is, heeft een looptijd van vijf jaar. De komende vijf jaar zitten we dus hoe dan ook in het regime van dit Herstelfonds. Ik denk dat het buitengewoon verstandig is dat we daar een succes van maken. Dat zeg ik ook richting de landen die misschien tot de netto-ontvangers van het Herstelfonds behoren. Zorg ervoor dat dat geld goed wordt besteed en dat het niet leidt tot wat ik maar even kathedralen in de woestijn noem. Zorg dat de publieke investeringen zijn ingebed in een regime met structurele veranderingen, structurele hervormingen, want dan kun je het groeipotentieel blijvend verhogen. Als het dan over vijf jaar een succes is, denk ik dat we daar als Nederland hartstikke van meegeprofiteerd hebben. Laat ik even in herinnering roepen dat wij een van de grote winnaars van de interne markt zijn. Wij hebben er zeer veel belang bij dat onze afzetmarkten floreren, en Europa is in toenemende mate onze afzetmarkt. Dat is natuurlijk logisch als je met elkaar gaat integreren. Ik zou zeggen: nou ja, we zien het dan wel weer. Ja, misschien doet zich in de toekomst weer een schok voor, en als je in het verleden iets succesvol hebt gedaan, komt de gedachte misschien wel op om weer naar zo'n succesvol instrument te grijpen. Mocht het geen succes worden, dan zal het lastiger worden om de kiezers, de parlementariërs en de democratische instituties in de verschillende lidstaten ervan te overtuigen om dit nog een keer te moeten doen. Mijn boodschap zou zijn: laten we een succes maken van dit Herstelfonds. Dan zien we wel verder wat de toekomst ons brengen gaat.

Bij dat succes hoort ook, mevrouw Gündoğan, dat Nederland meedoet. Wat geldt voor andere landen, geldt ook voor ons. Nederland is een van de landen die zich heel hard hebben gemaakt voor de link met structurele hervormingen. Terecht, zoals ik zojuist heb betoogd. Maar het geldt ook

voor ons. Ook voor ons ligt er 6 miljard te wachten, dat op een goede manier besteed kan worden. Ook wij zullen daarvoor moeten voldoen aan een aantal van de hervormingen, waar vanuit Brussel al langer op wordt aangedrongen. Dat lijstje is echt helemaal niet zo veel anders dan het lijstje dat u ons drieën heeft horen noemen. We hebben de eerste tracking dit jaar gemist. Dat is begrijpelijk door de kabinetsformatie enzovoorts. Maar ik zou er zeker op willen aandringen dat we er volgend jaar gewoon bij zijn met een geloofwaardig hervormings- en herstelplan.

Dan de heer Heinen over het monetair beleid. Het is een misvatting dat het monetaire beleid niet zou kunnen worden verkrapt vanwege de schulden. Het monetaire beleid gaat niet worden verkrapt, zolang wij niet voldoen aan ons inflatiestreven. Wij zitten al een jaar of acht met een inflatie die zich structureel onder ons streven bevindt. Dat gaat uiteindelijk bepalen of wij in een ander rentebeeld terecht gaan komen, een rentebeeld dat in Nederland misschien tot wat minder neveneffecten en onevenwichtigheden gaat leiden. Welke bijdrage kunnen wij leveren aan meer inflatie? Vooral in de loonvorming, zou ik zeggen. Dat is een pleidooi dat ik voor de coronacrisis heb gehouden. Ik begrijp dat werkgevers in een coronajaar andere zorgen hebben dan het loonniveau, maar zodra onze economie zich weer gaat ontwikkelen, zoals wij denken dat die zich gaat ontwikkelen, komt mijn pleidooi voor hogere lonen prominent terug op de agenda. Om in Europa gemiddeld 2% inflatie te hebben, zullen wij in Nederland toch echt een hogere dan 2% inflatie moeten hebben, gegeven de productiviteitsverschillen waar ik eerder over sprak.

Dan de Europese banken. De exposure op de woningmarkt is in alle Europese landen anders, dus het is heel moeilijk om de ervaring in Nederland door te trekken naar andere bankwezen. In Nederland hebben we bijvoorbeeld meer renterisico, omdat het rentedeel wordt vastgezet, terwijl je in heel veel andere landen gewoon variabele rentes hebt. Daar wordt de klap van een hogere rente meteen door de woningbezitter opgevangen. In Nederland komt dat effect pas heel geleidelijk door. In Duitsland en in andere landen heb je loan to values van 80 of zelfs nog lager. Dat betekent dat banken überhaupt veel minder vatbaar zijn voor onderwaterrisico's et cetera. Nederland is echt een land dat eruit springt qua gevoeligheid van het bankwezen voor ontwikkeling op de woningmarkt, ook al omdat de uitzettingen van Nederlandse banken in hoge mate geconcentreerd zijn op hypotheek. Dat is gewoon in essentie het verdienmodel geworden. Dat heeft voordelen, maar zeker ook nadelen op het moment dat zich een omslag op de woningmarkt zou voordoen. Tegen de heer Van Raan zou ik willen zeggen dat wij volgens mij niet zo heel veel van mening verschillen. Ik wil toch blijven uitstralen dat er inderdaad een grote uitdaging nodig is. Dat ben ik helemaal met u eens. Ook de cijfers die u noemt, betwist ik niet. Ik denk dat die cijfers juist zijn. Toch denk ik dat het gewoon gedaan kan worden, zoals wij vroeger ook transities hebben gedaan. Dan moeten we wel zo snel mogelijk de wissels goed zetten. Dat betekent vooral dat wij de vervuilende activiteiten moeten gaan beprijzen. Dan gaat de markt wel voor ons bepalen wat precies groen en bruin is. Op het moment dat wij bedrijven gaan dwingen om de CO<sub>2</sub>-intensiteit van hun activiteiten te gaan meten en te gaan publiceren, gaan de financieringskosten en de kosten van dit soort activiteiten vanzelf omhoog op het moment dat er fatsoenlijke CO<sub>2</sub>-beprijzing is. Dan heb ik redelijk veel vertrouwen erin dat het marktmechanisme ook dit verdelingsprobleem, wat het in essentie is, voor een belangrijk deel kan oplossen. Niet helemaal. Er blijft echt wel een rol voor de overheid om bepaalde publieke investeringen los te trekken. Je hebt natuurlijk infant industry en missing markets. Dat soort type argumenten speelt ook een rol, waarbij de overheid wel degelijk iets moet lostrekken. Niettemin denk ik dat de private sector hier het meeste moet doen. De overheid moet gewoon de juiste randvoorwaarden hiervoor stellen.

De heer Ephraim had het over herstructureren van overheidsschulden. Ik denk niet dat wij in de vorige crisis heel goede ervaringen hadden met het al te veel praten over het herstructureren van overheidsschulden, want zodra publieke autoriteiten deze discussie starten, zijn de private beleggers als eerste weg. Ik denk dat deze discussie daarom niet zo heel veel zin heeft. Ik zou er nog op willen wijzen dat wij als De Nederlandsche Bank in de aankoopprogramma's van de Europese Centrale Bank de obligaties van de Nederlandse Staat kopen. In die zin hebben we daar nationale schotten. We kunnen een heel uitvoerig betoog hebben over TARGET2. Ik zou er gewoon op willen wijzen dat het product dat wij proberen te kopen door lid te zijn van de Monetaire Unie wisselkoersstabiliteit is. Dat kun je ook buiten de Monetaire Unie doen, kijk maar naar Zwitserland en Denemarken. Ik kan u wel verzekeren dat de hoeveelheid eureserves die je vervolgens op je balans moet halen om die wisselkoers stabiel te houden, niet kleiner is dan de Nederlandse balans binnen het TARGET2-systeem. Ergo, als je wisselkoersstabiliteit jegens je belangrijkste handelspartners wilt en je hebt een sterke economie met een hoge productiviteit, dan is de prijs die je betaalt dat je linksom of rechtsom ook exposure opbouwt op jouw handelspartners.

Het laatste punt over de vastgoedmarkt. We hebben onlangs nog weer een stresstest gedaan. Ook daar vind ik het heel moeilijk om te voorspellen. Ik denk dat de vastgoedmarkt vooral last heeft van structurele factoren. Minder kantoorruimte, verduurzaming enzovoorts. Wat we in ieder geval wel weten, is dat de vastgoedmarkt beperkte exposures van het bankwezen heeft. Bij alle speculatieve beleggingen gaat het er niet zozeer om dat prijzen omhoog en omlaag kunnen, maar financiële stabiliteitsrisico's gaan zich voordoen op het moment dat dit soort financieringen plaatsvinden door partijen die daar zeer veel geld voor geleend hebben, dus met een hoge hefboom. De instellingen met de hoogste hefboomen in Nederland zijn de banken. Gelukkig hebben onze Nederlandse banken een relatief beperkte uitzetting op de vastgoedmarkt. Ja, als er iets misgaat op de vastgoedmarkt gaan mensen geld verliezen, absoluut. Dat geldt ook voor verzekeraars en pensioenfondsen. Maar gelukkig hebben die een net iets andere verplichtingenstructuur dan het bankwezen. Vandaar dat wij de financiële stabiliteitsrisico's op dit moment beheersbaar achten.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Meneer Hasekamp.

**De heer Hasekamp:**

Dank u wel. De heer Nijboer stelde terecht dat het wetsvoorstel over de overdrachtsbelasting niet alleen over starters ging, maar ook over beleggers. Ik weet niet of dat mijn punt heel anders maakt. Dit was een illustratie van de manier waarop de overheid via nieuwe regelgeving ingrijpt om verstoringen die er in de basis zijn op de woningmarkt, te corrigeren. De analyse van de heer Knot, die ik onderschrijf, illustreert dat. Als de problemen in Nederland zitten bij die verstoring op zowel de gesubsidieerde huurmarkt als op de koopmarkt, waardoor het vrije huurmarktsegment niet goed functioneert, dan is het weer duurder maken van woningen in die vrije markt misschien niet de weg die je zou willen kiezen. Dat is uiteindelijk aan de politiek, maar het was mijn punt om de verstoringen in de woningmarkt te illustreren. Nogmaals, de echte oplossingen moeten liggen aan de aanbodkant.

Misschien is dat een mooi overstapje naar het punt van de heer Azarkan over de vastgoed kantorenmarkt, waar de heer Knot net mee afsloot. Ik denk ook dat die risico's er op zichzelf zijn. Op korte termijn zal er iets van een prijscorrectie gaan plaatsvinden op die markt. Maar uit de analyse van De Nederlandsche Bank blijkt ook dat het redelijk overzichtelijk is bij de banken. Je kan het ook zien als een kans. Ruimte blijft schaars in

Nederland. Als er op die vastgoed kantorenmarkt herstructurering plaatsvindt, dan biedt dat ook juist de kans om voor de woningmarkt te gaan bouwen en nieuwe locaties te realiseren. In die zin zou dat ook uiteindelijk voordelig kunnen zijn.

Mevrouw Van Dijk had een vraag over ondernemers die moeten aankloppen bij alternatieve kredietverschaffers, het informele circuit, en misschien soms zelfs het criminele circuit. Dat is een terecht punt en eerlijk gezegd een punt waar we geen goed zicht op hebben. Dit zie je bijna per definitie niet terug in de cijfers die we hebben op dit moment. Dat zit dus ook niet in de simulaties die we hebben gedaan. Ik denk wel dat het het belang illustreert van het afbouwen van die huidige steun om niet te lang die situatie te houden waarin ondernemers zich, heel begrijpelijk, nog vastklampen aan een onderneming die misschien niet meer levensvatbaar is, maar dankzij die steun en misschien informele kredietverschaffers dat nog een tijdje wel lijkt te zijn. Er moet aan de ene kant gefocust worden op schuldenherstructurering voor levensvatbare bedrijven. Daar heeft de overheid ook een rol, zoals net bepleit. Aan de andere kant zal er, waar die levensvatbaarheid er niet is, op een gegeven moment helaas een bedrijfssluiting moeten plaatsvinden. Hoe langer je dat uitstelt, hoe vervelender het wordt. Dat is mijn antwoord op die vraag. Mevrouw Gündoğan vroeg naar het herstelplan en wanneer Nederland nou eens komt. Het CPB heeft met vele anderen gepleit voor een snelle formatie. Er wordt niet altijd geluisterd naar adviseurs in dit land, vaak ook om begrijpelijke redenen. We kunnen in ieder geval concluderen dat de kabinetsformatie niet snel is gegaan en dat dat een van de redenen is dat er nog steeds geen herstelplan ligt ten behoeve van die Europese faciliteit. Desondanks denk ik dat het, precies om de redenen die mevrouw Gündoğan zelf aangeeft, belangrijk is om daar wel mee te komen om inderdaad te kunnen investeren in een aantal zaken en dat te combineren met structurele hervormingen, net als andere landen in Europa doen. Het zou jammer zijn als we het moment waarop we daarmee beginnen steeds verder naar de toekomst verschuiven.

De heer Alkaya had een vraag over de huizenmarkt en risico's in andere landen en het gevaar op besmetting. Ik denk inderdaad dat de huizenmarktrisico's heel scheef verdeeld zijn in Europa. Het is in ieder geval voor mij lastig om daar iets over te zeggen. Je ziet wel dat in andere landen de verwevenheid de financiering van bedrijfsleven, overheid en banken vaak groter is dan in Nederland. Daar zit zeker een risico. Daar hebben we ook op gewezen in onze risicorapportage. Het gevaar dat dat dan weer naar Nederland overslaat lijkt beperkt, omdat de directe blootstelling van de Nederlandse financiële sector aan bijvoorbeeld banken in andere landen, en overigens ook de overheidsschuld, wel meevalt. Maar via de financiële markt als geheel kan er natuurlijk wel op een gegeven moment besmettingsrisico plaatsvinden.

Daarmee heb ik de vragen die tot mij waren gericht gehad. Dank u wel.

**De voorzitter:**

Dank u wel. Mevrouw Van Geest.

**Mevrouw Van Geest:**

Ik zal nog even heel kort reageren op de vraag van het Kamerlid van het CDA, die ging over de kredietverlening aan het mkb. Er zijn drie typen van kredietverlening of financiering. Het eerste is via de banken. Dan is er ook het niet-bancaire financieel bedrijf en er is natuurlijk de illegaliteit. Naar die tussenvorm, dat non-bancaire krediet, hebben we als AFM onderzoek gedaan. Daaruit bleek dat een op de vijf leningen die het mkb krijgt via die kanalen gaat. Waar moet u dan aan denken? Type flitskredieten, crowdfunding, factoring, dat type aanbod. Dat type aanbod staat niet onder toezicht. Dan hoeft er nog niks mis te zijn, maar uit onze verkenning kwam het beeld wel op dat het soms best wel prijzig is, dat de contracten soms

ook met kleine lettertjes gepaard gaan die mensen niet altijd zien, dat je soms de vraag al aan moet hebben aangemaakt om te ontdekken hoe duur het is. Het is dus gewoon niet zo transparant. Degenen die deze producten aanbieden, gaan uit van een professionele partner aan de andere kant. Die kijken niet of het voor jezelf goed is om dit krediet te hebben, maar die kijken vooral of zij er zelf goed aan verdienen. Daarmee is niks mis, maar als je dat beeld niet op je netvlies hebt, dan kun je, zeker als je wat in financiële nood zit, onwillekeurig toch in krediet stappen terwijl je dat beter niet zou kunnen doen. Van de nieuwe kredieten wordt een op de vijf kredieten in Nederland via dit soort kanalen aan het microbedrijf verstrekt. Daarvan hebben wij gezegd: let op, want dit kan best weleens iets zijn waarbij de oplossing van vandaag het probleem van morgen is. Daaraan refereerde ik.

Daarnaast zijn er natuurlijk wel anekdotische berichten over mensen die het water aan de lippen staat en die vriendelijke aanbiedingen krijgen waarvan ze later ontdekken dat ze dat echt beter niet hadden kunnen doen. Dat betreft illegale kredietverlening of andere zaken waarin je dan verzeild raakt. Hoe groot dat is, weet ik eerlijk gezegd niet. Anekdotische verhalen maken je natuurlijk onrustig, maar dat betekent niet dat we daar getallen op kunnen zetten.

In de richting van de heer Azarkan zeg ik het volgende wat betreft het vastgoed. We weten allemaal natuurlijk niet hoe het nieuwe werken eruit gaat zien, of we voortaan allemaal thuiswerken, en of al die kantoorpanden kunnen worden afgeschreven. We denken nu ook dat iedereen alleen maar thuis wil zijn en pakketjes wil bestellen in plaats van naar de winkel te gaan. Ook dat weten we natuurlijk niet zeker. Die trends lijken natuurlijk wel die kant op te wijzen. Voor vastgoedfondsen wordt er getaxeerd door taxateurs. Dat is winst ten opzichte van de situatie dat dat op basis van de historische uitgaafprijs was. Daarin zit ook wel iets van actualiteit, maar zij hebben ook geen glazen bol. Zij hebben in ieder geval niet de neiging om superver de toekomst in te kijken. Daarmee zit er altijd wel wat risico aan.

Wij kijken zelf naar fondsen die in vastgoed beleggen. Dan is het belangrijk dat die fondsen zelf ook liquide blijven. Als corona uitbreekt en iedereen thuis moet zitten, dat kan het natuurlijk gebeuren dat alle mensen denken: dan worden die kantoorpanden veel minder waard. Als je er dan per direct allemaal uit kan, dan heeft zo'n fonds ook wel liquiditeitsnood. Wij vinden het dus heel belangrijk dat het tempo van de taxaties gelijk opgaat met het tempo en de voorwaarden waaronder partijen dit type fondsen kunnen verlaten. Dit is ook echt een onderwerp dat de aandacht heeft van de AFM.

Dan de vragen hoe snel we de economie moeten hervormen en waarmee we moeten beginnen. Ik ben het helemaal eens met Klaas Knot dat Parijs een belangrijke stap naar voren is. Ik denk wel dat de overheid een belangrijke rol heeft in het zetten van een punt op de horizon. Daarop kunnen bedrijven zich vervolgens richten. Als we op dat punt geen helderheid bieden, moeten we ook niet gek staan te kijken dat bedrijven denken: het kan vriezen en het kan dooien, en morgen moet ik weer iets anders, dus ik wacht nog even. En dat is heel onverstandig. Daarom is het heel goed dat er door de Europese Commissie een duidelijk punt op de horizon is gezet. Die heeft namelijk gezegd: we willen naar klimaatneutraal in 2050 en in 2030 willen we 55%.

Het is geruststellend dat ook andere grote, internationale spelers zoals China en de Verenigde Staten hebben gezegd dat belangrijk te vinden. Dat maakt het qua concurrentiepositie ook wat minder ingewikkeld. Ik hoop dat dat het makkelijker maakt voor Europa om besluiten te nemen en voor het kabinet om daar invulling aan te geven. Daarbij denk ik dat de overheid zelf een belangrijke rol heeft om na te denken over de vraag hoe je de verandering begeleid. De politieke dynamiek is natuurlijk ook dat Nederland een petrochemisch land is. We zijn daar groot in. We hebben

ook ijzer- en aluminiumfabrieken, zoals Tata Steel. Die moeten een andere toekomst tegemoet. Hoe gaan we dat dan doen? Er is natuurlijk heel veel zorg over de vraag hoe dat moet worden vormgegeven. Daarin heeft de overheid ook een rol, in ieder geval om te zorgen dat die gesprekken goed met elkaar worden gevoerd, zodat je elkaar niet verrast en uiteindelijk alleen maar pleisters plakt in plaats van de beweging maakt. Daartoe zou ik u allen dus eigenlijk willen oproepen.

Dank u wel.

**De voorzitter:**

Dank u wel, mevrouw Van Geest. Dank u wel, meneer Hasekamp. En dank u wel, meneer Knot. Bedankt, inderdaad als vertegenwoordigers, als Koning, keizer en admiraal, als president, directeur en voorzitter van belangrijke financieel-economische organisaties en dus ook expertises in ons land. Dank voor dit gesprek over de financiële stabiliteit. Er is veel langsgesproken. Er is een stenografisch verslag voor iedereen die zijn aantekeningen niet meer kan lezen en nog even wil terugzien wat u eigenlijk zei. Daarmee kunnen wij dan weer ons voordeel doen in het politieke debat, dat op basis van dit soort input in ieder geval waardevol en kwalitatief kan zijn. Vervolgens kan dat alle kanten op schieten, maar dat is dan weer onze rol. Nogmaals dank. Ik hoop u binnenkort weer eens live te kunnen ontmoeten, maar dit ging ook helemaal prima. Zoals ik al zei, kunnen wij hiermee vrolijk de dag vervolgen. Dank u wel en tot ziens.

Sluiting 11.58 uur.