

Vergaderjaar 2021–2022

33 283

Macro-economische risico's voor het financiële stelsel

Nr. 26

VERSLAG VAN EEN RONDETAfelGESPREK

Vastgesteld 21 juni 2022

De vaste commissie voor Financiën heeft op 1 juni 2022 een openbaar gesprek gevoerd over:

- **de brief van De Nederlandsche Bank d.d. 30 mei 2022 inzake commentaar van de DNB ten behoeve van het rondetafelgesprek Openbaar gesprek met DNB, CPB en AFM over de financiële stabiliteit in Nederland d.d. 1 juni 2022 (2022Z10639);**
- **de brief van de Minister van Economische Zaken en Klimaat d.d. 24 mei 2022 inzake de Risicorapportage Financiële Markten 2022 van het CPB (Kamerstuk 33 283, nr. 25);**
- **de brief van de Autoriteit Financiële Markten d.d. 30 mei 2022 inzake commentaar van de AFM ten behoeve van het rondetafelgesprek Openbaar gesprek met DNB, CPB en AFM over de financiële stabiliteit in Nederland d.d. 1 juni 2022 (2022Z10543).**

Van dit gesprek brengt de commissie bijgaand geredigeerd woordelijk verslag uit.

De voorzitter van de commissie,
Tielen

De griffier van de commissie,
Weeber

Voorzitter: Nijboer
Griffier: Kling

Aanwezig zijn elf leden der Kamer, te weten: Azarkan, Tony van Dijck, Inge van Dijk, Ephraim, Eppink, Grinwis, Heinen, Van Houwelingen, Maatoug, Nijboer en Omtzigt,

alsmede:

- mevrouw Van Geest, voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten (AFM);
- de heer Hasekamp, directeur van het Centraal Planbureau (CPB);
- de heer Knot, president van De Nederlandsche Bank (DNB).

Aanvang 14.32 uur.

De voorzitter:

Ik open de vergadering. «Van harte welkom» zeg ik tegen de gasten: de heer Knot van De Nederlandsche Bank, de heer Hasekamp van het CPB en mevrouw Van Geest van de AFM. Wij hebben jaarlijks een gesprek over de financiële stabiliteit in Nederland. Er is wel wat aan de hand, zowel geopolitiek als economisch. Dit is dus een goed moment voor de commissie voor Financiën om met u te spreken.

Er zijn bijbehorende stukken aangeleverd, niet alleen voor de commissie voor Financiën, maar ook vanwege uw werkzaamheden. DNB heeft het Overzicht financiële stabiliteit voorjaar 2022 aangeleverd, het CPB de Risicorapportage Financiële Markten 2022 en de AFM het Rapport Financiële Stabiliteit. Ze staan allemaal op de website. U kunt ze lezen. We gaan zo meteen beginnen met de inleidingen van de gasten.

Ik stel nog even de Kamerleden aan u voor, dan weet u ook wie u voor u heeft en dan weten de mensen thuis en op de tribune ook wie er allemaal zijn. De Kamerleden zijn: de heer Azarkan van DENK, de heer Omtzigt van de Groep Omtzigt, mevrouw Van Dijk van het CDA, de heer Ephraim van de Groep Van Haga, de heer Eppink van JA21, de heer Van Dijck van de PVV, mevrouw Maatoug van GroenLinks, de heer Van Houwelingen van Forum voor Democratie en de heer Heinen van de VVD.

Ik wil graag beginnen. Voor dit gesprek hebben we twee uur en een kwartier. Dat is de maximumtijd. De heer Van Houwelingen moet, geloof ik, vanwege verplichtingen in de plenaire zaal na één uur weg, net als de heer Omtzigt. Zij zijn dus het eerste uur bij ons. Wij spreken zolang dat nuttig en nodig is, maar maximaal twee uur en een kwartier.

Ik geef graag het woord aan de heer Knot voor zijn inleidende betoog.

De heer Knot:

Dank u wel, voorzitter. Dank voor deze gelegenheid. Inmiddels is het toch wel een traditie geworden. Het is nog een nasleep van een aanbeveling van de commissie-De Wit, zo zeg ik tegen degenen die hier al langer meelopen.

Om met de deur in huis te vallen: sinds de vorige keer dat we hier zaten, is de wereld ingrijpend veranderd. De oorlog in Oekraïne en de hoge inflatie hebben tot nieuwe macroschokken geleid, maar ik denk dat het fair is om ook te zeggen dat de financiële sector zich tot dusver eigenlijk heel goed staande heeft gehouden. Vorig jaar stonden we in dit gesprek nog stil bij de impact van de coronacrisis. Net nu het erop lijkt dat we de coronapandemie achter ons aan het laten zijn en het herstel heel erg sterk is, zijn er die nieuwe schokken, waardoor ook het financiële stelsel opnieuw op de proef wordt gesteld.

Laat ik toch even iets langer stilstaan bij onze uitgangspositie. Bezien vanuit economisch perspectief zijn wij ontzettend goed uit de coronapandemie gekomen. Achteraf bezien, denk ik eigenlijk dat we soms wel iets te negatief hebben gekeken naar de economische impact van de pandemie.

Het Nederlandse herstel was snel en bijzonder krachtig. Dat kwam natuurlijk mede doordat onze overheid en de financiële sector over voldoende buffers bleken te beschikken. Daardoor kon de economische impact worden gedempt en kon die schok goed worden opgevangen. In de afgelopen maanden zijn de economische vooruitzichten als gevolg van de oorlog in Oekraïne wereldwijd behoorlijk verslechterd. Dat zal ook de groei van de Nederlandse economie gaan remmen. Tot dusverre zien we vooral een impact op de energie- en grondstoffenmarkten, met heel hoge inflatiecijfers tot gevolg. De energie- en grondstofprijzen waren in de loop van 2021 al hard gestegen door de combinatie van een heel sterk economisch herstel, een aantal aanbodverstoringen en zich opbouwende geopolitieke spanningen. Maar sinds het begin van de oorlog in Oekraïne zijn deze prijzen echt naar recordhoogtes gestegen. De inflatie doet zich inmiddels breder voor dan alleen bij energie- en voedselprijzen, maar het is nog wel waar dat zij nog steeds voor ongeveer twee derde voor rekening komt van de hogere energieprijzen.

We zien dat in het kielzog van die inflatie ook de rente is gestegen. Dat is een fundamentele verandering, aangezien we decennialang alleen maar met lage en lagere rentes zijn geconfronteerd. Financiële markten lopen natuurlijk gewoon vooruit op de verwachte verdere monetaire verkrapping vanuit Frankfurt. Kijken we even naar de tienjaarsrente voor Nederlands overheidspapier, dan zien we dat die inmiddels 1,4% is. Dat niveau hebben we sinds 2014 niet meer gezien. Die gestegen rente is ook zichtbaar als je kijkt naar de rente op hypotheekleningen of naar de rente voor bedrijfskredieten. Ook op die markten hebben we dit soort renteniveaus ontzettend lang niet gezien.

Ik vat het samen. De oorlog in Oekraïne en de hoge inflatie zetten een behoorlijke rem op de economische vooruitzichten. Tegelijkertijd kunnen we eigenlijk over de financiële instellingen en de financiële markten zeggen: so far, so good.

Allereerst de financiële instellingen. Vooralsnog is de impact van de oorlog voor hen beheersbaar gebleken. De directe blootstellingen van Nederlandse financiële instellingen en energiegevoelige bedrijfssectoren aan Rusland zijn relatief beperkt. Wel kunnen tweedeorde-effecten optreden. Bijvoorbeeld een verdere escalatie van het conflict zou het economisch momentum kunnen doen keren en daarmee ook impact kunnen hebben op bijvoorbeeld de kwaliteit van het leningenboek van de banken. Daarnaast staan financiële instellingen ook voor een aantal operationele uitdagingen. Denk bijvoorbeeld aan het naleven van de sancties, maar ook aan de toegenomen dreiging van cyberaanvallen. Financiële markten blijven tot dusver gewoon goed functioneren en hebben ook de nieuwe schok, die van de oorlog, goed verwerkt. De oorlog luidde weliswaar stevige koersverliezen in. Ook is de beweeglijkheid, de volatiliteit, flink toegenomen, zeker op de grondstoffenmarkten. Tegelijkertijd is er geen sprake van disfunctioneren op markten. Markten hebben gewoon veerkracht getoond. Dat is belangrijk, want daardoor hebben ze verder geen stress elders in het systeem verspreid.

Wat betekent dit risicobeeld voor het beleid? Laat ik beginnen met het beleid waarbij De Nederlandsche Bank zelf aan de knoppen zit. Dat is met name het prudentiële beleid. In maart 2020, bij de start van de coronacrisis, hebben wij de systeemrisicobuffers voor onze banken verlaagd om er zo voor te zorgen dat de kredietverlening op peil zou blijven. Daar hebben we meteen bij gezegd dat we die buffers op termijn weer willen opbouwen, maar wel in een andere vorm, namelijk in de vorm van een contracyclische buffer, een CCyB. Het algehele risicobeeld van vandaag – een snel economisch herstel na de coronacrisis en nog steeds enorm sterke fundamentals – de financiële cyclus en de rijpheid daarvan geven aanleiding om die buffer nu te gaan activeren. Banken zijn ook in staat om die contracyclische buffer te dragen. Daarom hebben wij aangekondigd deze buffer, als een eerste stap, te verhogen naar 1%. Dat doen we keurig

zoals dat in de Europese richtlijn is voorgeschreven, namelijk met een aankondigingstermijn van een jaar. Uiteindelijk willen we zelfs naar 2%. 1% is dus de eerste stap. Natuurlijk, als de komende maanden zou blijken dat het allemaal enorm tegenvalt en zich in deze periode van hoge onzekerheid veel grotere risico's manifesteren dan wij op dit moment denken, dan kunnen we deze buffer net zo makkelijk weer loslaten. Dat is immers de inherente karakteristiek van een contracyclische buffer. Wij noemen dat releasable capital. Je zet dit aan op het moment dat je je wilt wapenen tegen de risico's, maar op het moment dat de risico's zich voordoen, kun je die buffer weer vrijgeven.

De woningmarkt is in dit gezelschap ook een terugkerend thema. Die is nog steeds oververhit. De gestegen rente kan hier wel voor gewenste afkoeling zorgen, maar het aanbod blijft natuurlijk gewoon krap. In de eerste plaats is het dus zaak om iets aan de schaarste te doen, maar wij blijven zeggen dat dat niet voldoende is, want de hoge huizenprijzen en de sterke vraag naar woningen spelen evenzeer een rol. Die worden nog steeds fiscaal gestimuleerd, bijvoorbeeld door de hypotheekrenteaftrek, maar ook door ruime leennormen en door subsidies voor starters. De overheid zou er verstandig aan doen om in deze overspannen markt dit soort vormen van vraagstimulering te stoppen.

Daarnaast zien wij zelf dat de populariteit van aflossingsvrije hypotheekleningen in het afgelopen halfjaar weer verder is toegenomen. Vroeger werden deze hypotheekleningen vooral door oudere huiseigenaren afgesloten, omdat zij nog steeds recht hadden op een hypotheekrenteaftrek op aflossingsvrije schuld, schuld van voor 2013. Maar we zien nu dat ook jongere huishoudens vaker kiezen voor aflossingsvrij. Dat vinden wij onwenselijk, want aflossingsvrije hypotheekleningen vormen nu eenmaal een groter risico voor huishoudens en financiële instellingen. Wij zullen ons toezicht daarom ook sterker gaan richten op de risicobeheersingsmaatregelen van financiële instellingen rondom die aflossingsvrije hypotheekportefeuilles. Van de uitzonderingsbepalingen op de regel wordt nog steeds gebruik gemaakt. Wij zouden willen zien dat daar minder gebruik van wordt gemaakt. Op termijn willen wij ook gewoon zien dat de omvang van deze portefeuilles gaat afnemen. De hogere rente gaat daar waarschijnlijk wel iets bij helpen, want een hogere rente betekent dat de hypotheekrenteaftrek weer waardevoller wordt. Daardoor zal het minder aantrekkelijk worden om aflossingsvrij te lenen.

Tot slot. Het zal u niet verrassen dat een situatie waarin normalisatie van het monetair beleid onnodig lang wordt uitgesteld, ook kan leiden tot risico's voor de financiële stabiliteit. Uiteindelijk is het daardoor onvermijdelijk én wenselijk dat onze economie en ons financieel systeem zich aanpassen na een lange periode van ruime financiële condities en na een lange periode van een zoektocht naar rendement. Daar komt nu een einde aan. Nogmaals, daar zullen we ons allemaal aan moeten aanpassen. Tegelijkertijd geldt dat een plotse verkrapping van financiële condities een negatieve impact op de financiële stabiliteit kan hebben. De aanpassingen in het monetair beleid moeten daarom tijdig zijn en voorspelbaar verlopen.

De grootschalige aankoopprogramma's die wij hadden, zijn of al afgebouwd of worden aan het eind van deze maand afgebouwd. Vanaf juli zullen wij beginnen met het stelselmatig verhogen van onze beleidsrente naar meer neutrale niveaus. Want nu de inflatievooruitzichten op de middellange termijn richting onze doelstelling zijn geconvergeerd, past daarbij een meer neutraal renteniveau, en dat is een renteniveau dat de eurozone-economie afremt noch stimuleert. Uiteindelijk zal onze tocht naar dat gewenste renteniveau natuurlijk afhangen van hoe de inflatievooruitzichten zich in de tussentijd verder gaan ontwikkelen. Hiermee sluit ik mijn inleiding af. Natuurlijk ben ik straks graag bereid om eventuele vragen te beantwoorden.

De voorzitter:

Hartelijk dank voor uw inleidende betoog. Dan geef ik nu het woord aan de heer Hasekamp van het CPB.

De heer Hasekamp:

Dank u wel, voorzitter. Ook van mijn kant dank voor de uitnodiging. Dit is inmiddels een jaarlijkse traditie. Ik zal een korte toelichting geven op de Risicorapportage Financiële Markten die wij vorige week hebben gepubliceerd. De hoofdboodschap sluit erg aan bij die van de heer Knot. Op dit moment is er heel veel onzekerheid. Het IMF spreekt zelfs van een zogenaamde confluence of calamities, een soort opeenstapeling van rampspoed. Tegelijkertijd staan Nederland en het Nederlandse financiële stelsel er ondanks die onzekerheid relatief goed voor. De coronacrisis is goed doorstaan en zoals we er op dit moment tegen aankijken, kunnen ook toekomstige schokken goed worden opgevangen. Er zijn wel risico's die elkaar kunnen versterken, aangedreven door hoge energieprijzen en inflatie, wat we nu zien. Die samenloop van risico's, die opeenstapeling, kan natuurlijk toch voor problemen en in ieder geval voor een grotere impact zorgen.

In de risicorapportage wordt elk jaar gekeken naar risico's in het financiële stelsel die de reële economie beïnvloeden en omgekeerd. Dit jaar ligt de nadruk op de hoge energieprijzen en de mede daaruit voortvloeiende inflatie. Net als eerder bij corona, ligt de primaire oorzaak van de inflatieschok buiten de economie zelf. Die heeft te maken met het herstel na corona en de aanbodproblemen die daardoor zijn ontstaan, maar natuurlijk ook met de verschrikkelijke oorlog in Oekraïne. Die versterkt het effect van de schok. Ik zal die verschillende risico's even kort langslopen. De directe gevolgen van de oorlog in Oekraïne – daar hebben we natuurlijk ook het nodige over gezegd in maart, bij het Centraal Economisch Plan – vallen voor Nederland en de Nederlandse financiële sector vooralsnog mee. Er is economische verwevenheid met de economieën van Rusland en Oekraïne, maar dat komt natuurlijk toch doordat die relatief beperkt is bij onze export en import. Dat staat nog even los van de energie, waar ik zo nog op kom. Daarbij komt dat de Nederlandse bankensector voldoende buffers heeft en in staat is om klappen op te vangen. De voornaamste onzekerheden liggen natuurlijk bij de energieprijzen en inflatie: hoe gaat het daarmee verder? De rechtstreekse effecten voor Nederland, maar ook de indirecte effecten door handelen – we zijn natuurlijk een open economie – zijn mede afhankelijk van wat er in de rest van Europa gebeurt. Daardoor bestaat de mogelijkheid dat die effecten zich opstapelen en dat de economie in Nederland een pas op de plaats maakt of zelfs in een recessie terechtkomt. Natuurlijk kunnen daardoor ook verliezen op financiële activa ontstaan die door financiële instellingen worden gevoeld.

Dan het beeld rond de inflatie en de rente-onzekerheid. De inflatie is hard opgelopen, vooral door de energieprijzen. Dat zet druk op de bestedingsruimte van huishoudens en bedrijven. De mate waarin dat gaat knellen, hangt natuurlijk ook af van de mate waarin de energieprijzen uiteindelijk worden doorberekend aan klanten. Het specifieke risico voor de Nederlandse financiële sector is dat verliezen kunnen ontstaan en oplopen doordat huishoudens en bedrijven leningen niet meer kunnen afbetalen. Verliezen kunnen verder toenemen door een mogelijke afwaardering van financiële activa zoals aandelen en obligaties.

De stijgende marktrentes vergroten deze kwetsbaarheden. Op dit moment zie je die marktrentes oplopen, door onzekerheden rondom inflatie, maar ook doordat de ECB de opkoopprogramma's afbouwt – mijn buurman zei dat net – en door een mogelijke verhoging van de beleidsrente. Dat zie je natuurlijk ook op financiële markten, waar we de afgelopen tijd koerscorrecties en ook wel een zekere mate van volatiliteit hebben gezien.

Hoge inflatie en rente werken ook door op schulden. Inflatie vermindert de reële schuldenlast; dat is het eerste effect. Maar een hoge rente kan vervolgens wel degelijk voor problemen zorgen bij nieuwe leningen en bij herfinanciering. De overheidsschuld is in Nederland laag. We zullen dus wel iets gaan merken van de hogere rentelasten – het Ministerie van Financiën heeft daar ook al voor gewaarschuwd – maar vanuit Europees perspectief bezien is dat heel beperkt. Maar dat is dus niet in alle landen zo. In Zuid-Europa zijn die schulden echt wel een stuk hoger. Door de combinatie van die hoge overheidsschulden en een oplopende rente blijven uiteindelijk dus wel risico's bestaan op een nieuwe eurocrisis. Het coronavirus blijft ook een risico. Het is nog niet weg. Laten we hopen dat er geen nieuwe besmettingsgolf komt, maar we moeten rekening houden met de kans daarop en met daaraan verbonden lockdowns, die dan weer kunnen leiden tot betalingsproblemen bij bedrijven. Dat is zeker zo als die betalingsproblemen zich voordoen in bedrijven en sectoren waar de schulden in de afgelopen coronacrisis al zijn opgelopen. Overigens is het Nederlandse bedrijfsleven de crisis gemiddeld genomen zeer goed doorgekomen – ik zei het al – mede dankzij het gevoerde overheidsbeleid, het steunbeleid. De solvabiliteit van het Nederlandse bedrijfsleven is goed en het aantal faillissementen is nog steeds laag, maar betalingsproblemen kunnen toenemen door stijgende energielasten en toevoerproblemen. Dat betekent dat je ook uit dien hoofde een risico loopt op verliezen voor kredietverleners op uitstaande leningen. De rentestijging kan ook gevolgen hebben voor de Nederlandse woningmarkt. Klaas Knot zei het al. In Nederland zijn de woningprijzen sterk gestegen. In zekere zin is een zekere demping door een hogere rente dan gewenst. Een zekere afkoeling lijkt gewenst. Maar als die te snel gaat, zijn er natuurlijk ook risico's voor de financiële sector. Een forse prijscorrectie kan een deel van de huishoudens financieel onder water zetten. Vergelijken met de periode na de kredietcrisis is de kans op grote verliezen bij financiële instellingen toch wel beperkt, mede door de maatregelen die sinds die crisis genomen zijn om de risico's op de huizenmarkt toch wat te mitigeren.

Dan nog twee bijzondere risico's. Ten eerste de gebeurtenissen in China. In de financiële risicorapportage hebben we de Chinese vastgoedsector onder de loep genomen. Tegelijkertijd zijn er ook heel andersoortige problemen als gevolg van de huidige lockdowns in China. De rechtstreekse, directe, gevolgen daarvan voor Nederland en de Nederlandse financiële sector zijn relatief beperkt. De directe financiële blootstelling van Nederlandse financiële instellingen aan China is ook beperkt, maar indirect kunnen deze problemen in China wel grotere effecten hebben, door verstoringen in aanvoerketens en door de daaruit voortvloeiende effecten op de wereldhandel.

Ten slotte – we hebben nog een aantal overige risico's langsgelopen – kan ik het niet nalaten om toch nog even de crypto's te noemen. Cryptomunten kan je zien als een bijzondere vorm van de search for yield, de zoektocht naar rendement, van de afgelopen jaren. Ik noem ook de opkomst van niet-traditionele intermediairs. Dat is in de lagerenteomgeving gestimuleerd. Recent hebben we op de cryptomarkt een aantal interessante gebeurtenissen gezien. Ik zou zelf voorstander zijn van strengere regulering, niet zozeer vanwege de systeemrisico's, die er misschien in beperkte mate zijn, maar vooral om niet-professionele beleggers beter te beschermen dan nu gebeurt. Dat was mijn inleiding. Dank u wel, voorzitter.

De voorzitter:

Hartelijk dank. Inmiddels is ook de heer Grinwis van de ChristenUnie in ons midden. Van harte welkom.

Dan geef ik nu het woord aan mevrouw Van Geest van de AFM voor haar inleiding.

Mevrouw Van Geest:

Dank u wel, voorzitter. Een bekende Chinese vloek luidt: may you live in interesting times. Ik denk dat dat wel van toepassing op deze tijden, want na corona hebben we de onverwachte, althans voor mij, inval van Rusland in Oekraïne gehad. Dat zijn dus niet alleen maar zegeningen; dat heeft wel vloekachtige karakters. In mijn betoog wil ik aansluitend op wat mijn twee voorgangers hebben ingebracht, nog iets focussen op dingen die specifiek in het perspectief van de AFM interessant zouden kunnen zijn. Dat is niet afnemend van, maar aanvullend op de eerdere sprekers. In de eerste plaats sta ik stil bij de gevolgen van de oorlog in Oekraïne en daarna bij de gevolgen van de oplopende inflatie en de licht stijgende rente.

De Oekraïne-crisis raakt het AFM-mandaat op drie manieren. Allereerst is dat het mandaat om te kijken naar het belang van de consument in kwetsbare situaties. Ten tweede raakt zij ons toezicht op de kapitaalmarkten en de futures, in dit geval specifiek de gasfutures. Ten derde noem ik de naleving van de sancties, die wij moeten monitoren.

Allereerst de kwetsbare financiële consument. Het werd al eerder gezegd: de energieprijzen zijn gestegen en de inflatie gaat omhoog. De energieprijzen zijn natuurlijk een klap voor de hele Nederlandse economie. Daartegen kunnen kwetsbaren wel worden beschermd, maar dat effect kunnen we natuurlijk niet helemaal wegnemen. Voor de overheid is het altijd wel de uitdaging om die kwetsbaren dan ook echt te vinden. Dat is niet zo for lack of trying, maar het is wel een feit dat dit niet de makkelijkste groep is om te bereiken. Als dat niet goed gaat, dan is het risico op betalingsproblemen reëel. Wij hebben eerder, ook in het kader van corona, gelet op hoe financiële instellingen met betalingsachterstanden omgaan. Daarvoor hebben we ook wat aanvullende tips gegeven. We hebben dus het beeld neergezet en gezegd hoe deze instellingen daarmee om zouden kunnen gaan. Het is, denk ik, wel de vraag of vooral financiële instellingen daarmee als eerste werden geconfronteerd of dat dit eerder woningcorporaties, energiebedrijven en zorgverzekeraars waren. Maar de belangrijkste aanbeveling op dit vlak is wel: houd rekening met gedragsaspecten en denk niet alleen maar dat het een rationele consument is die, als hij niet reageert op de brief, welbewust onwillig is. Vaak bepalen psychische factoren dat mensen niet helemaal het handigste reactiepatroon vertonen.

Ten tweede de kapitaalmarkten en de derivaten. De AFM houdt sinds 2018 toezicht op de handel in gasderivaten. Dat is voor Europa een heel belangrijke markt, want het TTF-gascontract is dé benchmark in Europa. Dat betekent dat wij kijken, maar ook dat onze internationale collega's met ons meekijken. Zij hebben althans veel belangstelling voor het werk dat wij daar doen. De inval in Oekraïne en de gevolgen daarvan voor het gas hebben tot veel onzekerheid, een hogere volatiliteit en meer omzet geleid. Dat zijn voor de AFM als toezichthouder natuurlijk spannende momenten. In maart explodeerde de gasprijs en werd die twintig keer hoger dan eerst. Dat betekent dat je onderpand moet verlenen als je een future hebt. En ging dat nou wel goed? Gelukkig is het antwoord daarop dat de margin calls allemaal goed zijn betaald en dat partijen daar ook toe in staat zijn. Er is wel een kleine aantekening. Het feit dat die margin calls steeds groter worden, betekent ook dat het afdekken van het prijsrisico steeds duurder wordt. Je ziet nu dat een deel van de partijen daardoor denkt: nou, dan dek ik dat maar niet af. Maar het risico is natuurlijk niet weg. De onzekerheid over de gasprijs is er gewoon, maar bij wat men zelf wil dragen of niet, kiest men voor een andere verhouding.

Het tweede is dat je in spannende tijden ook meer omzet krijgt, en dan is het altijd van belang dat de markt gewoon blijft werken, dat de markt voldoende robuust is. Dat is bij de ICE Endex het geval gebleken, en dat is geen toeval. Dat is iets waar de ICE Endex zelf op test, maar waar wij hen ook op ondervragen. Dat onderwerp blijft bij ons ook onderwerp van

gesprek. Als er zo veel volatiliteit is, en zeker als er enorme pieken zijn, is het altijd de vraag: is dat nou oprecht een weerspiegeling van onzekerheid, of zijn mensen toch dingen voor zichzelf aan het doen en de markt een beetje aan het corneren? Het onderzoek dat wij tot op heden hebben gedaan, suggereert dat dat niet het geval is en dat de markt op zichzelf dus nog steeds integer is. En er zijn ook positielimieten die het «nikkelmoment» uit Londen in Nederland weten te voorkomen. Het betekent wel dat we daar natuurlijk naar blijven kijken. Hier kan ik verzekeren dat de collega's uit het internationale circuit zoals de ESMA en de Commissie ons daar scherp op houden. We zijn dus niet alleen zelf benieuwd. We worden daarop ook bevraagd.

Ik verbreed dit nog even naar de handelsplatformen in den brede. Ook hier geldt dat er in de crisis stress was en dat de robuustheid van de markt meer werd getest. Ook dat is tot op heden eigenlijk zonder grote problemen geweest. Zelf zijn we natuurlijk altijd bezorgd over cyberrisks. Dat zijn de partijen overigens zelf ook, maar bij een toezichthouder is dat natuurlijk weer extra het geval. Tot op heden hebben wij geen aanwijzingen dat er extra activiteit is. So far, so good, zullen we dan maar denken.

Dan nog even kort de sancties. Daar heeft u met andere partijen al heel veel over gesproken. Die sancties moeten door partijen zelf, door de financiële sector, worden uitgevoerd. Wij kijken vooral of zij technisch in staat zijn om die sancties goed toe te passen. Daar hadden we wel goede verwachtingen van. In dit geval zijn we niet alleen van de lijn «vertrouwen is goed», maar meer van de lijn «vertrouwen is goed, maar controle is beter». We gaan dus bij onze partijen na – dat doet De Nederlandsche Bank ook – of ze die sancties inderdaad goed hebben toegepast.

Dan de oplopende rente en inflatie. Er werd al eerder aan gerefereerd. Het zijn nieuwe tijden. Tot op heden hebben we eigenlijk een heel lange periode van dalende rentes gehad. Dan is het altijd de vraag of mensen nog wel in staat zijn zich voor te stellen dat de rente omhooggaat en of mensen, consumenten en aanbieders van producten, eigenlijk nog wel bedacht zijn op de implicaties daarvan. Dat is voor de toezichthouder dus een interessante vraag. Dat is geen reden om te blijven bepleiten dat een lagere rente de betere rente is. Wij vinden een lichte stijging van die rente eigenlijk wel positief. Zoals de heer Hasekamp al aangaf, werden de vastgoedmarkt en de markten de afgelopen tijd wel gekenmerkt door enige asset price inflation of zelfs door een forse asset price inflation, met opvallend hoge koersen op de aandelenmarkt, een oververhitte woningmarkt en de opkomst van crypto's. Vooral dat laatste baart ons wel zorgen, want crypto's zijn geen munten. Het zijn vehikels, fenomenen die niet onder toezicht staan en in ieder geval erg volatiel zijn en kwetsbaar zijn voor oplichting en voor allerlei andere ongelukken. Daar zijn wij wel bezorgd over. We hebben daarom ook eerder onderzocht hoe groot, hoe sterk, partijen daar instapten. Tot op heden was dat bij gezinnen eigenlijk overzichtelijk. Een aantal mensen stapten wel in, maar met een kleiner bedrag en in de wetenschap dat het een zeer riskante exercitie was. Nou, we verbieden mensen ook niet om naar een formeel toegestane gokhal te gaan. Dat mag natuurlijk, maar mensen moeten dan wel doorhebben dat het ook echt een riskante exercitie is.

Er komt regelgeving aan. Ik noem de MiCAR, Europese regelgeving die een zekere regulering van crypto's gaat bewerkstelligen. Wij willen daarbij wel aan verwachtingenmanagement doen: of hiermee nou alle problemen worden opgelost? Het is een eerste stap en die stap is relatief voorzichtig, omdat mensen in internationaal verband en vooral in Europa de wens tot het ruimte laten voor innovatie versus het strikt voorkomen van risico's anders hebben gewogen. Nederland was daar zelf terughoudend in, maar andere landen zagen die balans anders. Dat betekent dat er minder regelgeving is dan je misschien zou wensen. Het feit dat er nu regelgeving is, zou ook ten onrechte de indruk kunnen wekken dat dit een «business as

usual»-achtig fenomeen is, en dat gaat misschien toch tot ongelukken leiden. Crypto's zijn nu niet gereguleerd. Ze raken wel gereguleerd, maar ze raken minder gereguleerd dan alle andere producten waarbij we toezicht moeten houden op marktmisbruik of een goede voorlichting. Met minder instrumenten voor een ingewikkelde markt wordt het dus wel lastig om te leveren waar sommige mensen wel op hopen. Maar goed. Nederland en Frankrijk waren de enige landen in de Raad die op dat punt voorzichtig wilden zijn. Ze waren ook de enige in de Raad die zeiden dat dit type toezicht op zo'n internationaal fenomeen misschien beter Europees kan worden vormgegeven dan nationaal. Nu hebben we het vehikel dat er niet het strakste type regelgeving is, maar dat die regelgeving wel door allerlei toezichthouders in allerlei landen zal worden gevolgd. Dan is het risico van toezichtarbitrage eerder 100 dan 0. Dus dat is opletten. Het doel van deze sessie is dat je waarschuwt voor potentiële ellende, dus daarom weid ik er wat over uit.

Dan de woningmarkt. Ik zei al dat oplopende rente tot iets van ontspanning leidt. Op de woningmarkt kan dat zeker nuttig uitpakken. De heer Hasekamp zei het al: met het oplopen van de rente loop je natuurlijk het risico dat er meer betalingsrisico's optreden, hoewel Nederlanders een heel goed naleefgedrag hebben. Maar goed, als er een grote klap zou komen, dan gaan we dat natuurlijk wel zien. Dat gaat vooral problematisch zijn bij de mensen die relatief recent een huis hebben gekocht en op dat moment, voor zover mogelijk, de maximale ruimte hebben benut om hun hypotheek aan te vragen. Zij kunnen dan onder water geraken. Zoals bekend, vindt men internationaal gezien de ruimte die we in Nederland hebben rond de LTV en de LTI verbazingwekkend. Dat is voor ons ook een aanleiding om erop te letten dat die normen in ieder geval goed worden nageleefd, want ze mogen dan royaal zijn, maar dan is er nog geen enkele aanleiding om daar nog overheen te gaan.

Als je woningen meer toegankelijk wil maken voor de gemiddelde burger, kan ik alleen maar herhalen wat de twee heren zeiden. Als je wat wil doen, heb je aan de ene kant meer aanbod nodig en aan de andere kant het minder stimuleren van vraag in allerlei vormen, die nu plaatsvindt via allerlei fiscale vehikels.

De rentebeweging heeft natuurlijk ook gevolgen voor de Nederlandse vermogensbeheersector, want er zijn hoge pensioenbesparingen. Die sector is ook heel erg gevoelig voor renteschokken geweest. We hebben daar aandacht voor gevraagd naar aanleiding van corona, toen de rente een enorme piek had en het best wel uitdagend was om de margin calls te vervullen. Ik kan constateren dat dat deze keer beter is verlopen en minder spannend is geweest. Dat is voor een deel te danken geweest aan het feit dat de rentepiek minder plotseling was. Dat maakt het ook weer makkelijker om die margin calls te vervullen. Ik denk niet dat wij toen ten onrechte hebben gewaarschuwd. Ik denk alleen dat het goed was om voorbereid te zijn. Nu was de piek iets minder heftig. Nu hebben we deze ronde ook kunnen doen, zonder dat er voorzichtig naar Frankfurt moest worden gekeken voor hulp.

Tot slot hebben we in onze annotatie ook aandacht besteed aan duurzaamheid. Dan kunt u natuurlijk zeggen: goh, is dat een actueel financiëlestabiliteitsrisico? Maar dit is het inlossen van een gelofte die we vorig jaar hebben gedaan. Toen werd er namelijk gevraagd: kunt u hier niet meer aandacht aan besteden? Met een vertraging van een jaar – dat is dan de dynamiek – krijgt u antwoord op uw vraag.

Daar wil ik het bij laten. Dank u wel.

De voorzitter:

Hartelijk dank, mevrouw Van Geest. Een van de effecten van een gefragmenteerde Kamer is dat u een breed publiek voor u heeft. We zijn met tien collega's. Ik wil voorstellen om twee vragen per persoon te doen, in een eerste groep van vijf en een tweede groep van vijf. Dus als de

Kamerleden willen aangeven aan wie ze de vragen richten en de sprekers noteren wat er wordt gevraagd, dan probeer ik het in goede banen te leiden. Ik geef als eerste het woord aan de heer Azarkan namens DENK.

De heer **Azarkan** (DENK):

Dank aan alle gasten die periodiek met ons kijken naar de financiële stabiliteit. Het is altijd verstandig om dat te doen.

De eerste vraag gaat over corona. Ik hoor zowel de heer Knot als de heer Hasekamp zeggen: daar zijn we eigenlijk redelijk florissant doorgekomen. Ik vraag me af of dat niet wat te optimistisch is. Laten we aannemen dat er op dit moment nog zo'n 20 tot 30 miljard euro terugbetaald moet worden, waarvan al zichtbaar is dat circa 7 à 8 miljard niet terugbetaald kan worden. We zien dat ondernemers nu hogere kosten betalen voor grondstoffen, ook voor energie. We zien dat consumenten meer moeten betalen. Dat zou ook moeten impliceren dat er wat klanten niet zullen komen. Mijn eerste vraag is: is dat niet wat te florissant ingeprijsd? Kan dat nog anders lopen?

De tweede vraag gaat over de huizenmarkt. Dat gaat dan weer de andere kant op. Als we kijken naar de executieverkopen tijdens het dieptepunt van de kredietcrisis, zo rond 2011, dan zien we dat er in het hele waarborgsysteem dat wij in Nederland hebben met alle checks-and-balances, 800 executieverkopen waren op de ongeveer 4 miljoen koopwoningen die we hebben. In het meest moeilijke, sombere scenario liep dat op tot 2.400. Maar ook dat is nog wel redelijk overzichtelijk. We zien ook dat zo'n Nationale Hypotheek Garantie, NHG, zelfs nog oploopt. Dat waarborgfonds vult zich nog in de crisistijd. Ik vraag me af of dat niet een wat te sombere blik is op de houdbaarheid daarvan.

De **voorzitter**:

Eén optimistische en één pessimistische vraag. De heer Omtzigt.

De heer **Omtzigt** (Lid Omtzigt):

Dank voor de drie inleidingen en dank dat u hier vandaag bent. Mijn vraag aan de heer Knot is om nog iets verder in te gaan op de spanningen die op de euro komen te staan nu er een grote divergentie is tussen de verschillende landen. In de EU zien we een inflatie van 13% in Polen, weliswaar een niet-euroland, tot wat gematigdere inflaties van een procent of vijf. Inflatieverschillen van 8%, of van ten minste 5% à 6%, binnen een monetaire unie zoals we die nu zien, zijn heel erg fors. Dat gecombineerd met een enorme schuld in een aantal landen ... U had het over Nederland. Hier blijft die rond de 60% hangen, misschien iets erboven, net iets meer. De heer Hasekamp heeft er interessante grafiekjes over. Het is in ieder geval nog niet op Italiaans niveau, zullen we maar zeggen. Is het houdbaar of moet er meer gebeuren? Ziet u daar geen gevaren?

De tweede vraag is aan zijn buurman en buurvrouw. We hebben het over de financiële stabiliteit van huishoudens met een eigen woning en van ondernemers, maar hebben jullie ook nog inzicht in de financiële stabiliteit van de onderste 20% van de inkomensverdeling? Dat zijn dus bijvoorbeeld de mensen die schoonmaken voor € 10 per uur. Hebben wij enig beeld van hoeveel mensen met de huidige inflatie volstrekt door het ijs zakken en welke zaken er voor die groepen nodig zijn? Ik had daar iets meer over verwacht.

De **voorzitter**:

Dank u wel. Dan is het woord aan mevrouw Van Dijk namens het CDA.

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

Ik heb allereerst een vraag aan de heer Knot over aflossingsvrije hypotheeklen. Ik heb daar ook zorgen over, met name bij de starters. Je ziet

inderdaad dat ze weer steeds meer volledig financieren. Ik hoop toch dat, doordat we op een gegeven moment meer gaan bouwen, huizenprijzen op een gegeven moment weer gaan dalen. In het rapport van DNB zit wel mooi een staatje met de vraag: wat zouden de risico's zijn? Ik ben wel benieuwd hoeveel van die percentages bij starters zitten. De heer Knot gaf aan: hier gaan we concreter wat mee doen of met voorstellen komen. Ik ben benieuwd wat voor voorstellen dat dan zijn en op welke termijn die komen.

Dan heb ik nog een vraag aan de AFM over de LTV en de LTI. Ik hoorde tussen de regels door dat het redelijk royaal is en wel iets minder zou mogen. Ik ben benieuwd wat dan als gezond wordt geacht, ook in relatie tot de gedragsaspecten die benoemd werden, zoals dat we in Nederland helemaal niet meer zo gewend zijn om te sparen voor je huis. Ik denk dat we daar ook op de lange termijn wellicht een risico te pakken hebben.

De voorzitter:

Het woord is aan de heer Ephraim namens de Groep Van Haga.

De heer Ephraim (Groep Van Haga):

Mijn eerste vraag is aan de heer Knot en sluit een beetje aan bij wat de heer Azarkan al vroeg. Dat is een aardige manier om te zeggen dat hij me voor was. We hebben het inderdaad gehad over de huizenmarkt. Op pagina 11 van de hand-out staat: «risico's voor de financiële stabiliteit komen voornamelijk voort uit de hoge hypotheekschulden van Nederlandse huishoudens». Nu weet ik dat institutionele beleggers dol zijn op hypotheekportefeuilles. Ik heb liever dat ze in hypotheekportefeuilles gaan beleggen dan in zeer volatiele energiereedschappen, crypto's et cetera. Is er wat bekend, ook historisch en bij de andere crises, over de defaultpercentages, recovery rates, loss given defaults, afschrijvingen? Misschien kan de heer Knot daar wat over uitweiden.

De tweede vraag valt een beetje tussen mevrouw Van Geest en de heer Knot in, maar ik stel hem aan mevrouw Van Geest. Ze kwam over een van mijn oude vakgebieden, clearing, te spreken. Er is nog maar één global clearing member in Nederland: de ABN AMRO Clearing Bank. U heeft gesproken over margins die gestort worden. Wordt het collateral eigenlijk wel netjes mark to market zelf gedaan? Het blijft altijd een heikel punt. De kwaliteit van het collateral bepaalt natuurlijk de mate van risico. Is dat recentelijk nog eens goed doorgelicht? We kunnen namelijk zeer volatiele markten verwachten, waarbij ook het collateral volatiel is. We moeten niet vergeten dat, als ik me niet vergis, de grote proprietary trading firms allemaal herverzekerd worden door ABN AMRO Clearing Bank. Uit mijn hoofd is dat een miljard of 50, wat bij een behoorlijke deconfiture toch ook z'n weerslag kan hebben op de financiële stabiliteit. Dat was 'm.

De voorzitter:

Als vijfde en laatste voor het eerste blok is het woord aan de heer Eppink namens JA21.

De heer Eppink (JA21):

Mijn eerste vraag is voor de heer Knot. Onlangs schreef de heer Hoogervorst een artikel in Elsevier. Dat gaat over de verhouding tussen aan de ene kant de noodzaak voor een hogere rente en aan de andere kant de houdbaarheid van de schulden in Zuid-Europa. Ik geloof dat de heer Hasekamp er al aan gerefereerd heeft. De heer Hoogervorst heeft gezegd dat een extreem monetair beleid van de ECB tot die schuldenexplosie heeft geleid en dat het daardoor moeilijker wordt om de rente te verhogen. Dat is dus eigenlijk een probleem van eigen makelij. De tweede vraag is voor de heer Hasekamp. De inflatiecijfers blijven maar variëren en omhooggaan. De vorige keer zei de heer Knot: de inflatie gaat wel weer terug naar 2%, maar dan moet er niet dat, dat en dat gebeuren.

Dat, dat en dat is nu gebeurd, dus waar gaan we nu naartoe? Het CPB stelde steeds naar boven bij. Dit jaar zou het uitkomen op 7,7%. Dat was al 4% en het jaar daarvoor 2%. We krijgen nog de olieboycot versus Rusland. We worden geboycot op het gebied van gas. De premier wil niet boren in Groningen. De voedselprijzen gaan omhoog. Bij ons misschien nog in beperkte mate, maar in de derde wereld galopperen die prijzen gewoon de lucht in. Landen zullen niet meer in staat zijn voedselsubsidies te betalen. Dat betekent mogelijkheden tot of de angst voor voedselrellen. Hoe ziet u die inflatie zich ontwikkelen, zowel in Nederland als globaal?

De voorzitter:

Een heel palet aan vragen in deze eerste deelronde. Zullen we de vragen beantwoorden in de volgende zoals ze gesteld zijn? De heer Knot.

De heer Knot:

Ik zal proberen om ze ook in dezelfde volgorde, van boven naar beneden, te beantwoorden.

De eerste vraag was van de heer Azarkan. Hij vroeg of wij niet iets te optimistisch communiceren over de economische effecten van corona. Ik ben allereerst natuurlijk geneigd om naar de macro-economische cijfers te kijken. Ondanks dat 2020 en 2021 twee coronajaren waren, was onze economie in het vierde kwartaal van vorig jaar, 2021, alweer 3% groter dan in het vierde kwartaal van 2019. Dus als je later, niet wetende dat er een pandemie was, rustig naar een tijdreeks van het Nederlandse bbp zou kijken, dan zie je twee jaren met ongeveer 1,5% groei. Dat zijn best heel aardige jaren, gegeven onze potentiële groei. Mijn optimisme heeft er vooral mee te maken dat onze economie eigenlijk heel weinig last van de pandemie heeft gehad.

Dat laat natuurlijk onverlet dat er binnen die economie wel allemaal onderlinge verdelingsvraagstukken hebben plaatsgevonden. Kijk naar het bedrijfsleven. Er zijn vier sectoren heel erg beeldbepalend geweest, omdat die rechtstreeks werden getroffen door de lockdowns. Die hebben ook de meeste avonden bij de talkshows enzovoorts gezeten. Maar onze economie bestaat uit meer dan die vier sectoren. De andere sectoren hebben dus twee booming jaren gehad. Die hebben ongekend winstgevende jaren gehad. Daar hebben we dus een ongekend stukje economische activiteit gehad. Ik zou geen betere definitie van volledige werkgelegenheid kennen dan in Nederland, denk ik. Het aantal vacatures per werkloze is op dit moment 1,33. Dat is een record. Met andere woorden: het macrobeeld maakt mij vooral heel erg optimistisch en laat mij heel positief praten over hoe we uit corona zijn gekomen.

U heeft gelijk: er zit nog een issue met achtergestelde belastingschulden. Die zitten overigens voor een deel bij bedrijven die volgens bepaalde maatstaven ook voor corona al niet levensvatbaar waren, maar die levensvatbaar zijn gehouden doordat zij natuurlijk ook aanspraak konden maken op de coronasteun. Voor zover er ook een deel van de schulden zit bij bedrijven die wel in de kern levensvatbaar zijn, maar die echt geraakt zijn door corona, hebben wij al vaker gezegd dat wij zo snel mogelijk tot een efficiënte afwikkeling van die schulden willen komen. Dan zou ik zeggen: alle schuldeisers bij elkaar. We hebben daarvoor ook de Wet homologatie onderhands akkoord, die het mogelijk maakt om buiten faillissement toch tot een schuldafschrijving te komen. We hebben hier al vaker, ook vanuit De Nederlandsche Bank, de Belastingdienst opgeroepen om zich constructief in dat soort discussies op te stellen, want de Belastingdienst kan daar echt een katalyserende werking in hebben. De huizenmarkt. Er wordt twee keer terecht gewezen op het hele lage aantal defaults dat wij zien in de hypotheekportefeuille van individuele banken als het gaat om executieverkopen en defaults op hypothecaire leningen. Wij hebben vaker gezegd vanuit De Nederlandsche Bank: dat is niet het hele verhaal. Er is in Nederland een hoge betalingsmoraal.

Voordat je je hypotheekrente niet betaalt in Nederland, dus voordat zo'n lening in default gaat, moet er wel heel wat gebeuren in je persoonlijke omstandigheden. Dat komt overigens ook doordat de banken in Nederland een ijzersterke juridische positie hebben en mensen vrij makkelijk uit hun huis kunnen zetten zonder tussenkomst van de rechter. Dat is in het buitenland ook allemaal niet zo makkelijk. Maar dat leidt er natuurlijk allemaal toe dat je als individuele huiseigenaar meer nadruk blijft leggen op het betalen van je hypotheekrente dan misschien in andere landen. Tegelijkertijd, something has to give. Op het moment dat je in de economische problemen zit, maar je wel je hypotheekrente braaf blijft betalen, betekent dat vaak dat je zult moeten snijden in je andere bestedingen. Dat zijn de tweedeorde-effecten – zo zeg ik het maar even – van een crash op de huizenmarkt en mensen met onderwaterproblematiek. Ze blijven hun hypotheek wel betalen, maar vervolgens komt er een duidelijke vermindering van de consumptieve uitgaven. Dat leidt ertoe dat de economie als geheel daarvan te lijden heeft en dat je daardoor een algehele verslechtering van de kredietportefeuilles van de banken krijgt, gewoon als gevolg van de economische neergang. De pieken en dalen in onze economie – we hebben er vaker op gewezen – zijn ook hoger dan in andere, ons omringende, landen. Wij denken dat de hogere pieken en dalen van de Nederlandse huizenmarkt daar een belangrijke factor voor zijn. Ik zou dus willen zeggen: kijk verder dan alleen maar de defaultcijfers bij individuele banken.

Dan aflossingsvrije hypotheek. Zo'n kwart van de starters, 24%, neemt nog steeds voor een deel een aflossingsvrije hypotheek, ondanks dat die dan dus niet in aanmerking komt voor de hypotheekrenteaftrek. Zij zien dus vrijwillig af van de hypotheekrenteaftrek, simpelweg vanwege het feit dat de maandlasten op korte termijn dan lager zijn. Het is echt helemaal een keuze voor de korte termijn. Wat is het risico van een aflossingsvrije hypotheek? Dat is natuurlijk dat de hele terugbetaling op één moment in de toekomst wordt gepland. Je weet niet hoe dat moment in de toekomst, over 30 jaar, eruitziet, of je die lening dan nog kunt doorrollen, of je dan wel de middelen vrij kunt maken om dat af te lossen. Een gespreide aflossing – dat doe je bij een normale lening – probeert die verplichting juist in de loop van de tijd te spreiden. We hebben in Nederland een gedragscode hypotheek. Daarin staat het maximum op 50%. Dat stellen wij niet ter discussie. Maar wat je ziet, is dat er ten opzichte van dat maximum een aantal uitzonderingsbepalingen zijn en dat daar toch wel weer redelijk gebruik van wordt gemaakt. Wij zijn er vooral voor om een einde te maken aan die uitzonderingsbepalingen. Als u vraagt wat voor concrete maatregelen wij als De Nederlandsche Bank kunnen nemen, dan moet ik ten eerste zeggen dat we dat alleen kunnen doen als bancaire toezichthouder, en dat doen we dan binnen het SSM. Wij zijn namelijk niet meer individueel onafhankelijk toezichthouder op de Nederlandse banken. Wij doen dat in de context van het SSM. Het gaat dan vooral om de touwtjes aantrekken ten aanzien van de risicomanagementpraktijken die hier gebezigd worden. De informatie die de banken blijken te hebben over aflossingsvrije leningen, is vrij beperkt. Dat is toch raar. Als je een lening hebt met een duidelijk hoger risicoprofiel, dan zou je toch verwachten dat er veel meer informatie over de klant beschikbaar is rondom deze leningen. Dat soort dingen kun je wel degelijk fors gaan aanscherpen, waardoor het ook voor de banken weer kostbaarder en minder interessant wordt om dit soort leningen aan hun klanten te gaan verkopen. Overigens was er sprake van een dalend patroon in de aflossingsvrije hypotheek vanaf 2013, maar dat dalend patroon is de afgelopen twee jaren onderbroken geweest. Ik verwacht wel dat we die daling opnieuw zullen gaan hernemen.

Dan de euro en de schulden. Of we het nou leuk vinden of niet, we zullen dit jaar een hele hoge inflatie hebben. We zullen waarschijnlijk volgend jaar ook nog wel een inflatie hebben die behoorlijk boven onze

doelstelling ligt. Dat betekent dat we door het noemereffect van dit jaar twee jaren zullen hebben met een enorme daling van de schuldquote, ook in de landen met een hoge staatsschuld. Die is alvast binnen. Dat is een kortetermijneffect, maar dat gaat niet alleen voor Nederlandse staatsschuldquote gelden. We komen weer met ramingen op 9 of 10 juni. Dan verwacht ik dat er een verdere daling te zien zal zijn, simpelweg vanwege dit noemereffect. Maar dit geldt evengoed voor de landen in Zuid-Europa. Een stijgende rente is natuurlijk problematisch naarmate je meer schuld hebt. Terecht hebben eigenlijk alle eurozonelanden, inclusief de landen met een hoge staatsschuld, de afgelopen jaren van de lage rente gebruikt om de looptijd van hun staatsschuld behoorlijk te verlengen. In de eerstkomende jaren zal weliswaar de rente door de ECB waarschijnlijk worden verhoogd, maar de rentes waartegen de landen dan zullen moeten herfinancieren, zullen nog steeds lager kunnen zijn dan de rentes van de leningen die op dat moment vrijvallen. Die zijn bijvoorbeeld vijf of tien jaar geleden afgesloten. Toen waren de rentes immers nog behoorlijk hoog.

Het effect van de hogere rente komt heel erg vertraagd binnen. Het zou dus best zo kunnen zijn dat de overall rentelasten, ook van Zuid-Europese overheden, de komende jaren voorlopig eerst zullen blijven dalen, ondanks het feit dat de marktrenten wel omhooggaan. Dat komt dus met een vertraagd effect. Daarom maak ik mij daar op korte termijn ook nog wat minder zorgen over. Ik geloof ook niet dat in de omvang van de spreads die wij nu op de markten zien, iets wanordelijks zit. Dat is gewoon een faire reflectie van het verschil in risico. Wij stoppen als centrale banken met het aankopen van staatsobligaties. Dat betekent dat wij nu private beleggers in deze markt zullen moeten trekken, want die zullen in de toekomst deze obligaties moeten gaan afnemen. Dat betekent dat die beleggers natuurlijk een hogere rente zullen willen hebben om die obligaties te gaan afnemen. Dat is gewoon de consequentie van het stoppen met een aankoopprogramma.

De inflatieverschillen tussen eurozonelidstaten zijn fors. Dat hoeft niet per se een probleem te zijn. Veel van de inflatieverschillen hebben namelijk op dit moment vooral te maken met de manier waarop de hogere energieprijzen door de verschillende statistische bureaus in verschillende landen worden verwerkt. Nederland zit wat dat betreft aan de meest ongunstige kant van het spectrum, in die zin dat het CBS eigenlijk doet alsof iedere Nederlander meteen op dag één die hogere energieprijs gaat betalen. Wij nemen dus als het ware ogenblikkelijk de hit van de hogere energieprijzen. In andere landen wordt meer gekeken welke contracten mensen hebben en hoeveel mensen daadwerkelijk hun energiecontract moeten herfinancieren. Daardoor komt de energieprijzinflatie pas wat later en wat geleidelijker binnen. Het extreme voorbeeld daarvan is natuurlijk Frankrijk. Dat heeft op dit moment de laagste inflatie binnen de eurozone, maar dat komt simpelweg doordat de energieprijzen in Frankrijk door de overheid laag worden gehouden. Dat betekent wel dat het energiebedrijf in Frankrijk dat verlies moet nemen. Dat moet op de markt namelijk een hoge prijs betalen en blijft aan de burgers een relatief lagere energieprijs doorrekenen.

Verder is het zo dat er verschillen zijn in de mate waarop economieën op volledige bezetting draaien dan wel oververhit zijn. Als dat tot uiting komt in de inflatieverschillen, is dat alleen maar gezond. Dat de landen met een groter overschot op de lopende rekening een wat hogere kostenstijging kennen dan de landen met een lager overschot of zelfs een tekort op de lopende rekening, is prima. Dat noemen we «rebalancing». Dat hoort er nu eenmaal bij in een monetaire unie. Niet alle inflatieverschillen zijn dus verkeerd. Dat is mijn punt. De hoogste inflatie zien we in Oost-Europa, maar daar zijn de economieën ook het meest booming. Denk aan de Baltische staten, Slowakije et cetera. Ook van Nederland zou je kunnen zeggen dat wij cyclisch toch verder zijn dan het gemiddelde van de

eurozone. Dat wij een iets hogere inflatie hebben, is dus op zich niet onder alle omstandigheden per se verkeerd, macro-economisch gezien. Ik zie nu even helemaal af van de consequenties voor individuele burgers en het koopkrachtverlies dat ermee gepaard gaat. Ik kijk nu even puur naar de verhoudingen binnen de eurozone.

Waar gaat de inflatie heen? De inflatie laat zich moeilijk voorspellen, maar het is wel duidelijk dat energieprijnsinflatie in de aard tijdelijk is en dat wij vanaf september dit jaar waarschijnlijk wel basiseffecten gaan krijgen. De energieprijzen zijn namelijk vooral gaan stijgen vanaf september vorig jaar, dus dan worden de eerste basiseffecten zichtbaar. Ik verwacht dus wel dat de stijging begint af te vlakken in de tweede helft van dit jaar. We zien overigens in Nederland al een kleine afvlakking van de inflatiecijfers, maar dat zal in de tweede helft van dit jaar versterkt worden. Volgende week komen we zowel op Europees niveau als in Nederland weer met nieuwe ramingen voor de inflatie. Daarbij verwacht ik dat wij op middellange termijn de inflatie niet meer beneden de 2% zullen ramen. Dat is ook een reden waarom op dit moment een andere beleidsreactie gevraagd is en ook noodzakelijk is. Maar wij verwachten nog steeds wel dat de inflatie op middellange termijn van deze hoge piek zal dalen. Misschien is het volgend jaar 4% en dan in 2024 ergens tussen de 2% en 3%. Dat zou best een redelijk pad zijn, gegeven waar de inflatie vandaan gekomen is en wat we weten van de verschillende bronnen van met name energie- en voedselinflatie.

De voorzitter:

Hartelijk dank. Dan geef ik het woord aan de heer Hasekamp.

De heer Hasekamp:

De eerste vraag van de heer Azarkan was: zijn we niet te optimistisch over hoe we uit corona komen? Die vraag is al uitgebreid beantwoord door de heer Knot. Misschien nog een hele korte toevoeging. Je kan kijken hoe we er nu voor staan en dat vergelijken met het verleden. De heer Knot heeft er uitgebreid over gesproken. De arbeidsmarkt is natuurlijk historisch krap en het zijn gemiddelden, maar het bedrijfsleven is goed uit corona gekomen. Maar je kan ook vergelijken met waar we twee jaar geleden stonden of waar we dachten dat we twee jaar geleden stonden. Toen zaten we in een situatie waarin we te maken hadden met een cumulatieve daling van het bbp van 10% en waarin we toch wel hele sombere scenario's hadden over hoe dit uiteindelijk zou doorwerken. Dat geldt ook voor het CPB. We hebben toen een raming gemaakt. Op basis van vorige crises verwachtten we een permanent negatief effect op de welvaart, op de economische groei, van zo'n 3 procentpunt van het bbp. Als we terugkijken en kijken waar we nu staan, dan kunnen we constateren dat dat niet is gebeurd en dat we het in ieder geval ten opzichte van die sombere verwachtingen gewoon uitstekend hebben gedaan. Dat gezegd hebbende, er zijn natuurlijk grote verschillen tussen sectoren en tussen bedrijven. Er zijn bedrijven die nog met schuldenproblematiek zitten. Daar heb ik ook iets over gezegd. Het CPB heeft een aanpak geschetst die vergelijkbaar is met wat de heer Knot net zei, dus een ruimhartige houding vanuit de overheid ten aanzien van gerichte kwijtscheldingen van belastingschulden in specifieke situaties. Maar al met al denk ik dat we, zeker ten opzichte van de verwachtingen van twee jaar geleden, heel erg goed uit die crisis zijn gekomen. Dat geldt ook nog eens een keer internationaal. Nederland heeft het niet alleen in die zin goed gedaan, maar ook ten opzichte van andere landen binnen Europa, en breder gezien.

De vraag van de heer Omtzigt was: vergeten we niet de financiële stabiliteit van het onderste deel van de inkomstenverdeling, van de huishoudens? Dat is een hele terechte vraag. Dat wordt niet uitgebreid aan de orde gesteld in deze risicorapportage financiële markten, omdat

het niet direct – dat klinkt een beetje cru – een financiële marktenrisico, een financiële sectorrisico, is. Maar het is zeker een grote dreiging en misschien zelfs meer dan dat voor een deel van de huishoudens in Nederland. We hebben daar in maart in het Centraal Economisch Plan wel uitgebreid aandacht aan besteed. Wij komen als CPB op korte termijn met een nadere uitwerking daarvan via een stresstest. Daarin nemen we de energieprijsscenario's vanuit het CEP en de verdieping van het CEP en kijken we op basis van microdata over feitelijk energiegebruik per huishouden hoeveel huishoudens in de problemen komen met rondkomen en dus feitelijk door de armoedegrens zakken. Ik kan daar niet op vooruitlopen. Waarschijnlijk publiceren we het eind volgende week. Afhankelijk van of je in het lage of hoge scenario voor energieprijzen zit, zie je natuurlijk dat een behoorlijk forse groep huishoudens op termijn – het effect doet zich namelijk niet in één keer voor; het hangt natuurlijk af van het moment waarop je energiecontract wordt verlengd – moeite zal krijgen met het betalen van vaste lasten en noodzakelijke lasten volgens de definities die daarvoor gelden. Daar is natuurlijk ook beleid voor gekomen, maar de vraag is of dat helemaal voldoende is. Die vraag hopen wij zeer binnenkort, eind volgende week, voor u te beantwoorden. De vraag van de heer Eppink waar we naartoe gaan met de inflatie, is ook al uitgebreid door de heer Knot beantwoord. Misschien nog iets over de verschillen. Er is ook al op gewezen door anderen, maar in Europa is de inflatie toch nog steeds voor het grootste deel gedreven door hogere energieprijzen. Dat ligt in andere delen van de wereld anders, met name in de VS. Daar is de inflatie al veel meer verankerd in de economie zelf en in de inflatieverwachtingen die daar spelen. De kunst is om dat in Europa te voorkomen. Het beleid van de ECB heeft daarin een belangrijke rol te spelen. Op dit moment is de verwachting inderdaad dat het basiseffect van de energieprijzen, dat de heer Knot ook noemde, er geleidelijk uit zal lopen. Er zijn geen aanwijzingen dat we dit soort heel hoge inflatieniveaus langdurig met ons mee zouden moeten dragen. Tegelijkertijd gaan we dan terug naar de situatie van voor corona. Toen hadden we eigenlijk te maken met een te lage inflatie en een rente die niet van z'n plaats kwam. Daar zaten natuurlijk ook grote nadelen aan verbonden. Daar is net ook op gewezen in relatie tot de huizenmarkt en de financiële markten. Er zijn dus verschillende scenario's denkbaar: dat je weer teruggaat naar die situatie, dat je, volgens het gouden scenario, terecht komt in een situatie waarin de inflatie rond de 2% wordt, of dat, in een iets somberder scenario, de globaliseringstrend gaat keren. Die globaliseringstrend heeft er mede voor gezorgd dat prijsstijgingen langdurig vrij laag zijn geweest. Er zijn scenario's denkbaar waarin er een soort ontkoppeling gaat ontstaan van China en andere delen van de wereld, waardoor we die schok ook zullen moeten opvangen. Dat wordt dan in zekere zin een inflatoire schok. Op dit moment kunnen we daar nog niks met zekerheid over zeggen, maar dat is in ieder geval een scenario waarmee je ook rekening zou moeten houden. Het kan dus verschillende kanten op, vaak zelfs als je naar de toekomst kijkt.

De voorzitter:

Dank u wel. Dan mevrouw Van Geest.

Mevrouw Van Geest:

Dank u wel. Ik heb vooral vragen te beantwoorden over de huizenmarkt en dan vooral de normen. Laat ik allereerst zeggen dat het altijd heel sympathiek klinkt als de normen wat royaler zijn, want dan kan het individu meer lenen. Het gevolg daarvan is uiteindelijk dat er meer vraag wordt uitgeoefend en alle prijzen omhooggaan, en dat vooral de huizenbezitters spekkoper zijn. Waarom zijn die normen internationaal gezien relatief royaal? Dat is, denk ik, zo omdat je het niet helemaal los kan zien van het feit dat we ook een vrij royaal pensioenstelsel hebben.

Dus wat doen mensen? Mensen sparen verplicht. Dat vinden we overigens verstandig. Ik ben er dus niet tegen dat mensen iets sparen voor hun pensioen. Maar ze sparen verplicht. Daarom hebben ze relatief weinig liquide middelen om te sparen voor een huis. Daarom is de verleiding of de wens om veel te lenen of meer te lenen wel aanwezig. Je kunt dat dus niet helemaal los van elkaar zien. Daarom is het verschijnsel van de aflossingsvrije hypotheek in Nederland niet zo verwarrend, want waar andere mensen niet zo heel veel pensioen hebben op het moment dat ze met pensioen mogen, hebben de meeste Nederlanders, tot op heden althans, een prettig pensioen, zodat ze ook daarna nog in staat zijn om iets te betalen voor hun huis. We hebben daarvoor natuurlijk wel leergeld betaald bij de vorige crisis, want toen kon iedereen, geloof ik, tot 100% aflossingsvrij gaan. Dat is natuurlijk niet heel comfortabel. In de vorm van zelfregulering is daaraan paal en perk gesteld op 50%. Dat vinden wij zelf, gegeven de Nederlandse setting, geen gek percentage. Tegen die achtergrond zijn wij daar niet zo bezorgd over, zolang die 50% maar wordt nageleefd. We vinden wel dat het moet worden nageleefd. Naar dat onderwerp kijken wij, als gedragstoezichthouder, dus ook wel. We vinden het als gedragstoezichthouder in algemene zin fijn als degenen die krediet verlenen ook enig beeld houden van hoe de klanten die leningen hebben, er financieel voorstaan. Als dit een vehikel is om te zorgen dat banken of andere kredietverleners meer in staat zijn om een beter beeld te krijgen van de terugbetaalcapaciteit van hun klanten, dan zou dat de silver lining, of in ieder geval een positieve ontwikkeling zijn. Aflosvrij op 50%: prima, als je maar niet meer doet dan dat. Als de informatievoorziening dan ook nog adequaat is, zou dat echt een extra plus zijn.

Dan de omvang van de overige twee leennormen. In Nederland is de LTV 100%. Er mag nog meer als je iets duurzaam gaat doen. Daarbij wordt eigenlijk geen rekening gehouden met het feit dat een aantal huizen niet heel erg duurzaam is, terwijl dat zich nog niet echt heeft vertaald in dalende huizenprijzen. Daarbij zouden we ons dus wel een verlaging kunnen voorstellen. Ik heb het regeerakkoord gelezen, maar als je bekijkt wat mensen in het buitenland normaal vinden, dan is het een feit dat daar 90% gangbaar wordt gevonden. De afspraken zijn er. Het wordt vastgesteld door het ministerie. Als u mij vraagt waarom ik dat opvallend vind, dan zeg ik: vooral in het buitenland vinden ze het heel opvallend, want daar is 90% de norm.

De LTI wordt gemonitord door het Nibud. Dat wordt ook steeds aangepast naar nieuwe inzichten. Wij zien wel – we vragen ons af of dat beoogd is – dat het bij elke herziening per saldo steeds weer wat ruimer wordt. Als dat betekent dat mensen weer meer vraag gaan uitoefenen, waardoor de huizenprijzen omhooggaan en de reeds huizenbezitter daarbij baat heeft, vraag je je toch af of dit de gunstigste ontwikkeling is. Maar goed, we geven onze input in het consultatieproces en wijzen daar ook op.

Uiteindelijk komt er een advies van het Nibud, dat door de Minister al dan niet wordt overgenomen. Wat mensen daarbij tegenwerpen, is de enorme Nederlandse betaalmoraal. Dat zou dan aanleiding zijn om minder zenuwachtig te zijn. Die betaalmoraal wordt wel ondersteund door flinke dreigementen, want mensen willen natuurlijk wel heel graag in hun huis blijven wonen. Dat kun je ze niet euvel duiden, als je beseft hoe moeilijk het is om iets anders te vinden. Dat moet je dus wel genuanceerd bekijken. Dat zou mijn beeld zijn van de huizenmarkt.

Dan op het terrein van clearing. De clearing van de gas-TTF vindt plaats langs ICE Clear Europe. Dat is een Britse CCP, waar de Britse toezichthouder ook toezicht op houdt maar waarover wij wel in contact zijn. We houden natuurlijk wel contact met die Britse toezichthouder over de overige partijen, die niet onder ons toezicht staan, om te bekijken of dat goed verloopt. ABN AMRO Clearing zit bij ons in het toezicht. Daar hebben wij de gebruikelijke contacten mee, juist als het spannend is. Ik

weet niet of de heer Ephraim daar gelijk opgelucht of gerustgesteld door is, maar het heeft onze aandacht, zal ik maar zeggen.
Dit was het van mijn kant, denk ik.

De voorzitter:

Hartelijk dank. Alle vragen zijn inderdaad beantwoord. Ik heb ze geteld en afgevinkt. We gaan naar de tweede ronde. De heer Van Dijck namens de PVV.

De heer Tony van Dijck (PVV):

Mijn eerste vraag is voor de heer Knot en gaat over de inflatie. De hele teneur van u alle drie is eigenlijk: ga maar rustig slapen, we hebben het goed gedaan, zijn uit de coronacrisis gekomen, het is onder controle en we hebben nu een klein tegenvallertje met de inflatie, maar dat komt allemaal goed. Ik denk dat heel veel huishoudens in Nederland heel anders denken, want die kunnen hun rekeningen niet betalen. Zij kijken naar de inflatie en zien de prijs van boodschappen gierend omhooggaan. We merken het zelf. Vroeger had ik voor € 40 een leuke tas met boodschappen. Nou, nu heb ik aan een boterhamzakje genoeg. Ik wilde tegen de heer Knot zeggen: die inflatie van 10% moet u toch zorgen baren? Ik bedoel, de ECB heeft jarenlang geld in de economie lopen pompen omdat de inflatie maar niet omhoogkwam. Die moest en zou naar 2%. De balans van de ECB is in tien jaar tijd gegroeid met 5.000 miljard. Nu is die inflatie omhoog, maar is in Nederland geen 2% maar 10%, 11%, 12%. Mijn eerste vraag is dus: wat gaat de ECB monetair gezien doen om die inflatie te beteugelen? Zoals ze eerder geen knoppen hadden om de inflatie omhoog te krijgen, zie ik nu eigenlijk ook geen knoppen om de inflatie omlaag te krijgen. Ik zie alleen maar een boycot, oorlog, hogere lonen, hogere rentes en de lage euro. Dat zijn allemaal signalen dat die inflatie in de toekomst alleen maar zal stijgen. Met andere woorden, wat kan de ECB nu doen om die inflatie omlaag te krijgen? De reflex is dan om de rente te verhogen, maar dit is geen bestedingsinflatie maar kosteninflatie. Bestedingsinflatie hebben we niet in Europa. Met andere woorden, als je nu de rente verhoogt, denk ik dat de inflatie alleen maar hoger gaat worden. Maar ik hoor het graag.

De voorzitter:

Dit waren de twee vragen?

De heer Tony van Dijck (PVV):

Dit was één vraag.

De voorzitter:

Dan héél kort de tweede. Dit is wel een heel lang betoog; dat weet u zelf ook.

De heer Tony van Dijck (PVV):

Waarom is de inflatie in Nederland zoveel hoger dan in andere lidstaten? Die hebben allemaal dezelfde problemen, maar wij zijn weer het slechtste jongetje van de klas.

Nog één vraag ...

De voorzitter:

Helder. Nee, dit was al een heldere tweede vraag. Ik denk dat we straks nog ruimte hebben voor een tweede ronde. De heer Omtzigt, een korte aanvulling?

De heer Omtzigt (Lid Omtzigt):

Ik moet zo weg, maar ik heb nog een hele korte aanvulling. Mijn vraag, voor de heer Hasekamp, heeft meer met onze tijd te maken. We hebben

volgende week het debat over de Voorjaarsnota. Een aantal van ons wil daar iets vragen over de situatie van bepaalde groepen huishoudens; ik denk ook zomaar de heer Van Dijck, gezien zijn betoog. Is er een mogelijkheid dat het CPB het rapport waarover net werd gesproken, en waarin ik meerdere collega's geïnteresseerd zie zijn, voor volgende week dinsdag op de een of andere manier presenteert? Dat is namelijk van belang voor de besluitvorming die volgende week in de Kamer plaatsvindt.

De voorzitter:

Dat is een heldere vraag. De heer Heinen?

De heer Heinen (VVD):

Het debat over de Voorjaarsnota is een week later, dus dan zou het rapport op tijd zijn. Wellicht dat de collega's... Dat is toch op de 15de? Volgende week is het Verantwoordingsdebat. Als het gaat om het Verantwoordingsdebat, dan snap ik het verzoek, maar als het gaat om de Voorjaarsnota, dan zou het op tijd zijn.

De heer Omtzigt (Lid Omtzigt):

Dan heb ik me helemaal vergist en dan is het op tijd. Dank u wel.

De voorzitter:

We hebben volgende week het Verantwoordingsdebat en blijkbaar de week daarop het debat over de Voorjaarsnota. Ik wist dat ook niet, maar ik denk wel dat het zo gaat gebeuren. Dank u wel. We gaan door naar de volgende vraagsteller: mevrouw Maatoug namens GroenLinks.

Mevrouw Maatoug (GroenLinks):

Ik ben blij dat die vraag alsnog gesteld is. We zouden de collega's van het CPB dan nog steeds kunnen uitnodigen om een toelichting te geven op basis van het rapport, want dat past in de tijd.

Dank, voorzitter. Ook vanuit GroenLinks dank aan de aanwezigen voor de inleidingen en de goede stukken die we hebben gekregen. Het is toch altijd weer fijn om die elk jaar te kunnen lezen. In het kader van een open gesprek met elkaar en feedback sluit ik me heel erg aan bij de woorden van de heer Omtzigt, namelijk dat het goed is om er ook in dit soort stukken aandacht voor te hebben dat iets macro gezien wel kan kloppen, maar dat je binnen een groep allemaal bewegingen kan zien; de heer Hasekamp zei dat ook. Ik begreep van de heer Knot dat daar ook nader naar gekeken wordt.

Ook vanuit GroenLinks twee vragen. Over de eerste vraag ben ik al aan het nadenken sinds ik een plaatje van de ECB heb gezien. Ik hoorde DNB net over de loonprijsspiraal, maar ik ben me aan het afvragen: zitten we niet in een winstprijsspiraal? In mei heeft de ECB op basis van recente data heel mooi laten zien dat de Europese Unie hogere winstmarges kent en dat bedrijven een belangrijke drijver zijn van de inflatie. Ik voeg daar zelf aan toe: lagere inkomens betalen relatief het grootste deel van deze kosten. Ik ga ervan uit dat onze geweldige centrale bank die data ook voor Nederland heeft. Als dat uitgangspunt klopt, zou u bereid zijn hierover per kwartaal te rapporteren, zoals de ECB dat gedaan heeft? En de echte vraag hierbij is: wat betekenen de verhoogde winsten als drijver van de inflatie voor het te voeren monetaire en budgettaire beleid?

Mijn tweede vraag, aan de heer Hasekamp of de heer Knot, gaat over de reële economische effecten van de aanstaande renteverhoging. Als ik het goed snap, zeggen we daarmee in feite dat de conjunctuur moet worden afgeremd. Klopt dat? En als dat klopt, is dat dan aan de centrale bank? En waarom is dit daar economisch het goede moment voor, de oorlog meewegend, gezien de vragen van de collega's? En wat vraagt dit dan qua fiscaal-monetaire coördinatie?

De voorzitter:

Dank u wel. De heer Van Houwelingen namens Forum.

De heer **Van Houwelingen** (FVD):

Dank u, voorzitter. Dank aan de sprekers voor hun komst. Ik heb twee vragen, de eerste aan de heer Knot over inflatie en de tweede aan de heer Hasekamp over de oplopende rente.

De eerste vraag gaat over iets waar de heer Van Dijck ook al een beetje op hintte. In het kader van de inflatie wordt naar van alles gewezen, zoals de oplopende energieprijzen en de oorlog in Oekraïne, maar in hoeverre is de ECB daar zélf verantwoordelijk voor? De balans van de ECB – dat weet u – is sinds corona bijna verdubbeld. Er is dus voor biljoenen euro's bijgedrukt. Om een voorbeeld te geven: in Zwitserland zijn de voedselprijzen vorige maand zelfs licht gedaald, terwijl die in de eurozone 8%, 9% zijn gestegen. Dus heeft die inflatie ook niet iets te maken met de euro?

Mijn tweede vraag gaat over de oplopende rentes. We zijn heel blij dat het Centraal Planbureau, naar aanleiding van de motie van ons en de SGP, die is aangenomen door de Kamer, bereid is te onderzoeken wat de oplopende rentes kunnen gaan betekenen voor de houdbaarheid van de schulden. Dat onderzoek krijgen we, begrijp ik, rond Prinsjesdag, dus alvast veel dank daarvoor. In het verlengde daarvan wil ik u de volgende vraag stellen. Wat betekenen de oplopende rentes nou voor de houdbaarheid van de financiering van hypotheeklen? U heeft daar al het een en ander over gezegd; daar ben ik me bewust van. U zei net zelf: Nederlandse hypotheeklen zijn vaak tot de nok toe gefinancierd. Er zijn ook steeds meer aflossingsvrije hypotheeklen. In 1982 was de hypotheekrente 13%. Stel dus dat de hypotheekrente binnen vijf jaar oploopt naar 10%. Wat betekent dat voor de woningmarkt?

Dank. Dat zijn mijn twee vragen.

De voorzitter:

Dank u wel. Dan is het woord aan de heer Heinen namens de VVD.

De heer **Heinen** (VVD):

Dank u wel. Tegen mevrouw Van Geest zou ik willen zeggen dat er nog een Chinees gezegde is: ik wens u veel personeel toe. Dus ik feliciteer u nogmaals in uw rol als voorzitter van de AFM, maar dat geldt natuurlijk ook voor de directeur van het Centraal Planbureau en de president van De Nederlandsche Bank, die we vorig jaar al hadden geclassificeerd als de Koning, keizer, admiraal van de publieke sector.

Het is goed dat we dit gesprek hebben en wat mij betreft blijven we dit ook gewoon periodiek doen. Ik vind het heel waardevol.

Ik zou heel graag stil willen staan bij het ruime monetaire beleid, want ik vind dat echt een onderbelicht thema, niet alleen in Nederland maar ook in Europa. Wat er gebeurt, is natuurlijk ongekend en daar hebben we het vrij weinig over. In die zin zit u ook wel in de goede volgorde, want het begint natuurlijk met het monetaire instituut dat ruim geldbeleid voert.

Dat ziet de heer Hasekamp direct terug in de modellen: lage rentes, oplopende inflatie en onhoudbare schulden. En mevrouw Van Geest zie het natuurlijk terug in het functioneren van de financiële markten: consumenten en particuliere beleggers die op zoek zijn naar rendementen. En dat zie je weer terug in de crypto's en de beleggingen in de huizenmarkt. In die zin rolt het balletje wel langs deze lijn.

Ik zou bij het ruime geldbeleid even weg willen blijven van de inflatie. Die is heel zorgelijk, maar er zijn al veel vragen over gesteld. Vaak is het antwoord van de centrale bank: ja, de inflatie komt ook wel door de energieprijzen. En daardoor voeren we de fundamentele discussie over dat ruime geldbeleid niet. In die context verbaasde ik me eigenlijk over de opmerking van de heer Knot: de financiële markten functioneren wel goed. Ik zou willen vragen of er nog wel sprake is van functionerende

financiële markten. Er worden zo veel schulden internationaal en in Europa opgekocht dat... Ik kan me een uitspraak van de heer Knot herinneren dat hij zich niet kon voorstellen dat we door de 1.000 miljard heen zouden gaan, maar volgens mij gaan we nu naar de 9.000 miljard. Dat zijn ongekende bedragen en hoe kunnen we dan stellen dat financiële markten goed functioneren? Ik begrijp die opmerking niet helemaal. Graag een toelichting daarop.

In die zin is het ook een beetje Groundhog Day, want er komt bij dat we vorig jaar exact dezelfde discussie hebben gevoerd. Daar zit ook het moeilijke, want centraal monetair beleid is onafhankelijk. Politici horen zich daar dus niet te veel in te mengen. Maar tegelijkertijd zijn de consequenties daarvan voor de reële economie direct zichtbaar. De heer Knot trekt, denk ik, aan dezelfde kant van het touw, want we kennen zijn opstelling in Europa. Hij wordt overstemd in het bestuur van de ECB, en dat roept de vraag op of we niet toe moeten naar andere manieren om de ECB toch wat in te kaderen. Ik kijk dan bijvoorbeeld naar het mandaat van de ECB. Is dat dan toch niet te ruim gedefinieerd en kan de ECB dat mandaat ook niet te vrij invullen? Daar gaat de politiek natuurlijk wel over. Graag een reactie daarop.

Dan een vraag aan de heer Hasekamp.

De voorzitter:

Nou... U had twee vragen! U mag nog heel kort een vraag stellen, want de inleiding...

De heer Heinen (VVD):

Terecht, voorzitter. Misschien was mijn inleiding te lang.

Ik bedank de heer Hasekamp voor het heldere rapport over monetair beleid en inflatie. In hoofdstuk vier van dat rapport schetst u eigenlijk een aantal keer «wat zou kunnen». Bij het afbouwen van het monetaire beleid zouden de schulden dunder kunnen worden. Het zou de groei kunnen remmen en het zou kunnen leiden tot afwaardering van beleggingen. Ik denk dat we als politiek ook op zoek zijn naar een waarschijnlijkheidsanalyse. Hoe waarschijnlijk is het dat het gebeurt? U zit naast de president van De Nederlandsche Bank, en die weet waar het monetaire beleid naartoe gaat. Ik zou zeggen: overleg en laat ons daarna even weten waar het naartoe gaat.

Is in dat kader het regeerakkoord dan niet perfect getimed? De uitgaven zitten aan het einde van de kabinetsperiode. Als we dan monetair gaan verkrappen, is het dan niet juist heel goed dat we fiscaal wat meer gaan uitgeven?

De voorzitter:

Dank u wel. De heer Grinwis gaat ook zijn twee vragen stellen.

De heer Grinwis (ChristenUnie):

Dank u wel, voorzitter. Het is natuurlijk altijd mooi om te mogen spreken na iemand die de briljantie van het regeerakkoord even benadrukt. Het voordeel van aan het einde van het rijtje zitten is dat een heleboel goede vragen al zijn gesteld. Ik heb aanvullend op collega Omtzigt nog één korte vraag.

De heer Knot heeft de vraag over de eurozone duidelijk beantwoord. Hij was eigenlijk ook vrij geruststellend. Daar heb ik nog een vervolgvraag over en wel: gaat hij niet te snel heen over het feit dat de spreads oplopen door te zeggen dat het alleen maar een weerslag is van de macro-economische verschillen tussen Zuid en Noord, tussen Italië en Duitsland? Daarom zitten we volgens hem op 2% en zegt hij dat dat misschien nog wel kan oplopen tot 3% of 4%. Who cares? Is dat echt zo? Wanneer wordt het dan wel een probleem? Uiteindelijk is het gewoon een uiting van toenemende divergentie, ook op langere termijn. Uiteindelijk zet dat op

langere termijn de eurozone toch weer onder druk en vallen we weer terug in die oude bekende discussies. Kan de heer Knot daar iets meer woorden aan wijden?

Mijn andere vraag is voor de AFM. In de rapportage die wij kregen ter voorbereiding op deze mooie rondetafel – dank dat u er alle drie bent! – werd iets geschreven over dat leennormen te ruim zijn. Dat geldt zeker in sommige gevallen, en sommige groepen huishoudens worden dan ook in het rapport genoemd. Bijvoorbeeld huizen met een hoog energiegebruik worden genoemd. Huizen op een vanuit klimaatperspectief onhandige plek worden nog niet genoemd en misschien moet daar ook iets over gezegd worden. Maar hoe zou dat er dan precies uit kunnen zien? Als een afslag op de LTV? Of toch nog iets met de LTI? En focussen we ons niet te veel op LTV? Als we kijken naar het Nibud en hoe dat ieder jaar min of meer een soort dwingend advies geeft over de leennormen, dan zie je dat het Nibud eigenlijk ieder jaar zegt: tweeverdieners kunnen nog wel wat meer lenen. Omdat de meeste Nederlandse huishoudens tweeverdieners zijn, zijn we op die manier de huizenmarkt nu ook al een aantal jaren achter elkaar aan het opblazen. Hoe kijkt de AFM daartegen aan? Ze wijst met de vinger naar de eenverdieners en de AOW'ers, maar dat zijn groepen die daardoor misschien nog wel moeilijker een plekje kunnen krijgen, omdat ondertussen aan de andere kant leennormen worden opgeblazen.

De voorzitter:

Dank u wel. Als u mij toestaat stel ik zelf ook twee vragen namens de PvdA. Ik zal proberen... Nee, ik zal voordoen hoe dat kort kan!

Iemand moet de inflatie dragen, want niet iedereen kan gecompenseerd worden. De heer Hasekamp heeft daar ook een stuk over geschreven. Mijn vraag is: wie? Dat is een politieke vraag, want de PvdA wil bijvoorbeeld de belasting op vermogen verhogen. Maar je kunt het ook doorschuiven, hè. Je kunt ook zeggen: de staatsschuld wordt kleiner door de inflatie. Misschien is dat een optie. Ik ben benieuwd hoe u tegen die afweging aankijkt.

Mijn tweede vraag gaat over de crypto's. Er werd even heel snel gesteld dat dat eigenlijk geen risico is voor de economie, maar wel voor de particulier die belegt. Mijn vraag is of dat wel zo zeker is en of we niet van dat spul af moeten.

Dat waren mijn twee vragen. Ik geef graag in dezelfde volgorde het woord aan de gasten. Ik begin dus bij de heer Knot.

De heer Knot:

Oké, dank. Wederom een rijkdom aan vragen. Ik zal beginnen met de inflatie.

Natuurlijk baart de hoge inflatie mij hartstikke veel zorgen. Ik bedoel: de inflatie zit op vier keer onze doelstelling. Zelfs als je de energie- en voedselprijzeninflatie eraf haalt, zit de inflatie in ieder geval voor de eurozone op 3,8. Dat cijfer is bijna twee keer de doelstelling. En voor Nederland zit die ook op rond de 4. Dus ja, de inflatie baart mij absoluut zorgen.

Dan even vanuit het monetaire beleid: waar moet ik dan naar kijken? Ik heb het volgens mij twee maanden geleden gezegd en ik blijf zeggen dat de stijgende energieprijzen ons verrast hebben, maar dat we daar eerlijk gezegd ook niet zo veel aan kunnen doen. Ik bedoel: de energieprijzen worden vooral door de energieleverende landen in de wereld bepaald en daar hebben wij met ons monetaire beleid gewoon geen invloed op. Dus op die eerste golf van energieprijzeninflatie kunt u mij moeilijk afrekenen. En nogmaals, dat is nog steeds twee derde van de inflatie waar we op dit moment mee te maken hebben. Daar kunt u mij moeilijk op afrekenen, want ik heb gewoon niet de tools om daar iets aan te doen. En ook mijn ECB-collega's hebben de tools niet om daar iets aan te doen.

Waar u ons wel op kunt afrekenen en waar u ons ook op zult moeten afrekenen, is dat wij ervoor moeten zorgen dat die hoge inflatie geen wortel gaat schieten in tweederonde-effecten. Of dat nou loonprijs- of winstprijsspiralen zijn: beide zijn duidelijke voorbeelden van tweederonde-effecten. Het is een afwenteling van de eerste inflatieschok, maar daardoor bestaat wel de kans dat de inflatie inderdaad meer permanent gaat worden.

Meneer Van Dijk, u zegt heel makkelijk: het is allemaal aanbod- en kosteninflatie en geen vraaginflatie. Dat is niet waar, althans niet volgens onze analyses. Wij hebben bijvoorbeeld een heel eenvoudige analyse gedaan waaruit blijkt dat we gedurende de hele pandemie alleen maar voorspelfouten hebben gemaakt. Helaas! Dus onze modellen hebben de inflatie schromelijk onderschat. Toen zijn we gaan kijken waar die voorspelfouten vandaan komen. Die voorspelfouten hebben niet alleen onze modelleerders gemaakt, maar alle modelleerders wereldwijd die geprobeerd hebben om de groei en de inflatie te voorspellen. Ze hebben ongeveer allemaal dezelfde voorspelfouten gemaakt.

Als je inzoomt, blijkt dat we niet alleen de inflatie stelselmatig hebben onderschat, maar ook de groei. Dat je zowel inflatie als groei onderschat, kan alleen maar doordat je te maken hebt gehad met een positieve vraagschok, die je niet hebt gezien. Als je alleen maar negatieve aanbodschokken zou hebben, dan zou je voortdurend de inflatie onderschatten en de groei overschatten. En het omgekeerde is dus het geval.

De laatste keer dat we deze analyse hebben gedaan, was in februari van dit jaar. Toen was het fiftyfifty. Als je deze analyse nu overdoet met daarin de nieuwste ontwikkelingen, denk ik dat het zwaartepunt wel meer richting negatieve aanbodschokken aan het verschuiven is. We hebben nu immers de oorlog in Oekraïne erbij gekregen. Maar een deel is wel degelijk een vraagschok. Tegen mevrouw Maatoug zeg ik dan ook maar meteen: anders zouden we namelijk ook geen verhoging van de winstmarges van de bedrijven hebben gezien. Waarom kunnen de bedrijven hun winstmarges vergroten? Omdat er voldoende vraag is naar hun producten. U refereert overigens aan een ECB-analyse. We hebben deze analyse niet alleen voor Nederland gedaan, maar Nederland was wel gewoon een onderdeel van deze analyse. Daar bleek inderdaad uit dat een fors aantal bedrijven de winstmarges toch heeft weten te vergroten. En nogmaals, daaruit blijkt dat het deels ook een vraagkant is.

Dan kom ik terug op het monetaire beleid, want daar kunnen we dus wel wat aan doen. Alle tools die we hebben, grijpen namelijk in op de vraag. Wij kunnen weinig doen aan de aanbodkant van een economie. Het enige wat wij kunnen doen, is inderdaad de rente verkrappen en daarmee de conjunctuur afremmen. Zo zorgen we voor een stukje afkoeling en op die manier kunnen we zorgen voor een lagere inflatie. Er is nu simpelweg meer vraag dan aanbod in de economie en dat creëert de inflatie. Of dat nou komt doordat het aanbod verminderd is of doordat de vraag vermeerderd is, uiteindelijk is onze enige tool: zorgen dat de vraag zich weer aanpast aan het lagere aanbod.

U vraagt dan terecht: maar we zitten toch in een oorlog en we hebben toch zeker onzekere economische omstandigheden? Dat klopt en dat maakt ons monetaire beleid ook zo moeilijk. Die oorlog en die onzekere omstandigheden betekenen namelijk dat de economie zelfs zonder dat wij het beleid verkrappen gaat afkoelen. Ik denk dat we in onze inleidingen er alle drie aan hebben gerefereerd dat we natuurlijk onze economische ramingen van de groei allemaal omlaag gaan bijstellen en dat de consument het moeilijk heeft vanwege de aanslag op zijn koopkracht. Daardoor zullen we dat later misschien ook wel gaan terugzien in de consumptieve bestedingen. Enzovoort.

Dus een deel van de afkoeling die nodig is om de inflatie terug te krijgen richting onze doelstelling voor de middellange termijn, zal er al komen zonder dat wij het monetaire beleid verkrappen. Die komt er immers al als

gevolg van de impact van het conflict in Oekraïne. Als monetaire beleidsmakers zullen wij dus voortdurend de call moeten maken: is de afkoeling genoeg om terug te komen naar 2 of moeten wij iets meer doen? Op dit moment is de call duidelijk: wij moeten iets meer doen. Daarom heeft onze president in een blog voor in ieder geval de eerste twee rentevergaderingen aangekondigd dat we vanaf juli de rente zullen gaan verhogen. Ik denk zelf dat we in ieder geval richting neutraal zullen moeten gaan met onze rente.

Onderweg krijgen we verder vanzelf voldoende informatie binnen over hoe het conflict in Oekraïne uitspeelt en of die afkoeling inderdaad voldoende is om de inflatie terug te brengen. Of het blijkt dat we meer zullen moeten doen. Maar het kan ook zijn dat het conflict zo sterk negatief op de economie en daarmee de inflatie werkt dat we niet eens aan neutraal toekomen met de rente. Dus ja, je merkt onderweg wat het doet met de inflatie. Je blijft onderweg voortdurend jouw toekomstige inschatting van de inflatie bijstellen op basis van de nieuwste data en de nieuwste inzichten. Maar de oorlog in Oekraïne maakt dus wel dat het monetaire beleid waarschijnlijk minder hoeft te verkrappen dan dat het anderszins zou moeten, omdat we dus een deel van de afkoeling daar al vandaan gaan halen.

Mevrouw Maatoug, dat is overigens wel de rol van de centrale bank, want wij hebben een heel duidelijk mandaat. Dat is in de inflatie omlaag brengen en dat kunnen wij alleen maar doen door de geaggregeerde vraag in de economie te beïnvloeden. Dat doen we door het monetaire beleid te verruimen dan wel te verlagen door het monetaire beleid te verkrappen. Dat is nou eenmaal wat centrale banken conform hun mandaat doen.

Meneer Van Dijck, de reden dat de inflatie in Nederland hoger is dan in de eurozone heeft volgens mij vooral te maken met de hogere afhankelijkheid van gas in de energiemix. Het zijn vooral de gasprijzen die op dit moment door het dak gaan. Opnieuw Frankrijk: door de grote afhankelijkheid van nucleaire energie gaan de prijzen daar niet zo hard omhoog. Dat verschil zie je dus gewoon tussen landen ontstaan.

Meneer Van Houwelingen vraagt: is de ECB niet zelf verantwoordelijk voor de inflatie? Ik hoop dat ik die vraag al deels heb beantwoord. Het antwoord is dus nee, want de inflatiegolf is over ons heen gekomen door de energieprijzen. Maar nogmaals, wij zouden er wel voor verantwoordelijk zijn als wij er niet in zouden slagen om die inflatie op de middellange termijn weer terug te brengen naar onze doelstelling.

Zwitserland is een beetje een moeilijke vergelijking, want ook de Zwitserse centrale bank heeft de balans massaal vergroot. Massaal, zij het niet met binnenlandse activa, maar met buitenlandse activa om de Zwitserse frank zwak te houden. Dus die inflatieverschillen kun je onderling vrij moeilijk vergelijken. Dan zou het eerder – als uw achterliggende theorie klopt – een raadsel zijn waarom Zwitserland zo'n lage inflatie heeft, gegeven de balansverlenging die ook de Zwitserse nationale bank heeft doorgemaakt.

Meneer Heinen vroeg: is er nog sprake van markten? Misschien is het een heel flauwe opmerking, maar als de centrale bank 30% à 40% van de staatsschuld op bepaalde obligatiemarkten koopt, dan is er nog steeds 60% à 70% dat door private beleggers moet worden verhandeld. En ja, dan is er echt wel sprake van een markt. Dan is er echt wel sprake van een markt met volledige mededinging, met een oneindig aantal ... Nou, nee, het aantal aanbieders is het aantal overheden; vooruit. Maar in ieder geval is er een oneindig aantal vragers en zijn er natuurlijk ook degenen die op de secundaire markt in die obligaties handelen. Dus ja, er is wel degelijk sprake van een markt. Maar het is natuurlijk wel zo – en dat was ook precies de bedoeling van dit beleid – dat als je zo'n grote vrager naar obligaties extra in de markt zet, de prijs van obligaties natuurlijk gaat stijgen en het effectieve rendement daarop, de rente, verlaagd gaat

worden. Maar dat was ook precies de bedoeling. Maar wij zijn nooit op het punt terechtgekomen dat ik zou durven zeggen dat er geen sprake meer zou zijn van marktwerking in de obligatiemarkt. Daarvoor zijn ze gewoon veel en veel te groot. Maar we hebben wel een grote invloed op de prijsvorming op die markten gehad.

Ik denk dat de ECB een heel helder mandaat heeft: prijsstabiliteit. Alle acties die wij in het verleden hebben gedaan – wat u en soms ook ikzelf daar ook van hebben gevonden – zijn altijd in het kader van prijsstabiliteit gedaan en altijd in het kader van de poging om de inflatie terug te brengen naar 2%. Het is wel experimenteel beleid geweest. Dat was geen beleid waarvan we wisten hoe het zou werken en dat het zou werken. Ik denk dat er ook nog heel veel academische studies zullen gaan volgen over deze periode, over wat nou precies wel gewerkt heeft en wat precies niet gewerkt heeft. Maar ik ben er wel van overtuigd dat alle 25 leden van de governing council dit maar vanuit één mandaat hebben gedaan, en dat was de zorg over de toen te lage inflatie en het risico dat we zouden afglijden in deflatoire spiralen.

Over de spreads. Ik wil zeker niet zeggen, meneer Grinwis, «who cares?» Nee, er is natuurlijk een moment waarop de spreads wel zelf destructief gaan worden. Maar het gaat er vooral om dat de vraag moet worden beantwoord: is er sprake van ordentelijke marktomstandigheden, waar gewoon een risico beprijsd wordt – ik ben van mening dat dat op dit moment het geval is – of zijn we terechtgekomen in wanordelijke marktomstandigheden, in een soort negatieve spiraal waarin oplopende rentespreads precies datgene creëren waar de beleggers bevreesd voor waren en waardoor ze de rente laten oplopen, i.e. oplopende rente, zorg over schuldhoudbaarheid, oplopende rente, zorg over schuldhoudbaarheid? Zodra er sprake is van dat soort zichzelf versterkende spiralen – en dat was het geval in juli 2012 en dat was het geval in maart 2020 – dan is er een heel sterke casus voor de centrale bank om te interveniëren. Als dat gebeurt, ook naar de toekomst toe, zullen wij opnieuw interveniëren. Dat is onze rol als lender of last resort in de eurozone. Zolang spreads terug te voeren zijn op fundamentals, is er geen rol voor ons. Maar zodra er sprake is van wanordelijke marktbeveging en zichzelf versterkende negatieve effecten, heeft de ECB de bereidheid en de kunde om te interveniëren. Waarom moet die dan interveniëren? Omdat wij willen dat ons monetair beleid kan doorwerken in alle hoeken van de eurozone. We weten nu eenmaal dat voor de doorwerking van het monetair beleid obligatierentes echt een essentiële rente- en transmissieschakel vormen, omdat in de meeste landen de rente waartegen de overheid leent een soort bodem legt voor de rentes waartegen private debiteuren in de economie lenen. Dus ja, als daar te veel heterogeniteit en te veel wanordelijkheid is, dan kunnen we ook geen effectief monetair beleid meer voeren. Dus wij zullen er altijd zelf voor zorgen dat ons monetair beleid effectief kan zijn en in alle hoeken tot de eurozone kan doordringen. Zouden crypto's tot een verbod moeten leiden? Nou ja, er zijn best veel mensen die die stelling aanhangen. Ik vind het daarvoor te vroeg. Ik denk dat de huidige periode wel een test is van wat nou precies de toegevoegde waarde is. Heel veel crypto is inderdaad gebaseerd geweest op puur speculatief gedrag. Tegelijkertijd verbieden we mensen ook niet om naar het casino te gaan, toch? We verbieden het casino wel om mensen valse voorlichting te geven over wat de winstkansen zijn op het moment dat je je geld op rood dan wel zwart zet. Dat is volgens mij waar het in de cryptobusiness ernstig misgaat. Er is gewoon sprake van te veel fraude en misleidende naamgeving. Neem «stable coins». Nou, we weten inmiddels dat ze noch stabiel, noch coin zijn. «Unbacked cryptos» suggereert dat die andere crypto's wel «gebacked» zijn. Nou, dat zijn ze ook niet. En «decentralized finance» blijkt, als je er wat dieper op ingaat, helemaal niet decentralized te zijn, want al dit soort algoritmes hebben toch altijd een gecentraliseerd platform, met meestal een of andere vaag, anoniem

persoon die elders in de wereld woont en zijn eigen kapitaal vermengt met het kapitaal van beleggers. De normale garanties die we dan hebben over scheiding van depots en hoe je omgaat met de bewaarneming van effecten: die regels gelden allemaal niet voor crypto's. Daar moet de regelgeving heel snel op niveau komen. Ik bedoel dat we die op hetzelfde niveau brengen als bij andere beleggingsproducten. En dan zullen we gewoon zien, meneer Nijboer, of er, als we dezelfde regels daarop toepassen, nog een businesscase over is of niet. Hetzelfde geldt voor witwassen et cetera.

De voorzitter:

Dank u wel. Mevrouw Maatoug, een korte, verduidelijkende vraag.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks):

Die data waren er voor de hele euro-area. Maar je hebt het aangeleverd, dus hopelijk is het er ook voor Nederland en zou het misschien een klein beetje voor Nederland beschikbaar gemaakt kunnen worden. Zou u dat willen doen en ons kunnen doen toekomen? Is dat mogelijk? Het was een goed antwoord op de vraag, maar ik had ook gevraagd: wat vraagt dit aan fiscaal-monetaire coördinatie? Het antwoord ging heel specifiek over ... Het mag ook in het rondje nadat de vragen van de collega's zijn beantwoord.

De heer Knot:

Ik zal kijken of wij dit ook in Nederland afzonderlijk kunnen doen. Want ik vind het ook gewoon een interessante vraag. Ik zal daarnaar kijken. Voor monetair fiscaal beleid betekent dit natuurlijk dat de overheid in haar budgettair beleid zal moeten meenemen dat er de komende jaren een andere monetaire wind gaat waaien dan er de afgelopen jaren heeft gewaaid. Als de overheid dan zelf de conjuncturele effecten daarvan als onwenselijk ervaart en er toch behoefte zou zijn aan conjunctuurstimulering, dan zal het vanuit het begrotingsbeleid moeten komen. Dat gaat wel met alle mitsen en maren – dat wil ik er meteen bij zeggen – rondom stimulerend begrotingsbeleid. We hebben daar best wel wat ervaring mee. In de coronapandemie heeft het fantastisch gewerkt. Maar dat was ook een heel duidelijke, identificeerbare schok waarvan we precies wisten op welk moment er wat nodig was. Historisch zijn er ook wel andere episodes waarbij het toch moeilijk blijkt om precies duidelijk te hebben waar we nou in de conjunctuur zijn, hoeveel stimulering er nodig is. En als die stimulering dan geëntameerd wordt, duurt het meestal ook vrij lang voordat die geëffectueerd wordt. Wat gebeurt er in de tussentijd met de conjunctuur? Corona heeft ons doen herinneren hoe machtig en krachtig begrotingsbeleid kan zijn als conjunctuurstabilisatie-instrument. Maar dat betekent niet dat ieder conjunctureel moment zich per se leent voor budgettair begrotingsbeleid als stimulering. Dat is het enige wat ik toch nog even als waarschuwing wil meegeven.

De heer Hasekamp:

Misschien nog even over de vraag van de heer Van Dijck waarom de inflatie in Nederland relatief hoog is. Klaas Knot zei terecht: wij zijn relatief gasafhankelijk. Dat is zeker een factor. Daarnaast kwam in de vorige ronde de statistische vertekening ook wel aan de orde. Wij hebben eigenlijk die inflatie gefrontload doordat die alleen is gebaseerd op de nieuwe energiecontracten, terwijl andere landen het meer geleidelijk laten ingroeien. Nederland was de afgelopen maand ook het enige land waar de inflatie weer daalde, weliswaar nog lang niet genoeg. Dus in zekere zin hebben wij de klap naar voren gehaald. Ten slotte kun je ook wijzen op de stand van de conjunctuur, waar Nederland ook binnen Europa relatief gezien een erg krappe arbeidsmarkt en een duidelijk negatieve output gap heeft. Dus we zitten in een heel krappe conjuncturele situatie.

Misschien daarop aansluitend: mevrouw Maatoug vroeg of die conjunctuur dan moet worden afgeremd en hoe je van daaruit moet kijken naar de coördinatie van het monetaire en budgettaire beleid. Het is op dit moment – meneer Knot heeft daar het nodige over gezegd – in ieder geval helder dat het monetaire beleid moet gaan verkrappen en afremmen. Overigens is de reële rente nog steeds eigenlijk zeer accomoderend. Die is zwaar negatief. Dus het gaat om het minder ruim maken van het bestaande beleid, en nog niet om heel actief afremmen. Wat is dan de rol van het budgettaire beleid? Wij hebben naar aanleiding van het coalitieakkoord als CPB gezegd: dat is eigenlijk best aan de ruime kant, vrij expansief. Je kan ook zeggen: met een werkloosheid die op dit moment, komende uit een crisis, rond 3% zit, met duidelijk meer vacatures dan werkzoekenden, is het misschien niet helemaal gewenst dat de overheid die arbeidsvraag nog eens een keer extra aanjaagt. Maar, en dat heeft de heer Knot ook gezegd, er zijn natuurlijk onzekerheden over hoe het verdergaat. Er zijn ook nog wel somberder scenario's denkbaar.

Dan kom ik op het punt van de heer Heinen: is er een kans dat we het per ongeluk helemaal goed hebben gekregen bij het coalitieakkoord? Ja, die kans is er. Het is inderdaad zo: wat voor het monetair beleid geldt, geldt ook voor het budgettaire beleid, hoewel de ervaringen met het jaar op jaar sturen met budgettaire impulsen inderdaad niet zo goed zijn, zoals de heer Knot net heeft gezegd. Maar je zult voortdurend de vinger aan de pols moeten houden: wat is op dit moment de conjuncturele situatie en hoe verhoudt die zich tot de monetaire, maar ook tot de budgettaire beleidspositie? Als ik kijk naar het beleid dat in het regeerakkoord zit, dan is het een tekort dat eigenlijk in de afzienbare toekomst – bij CEP hebben we tot en met 2030 gekeken – niet onder de 3% zakt. Dat is in ieder geval historisch gezien aan de vrij hoge kant, dus vrij ruim budgettaire beleid. In die zin is er in ieder geval geen reden om nu te gaan verruimen, zou ik zeggen, gegeven de onzekerheden die er zijn.

Dan de vraag van de heer Van Houwelingen: wat betekenen oplopende rentes voor de houdbaarheid – ik dacht dat zou komen «van de schulden in de eurolanden» – van de hypotheek? Daar is al het nodige over gezegd. Wat als de rente naar de 10% gaat? Nou ja, dan mag je inderdaad verwachten dat de hypotheekmarkt en de woningmarkt een forse klap krijgen. Je ziet nu al dat mensen toch even wachten met een nieuw huis kopen tot ze hun eigen huis verkocht hebben. Je ziet zo'n beweging in de woningmarkt waarbij even een pas op de plaats wordt gemaakt. Tegelijkertijd – ik heb dat ook in mijn inleiding gezegd – is er best een hoop gebeurd sinds de vorige crisis, waar de huizenmarkt echt wel een klap kreeg voor wat betreft leennormen en verplicht aflossen. Dat wordt nog steeds fiscaal gestimuleerd, ook al zijn er weer even meer aflossingsvrije hypotheek. Als de rente stijgt, wordt een aflossingsvrije hypotheek natuurlijk weer minder aantrekkelijk. Dus er zijn risico's. Tegelijkertijd: voor we op 10% zitten, zijn we denk ik wel een stuk verder. Hypotheken zijn ook langer gefinancierd dan in het verleden. Dus ik zie hier nog niet op heel korte termijn alle kwalen over ons heen komen. Maar het is wel iets om goed in de gaten te houden.

De voorzitter:

Heel kort een vervolgvraag.

De heer Van Houwelingen (FVD):

Ik heb geen vraag. Excuus, ik moet nu weg, maar dank voor uw antwoord.

De voorzitter:

Dat was ook aangekondigd, ja.

De heer Hasekamp:

De heer Heinen had ook de vraag over de gevolgen van de stijgende inflatie en met name de stijgende rente. Hoe waarschijnlijk zijn die scenario's? Volgens mij zegt de techniek van het scenario bouwen dat je daar eigenlijk nooit waarschijnlijkheden op mag plakken, omdat het nou juist afhankelijk is van de aannames die je erin stopt. Wij komen wel – dan kondig ik weer een CPB-publicatie aan – komende maand, of eigenlijk deze maand, met een wat nadere uitwerking van mogelijke scenario's voor de inflatie en in welke omstandigheden die zich voor zouden doen. Dan de vraag van de heer Nijboer: wie moet nou de lasten van de inflatie dragen? Zoals hij zelf zei, is dat bij uitstek een politieke vraag. Ik denk dat je wel kan constateren dat op dit moment de lasten toch vooral bij huishoudens – ik heb al eerder gezegd: relatief gezien met name bij huishoudens met lagere inkomens – terechtkomen. Je zou dus in ieder geval kunnen kijken naar de verdeling van die lasten. Ik betwijfel of je die dan ook naar de toekomst zou moeten verschuiven, zeker gegeven het feit dat de rentelasten oplopen. Dat betekent namelijk toch dat toekomstige generaties die rentelasten zullen moeten dragen. Dus ik zou daar niet te snel voor kiezen.

Ten slotte de crypto's. Alles wat de heer Knot daarover gezegd heeft, deel ik. Tegelijkertijd zou ik nog wel willen zeggen: waarom zou je wel plastic rietjes willen verbieden maar cryptomunten niet? Het ene heeft nog een zeker nut, zou je kunnen zeggen. Maar goed, ik denk dat mijn standpunt daarover bekend is.

De voorzitter:

Dank u wel. Mevrouw Van Geest.

Mevrouw Van Geest:

Voorzitter, als ik een beetje snel praat, zijn we nog op tijd klaar, wat volgens mij uw... Wat zegt u? O, nog een ronde. Oké.

Als de rente 10% zou bedragen, dan is niet zozeer de houdbaarheid van de hypotheek van belang, want dan gaat de woningmarkt gewoon flink onderuit. Dat zou, denk ik, mijn belangrijkste afdrank zijn. Mensen blijven al die spulletjes nog wel betalen, maar de woningmarkt gaat er dan wel gek uitzien. Vooral de tweede-orde-effecten, waar Knot eerder aan refereerde, zijn het punt waar je je dan over zou opwinden of je zorgen over zou maken.

In aanvulling op de vraag over het ruime monetaire beleid en of de financiële markten dan wel goed functioneren. Als ik eerlijk ben: in de techniek wel, want alles loopt en er klapt niks uit. Er is wel het fenomeen dat het een tijdje lang de vraag was of het wel goed wordt geprijsd. Als dat een functie is van financiële markten, dan kun je daar vraagtekens bij zetten. En als je denkt dat dat moet worden hersteld, dan is dat vanuit ons perspectief, het perspectief van de markt, toch fijner, denk ik, als dat ietwat geleidelijk gebeurt, dan wanneer dat plotsklaps gebeurt. Als je plotsklaps aanpassingen krijgt in de rente en daarmee in de afwikkeling daarvan, dan wordt het wel uitdagend voor mensen die op hun futures clearingen moeten betalen. Dus ja, technisch gaat het goed. En dat blijft ook goed gaan als de ECB zijn talent blijft bewijzen door de rente geleidelijk naar genormaliseerd te krijgen.

Dan de vraag van de heer Grinwis over huizen en energie. Wat wij nu zien of lijken te zien, is dat het feit of een huis wel of niet energiezuinig is, niet goed ingeprijsd is in de prijs van de woning. Of het huis zich in een klimaatrisikant gebied bevindt – dat lijkt te gelden voor grote delen van het gebied waar we nu zitten – zit eigenlijk ook nog niet in de prijs. En dat is op zichzelf wel een aandachtspunt, want idealiter zou dat wel goed in de prijs zitten. Je gaat dan immers automatisch niet te veel lenen, want dan is dat in lijn met... Maar we moeten daar klaarblijkelijk allemaal nog meer informatie over inwinnen en dat ook met elkaar realiseren.

Als wij zelf zeggen «kijk daar nog eens naar», dan kun je ook zeggen dat we bezig zijn met het kleine werk en niet met het grote werk. Maar goed, alle kleine beetjes maken een grote. Dan is het natuurlijk de vraag of je bij het vaststellen van de normen nu het gemiddelde energielabel moet nemen of bijvoorbeeld het minst zuinige energielabel. Dat is een advies dat volgens mij zowel De Nederlandsche Bank als de AFM hebben ingebracht. Dan krijg je iets van een aftik, zeg maar, in dingen. Maar idealiter zou deze informatie natuurlijk goed gevangen zijn in de huizenprijzen.

Dan de vraag over de normering. Ik zeg dit niet alleen omdat ik een tijdje in het huis van Tinbergen heb mogen bivakkeren, maar ook omdat ik ben opgegroeid met het idee dat je één instrument hebt voor één doel. Ik denk dat het instrument van de LTI is bedoeld om te kunnen zeggen wat mensen zich kunnen veroorloven. Daarover zeggen wij dan wel: is die dan strak? Is die niet een beetje royaal afgesteld? Kan die niet strakker? Maar als je in die Tinbergen-filosofie zit, lijkt mij dat niet een instrument om te zeggen: is nou de verhouding tussen AOW-gerechtigden en tweeverdieners zo onevenwichtig dat we die balans veranderen? Als u dat om politieke redenen wel nuttig vindt, dan zijn er weer andere instrumenten die u daarvoor zou kunnen inzetten. En dat lijkt ons dan, zeg maar, vanuit technisch oogpunt in ieder geval de koninklijke weg naar voren.

De crypto's. Ik heb in mijn inleidende betoog al gezegd dat wij bezorgd zijn. Kijk, nu is het zo dat je bij crypto's particuliere en professionele partijen hebt. Professionele partijen in Nederland zijn nog steeds heel erg op afstand gebleven, al dan niet door ons daartoe gestimuleerd, om daarin te acteren. Bij burgers hebben we ook «tegen» geadviseerd. Het is ook weinig aangeboden. We geven zelfs les op mbo's hierover. Tot op heden is het zo dat ze niet zo veel instappen, maar wat nu niet is, kan natuurlijk heel erg veranderen, zowel voor die particulieren – daar zijn we echt bezorgd over – als voor professionele partijen. Die denken echt, nu MiCAR eraan komt, dat dit het moment is waarop het klaarblijkelijk geoorloofd is. Dat is dan wel een punt van aandacht aan onze kant. Dat is zeg maar de wereld van de crypto's. Je kan dan ook zeggen: er kan toch ook een heel ander type financiële dienstverlening komen, die zich helemaal in de cryptowereld gaat bevinden, met kredietverlening of met andere dingen. Dat vindt dan allemaal plaats buiten het toezicht en dus ook zonder de normale randvoorwaarden van antiwitwassen, investeringsbescherming, investeerdersbescherming, consumentenbescherming, leennormen en manipulatie van de markt. Het is nu nog heel klein, maar het kan natuurlijk wel groot worden. Ik denk dat dat wel een bron van zorg is. En het tempo waarin de markt zich ontwikkelt, lijkt niet helemaal een-op-een te zijn met het tempo waarin wij in Europa hiervoor wetgeving voor elkaar kunnen krijgen.

Op het terrein van verbieden is het, zeg maar, de ervaring van een toezichthouder die het genoeg heeft dat diensten grensoverschrijdend worden aangeboden, dat het wel heel erg ingewikkeld is om dat ook effectief te bestrijden. Daar besteden we wel heel veel tijd en energie aan in het Europese, maar dit is niet eens alleen een Europese markt. Dus hoewel ik dit gevoel snap, is het anders dan bij het plastic rietje niet zo makkelijk om te zeggen: ik ban het voor mijn eigen grondgebied uit. Althans in de zin van: voorbij de symboolwerking. Dat is de reden waarom ik het sympathiek vind. Maar als degene die daar dan op moet gaan toezien, denk ik: maar hoe dan?

Dank u wel.

De voorzitter:

Ik heb een dubbel mandaat als voorzitter. Het eerste is dat ik moet zorgen dat u elkaar de koppen niet inslaat. Dat gaat goed en dat houden we zo. Het tweede is dat we stipt om 16.45 uur stoppen. Dus als iemand dat nog wil, hebben we nog wel tijd voor een vraag. Ik zie dat eigenlijk iedereen

wel een vraag willen stellen, Dat wil zeggen dat we heel kort staccato vragen gaan stellen, want we gaan echt om 16.45 uur stoppen.
De heer Ephraïm.

De heer **Ephraïm** (Groep Van Haga):

Dank u voorzitter, en ook dank voor de lucide exposés.

Als ik de heer Knot goed begrijp kunnen hogere hypotheekschulden van particulieren via tweedeorde-effecten nadelig zijn voor de financiële stabiliteit. Bij de aflossingsvrije hypotheek hebben mensen in feite de looptijd verlengd, maar ze moeten na 30 jaar wel in één klap alles terugbetalen. Dat is een extra risico. Dat klopt ook? Analoog redenerend geldt dat natuurlijk feitelijk net zo goed voor de schulden van een land als Italië, want dat land heeft ook gewoon van de lage rente gebruikgemaakt om de looptijd te verlengen. Ze zullen het over 30 jaar gewoon moeten terugbetalen als het een bullet is. Als blijkt dat ze door de gestegen rente een dusdanig deel van het bnp moeten uitgeven aan rente, dan zullen ze dus moeten bezuinigen op salarissen en pensioenen. Ze zullen dan ook minder kunnen importeren. En dat is ook een gevaar voor de financiële stabiliteit. Is de president dat met mij eens? Het is verder eigenlijk een argument dat ik zelden hoor, ook niet in zijn HJ Schoo-lezing.
Dank u wel.

De **voorzitter**:

De heer Eppink gaat het voorbeeld geven dat het nog korter kan.

De heer **Eppink** (JA21):

Ik kan nog wel iets korter.

Ik hoorde de heer Knot met een zeker enthousiasme praten over het vanzelf verdwijnen van een deel van de schuld. Als centrale bankiers enthousiast worden over iets, dan moet je altijd erg oppassen. Ik vraag me af of ik hier een agenda zie, namelijk dat centrale bankiers de inflatie laten oplopen om de schuldenberg af te toppen die zij zelf hebben veroorzaakt met het lagerentebeleid. In feite is het een bonus op schulden maken en een straf voor landen met een goed en verstandig beleid, die eerder al transfers hebben betaald, zoals in het coronaherstelfonds, waar Nederland voor 45 miljard garant voor staat. Er gaat 200 miljard naar Italië, Spanje, enzovoort. Nederland is het land dat in dat systeem, in dat denken, wordt afgestraft. Nou, dan zeg ik: dank u wel.

De **voorzitter**:

Dank u wel. De heer Van Dijck.

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

Twee korte vragen en het zijn what-ifvragen. Ze liggen een beetje in het verlengde van wat mijn buurmannen zeiden. Wat gaat de ECB doen als straks de obligatierente van Italië naar 6% gaat? Wat is dan de ingreep? U zei net: dan zijn we verplicht iets in te grijpen. Ik hoop het niet.
Aan de heer Hasekamp: hoe ziet Nederland eruit als Poetin de gaskraan naar Duitsland dichtdraait? Kunt u een inkijkje geven in hoe we er dan voorstaan?

De **voorzitter**:

Dank. Een heldere vraag. Mevrouw Maatoug.

Mevrouw **Maatoug** (GroenLinks):

Dank, voorzitter. Het antwoord van mevrouw Van Geest roept heel veel vragen op over beprijzing. Hoe zou je dat moeten doen als je de grote vraag oproept? Maar die bewaren we voor volgend jaar en andere plekken. Dat geldt ook voor het verband tussen duurzaamheidsrisico's en financiële stabiliteit.

Mijn vraag gaat over de vergelijking met de jaren zeventig en het Akkoord van Wassenaar. Dat is eigenlijk best een vergelijkbare situatie: een energiecrisis en inflatierisico. Alleen toen zagen we inderdaad een loonprijsspiraal met als antwoord loonmatiging. Ik kijk ernaar uit dat ik straks uitgeprint op de GroenLinkskamer dat DNB-plaatje met die Nederlandse data kan zien hangen. Zitten we niet in het omgekeerde scenario? En is de tegenhanger niet «hele forse grote loonsverhoging»?

De voorzitter:

Dank u wel. De heer Heinen.

De heer Heinen (VVD):

Dank u wel. Nog één vraag aan de heer Knot. Ik hoorde hem zeggen: er is sprake van marktwerking op de financiële markten en de obligatiemarkten functioneren nog steeds goed. Mijn vraag is dan: vindt u dat de huidige spreads, of eigenlijk het gebrek aan spreads in de eurozone, de risico's dan nog wel goed reflecteren?

De voorzitter:

Dank u wel. De heer Grinwis.

De heer Grinwis (ChristenUnie):

Voorzitter, veel dank. Diverse uitspraken over crypto's intrigeerden mij wel en dan natuurlijk vooral de uitsmijter van Hasekamp – hoe zeg ik dat? – als toef op de taart. Mijn vraag is wel of we met deze uitspraken niet te veel uitgaan van een Nederlandse of Europese context met allemaal fatsoenlijke instituten en stabiele infrastructures. Wij vertrouwen in het algemeen ook onze banken en de centrale bank, maar in een oorlogsgebied zoals bij Rusland en Oekraïne zag je ineens veel meer cryptotransacties. In landen met een niet-functionerende staat of een uit de hand lopende inflatie zie je ook dat crypto's door de eigen inwoners meer worden vertrouwd dan de valuta van het land zelf. Kan er nog een keer worden ingegaan op crypto's, maar dan vanuit het wat meer mondiale perspectief?

De voorzitter:

Dank u wel. Dan geef ik de heer Knot als eerste het woord voor de beantwoording van de laatste vragen.

De heer Knot:

Even weer beginnen over de staatsschulden. Ik denk dat ik een paar dingen heb gehoord waar ik het gewoon niet zo mee eens ben. Een hypotheekschuld is echt iets anders dan een staatsschuld. Een hypotheekschuld is gewoon een schuld die op basis van onderpand wordt aangegaan. Het is een lening tegen onderpand, waarbij ook nog een inkomensstroom als garantie geldt. Een overheid is daarentegen in staat om staatsschuld uit te geven, omdat de overheid in staat is om belastingen te heffen. Dat is gewoon een heel ander type onderpand dan een huis dat eventueel op een veiling verkocht kan worden en er is ook ex ante een bepaalde inkomensstroom die de potentiële koper kan overleggen op het moment dat hij bij de bank komt voor een hypotheek. Ik vind dus dat deze vergelijking niet getrokken kan worden.

Een andere manier om dit te illustreren is dat staatsschulden eigenlijk helemaal nooit worden afgelost. Ik bedoel: historisch gezien groei je er gewoon uit. Een staatsschuld wordt nooit afgelost, ook in Nederland niet. Staatsschuld wordt irrelevant doordat de economie blijft doorgroeien en doordat je op een gegeven moment geen nieuwe staatsschuld meer maakt. Dat is gewoon de manier waarop alle landen, inclusief Nederland, van hun staatsschuld af komen.

Het idee dat overheden decennialang overschotten op de begroting generen om hun staatsschuld actief te gaan aflossen... Sorry, er zal

ongetwijfeld een enkel voorbeeld in de wereld zijn waar dit het geval is, maar het is absoluut niet de regel. En dat geldt ook voor Italië. Italië heeft niet zozeer een probleem met de overheidsfinanciën als wel met veel te weinig groei, een veel te lage productiviteitsstijging en een veel te lage potentiële groei. Maar Italië is een land met eigenlijk altijd een primair overschot op de overheidsfinanciën. Het is een van de weinige landen met een primair overschot. Dat overschot is wat je overhoudt wanneer je de rentebetalingen weglaat. Italië zal een dalende staatsschuldquote moeten laten zien, linksom of rechtsom. Daar is iedereen het over eens, maar dat zal vooral moeten komen van hervormingen. Verder zal men moeten zorgen dat de potentiële groei, die in Italië eigenlijk 20 jaar lang nul is geweest, naar zeg eens 1% getild wordt. Nul productiviteitsgroei in de eerste 22 jaar van de euro! En daarom is meneer Draghi op dit moment ook flink aan het hervormen in Italië.

Dan is de Italiaanse staatsschuld prima hanteerbaar en houdbaar, maar het zal dan nog steeds heel lang duren voordat die op met Nederland vergelijkbare niveaus zal zitten. Maar zodra die schuld een duidelijk dalend pad in heeft gezet, zal er gewoon altijd een beleggerscommunity in de wereld zijn die bereid is om die schuld te financieren. We hebben immers zo ontzettend veel spaargeld dat zijn weg moeten vinden naar beleggingstitels, dat Italiaanse beleggingstitels gewoon aantrekkelijk zijn om in te beleggen.

Meneer Heinen vraagt wat een faire spread op Italië is. Ik moet eerlijk zeggen dat ik die vraag bijna niet kan beantwoorden. Maar nogmaals, als u vraagt wanneer de ECB wat gaat doen, dan gaat het niet per se om niveaus van rente en niveaus van spreads. Het gaat dan vooral om de vraag of het ordelijk is, of het tot stand komt in normale markten met normale prijsvorming en of het wanordelijk is en de prijzen omhoogschieten. Want als de prijzen omhoogschieten, krijg je zichzelf versterkende effecten en schieten we eigenlijk... In de economie praten we dan over multipale evenwichten. Schieten we dan dus in één keer van een goed evenwicht naar een slecht evenwicht? Dat zullen wij altijd proberen te voorkomen. De huidige spreads worden alom gewoon gezien als ordelijk en niet als wanordelijk. Dat wil ik toch nog een keer gezegd hebben. Maar ik weet niet wat de toekomst hier gaat brengen.

Meneer Eppink, ik ben zeker niet enthousiast over het weginfleren van schulden, want daar hebben we het over. Ik constateer alleen wel dat als je hoge inflatie hebt, waar ik niet enthousiast over ben, het effect wel is dat de schuld-bbp-ratio het komende jaar fors zal gaan dalen. Dat is meer een observatie, maar ik ben er niet enthousiast over. Bovendien komt het voor het grootste deel door energieprijsstijgingen, waarbij ik sowieso de gedachte verwerp dat de ECB die expliciet heeft gecreëerd. Ik denk dat de ECB helemaal niet zo veel invloed heeft gehad op die energieprijsstijgingen.

Dan mevrouw Maatoug. Zij maakte een interessante vergelijking met de jaren zeventig. Ik ben het er absoluut mee eens dat een belangrijk verschil met de jaren zeventig de automatische prijscompensatie was. Die is er nu niet. Dat is de reden dat de rekening inderdaad vooral bij werknemers en minder bij werkgevers terecht komt. Daarom is er nu ook helemaal geen reden om een Akkoord van Wassenaar over loonmatiging of zo te sluiten. Er is ruimte voor loonstijging. Dat heb ik ook meerdere keren gezegd. Ik wil alleen wel zeggen dat het niet zo heel veel zin heeft om te proberen de energieprijsstijging, dat deel van de inflatie, te gaan afwentelen.

Werknemers, werkgevers en de overheid kunnen er natuurlijk heel veel vergadertijd aan gaan besteden om te proberen die rekening op elkaar af te wentelen, maar je draait die alleen maar rond, want we zullen die ergens in dit land moeten nemen. We zijn collectief armer geworden. Mijn gevoelens zou dus zijn: focus gewoon meer op de kerninflatie, dus op andere inflatiesoorten dan de energieprijsinflatie, en ook op de productiviteitsstijging, die er natuurlijk altijd nog is in Nederland. Dat geeft best wel

een behoorlijk stukje loonruimte. Die is er gewoon. En een laatste opmerking, en dan zal ik stoppen: incidentele loonruimte is iets anders dan een loon-prijsspiraal.

De voorzitter:

Dank u wel. De heer Hasekamp.

De heer Hasekamp:

Dank. Als aanvulling op dat laatste punt: ik denk inderdaad dat er ruimte is voor een zekere mate van loonstijging. Maar zoals gezegd is het uiteindelijk een verdelingsvraagstuk: hoe gaan we om met het feit dat we collectief toch iets armer zijn geworden door de stijging van de importprijzen? Ik heb al eerder gezegd dat er ook wel wat ruimte lijkt te zijn in de bedrijfswinsten, zeker bij bedrijven met marktmacht, om een zekere mate van prijsstijging te absorberen. Dat betekent dus dat die winsten wat kleiner zouden worden.

De vraag van de heer Grinwis ligt eigenlijk een beetje buiten het bestek van waar we het vandaag over hebben, want dit is een financiële risicorapportage, of een gesprek over de risico's voor het Nederlandse of misschien het Europese financiële stelsel. De vraag is: zijn er mondiaal gezien dan toch geen nuttige toepassingen van crypto's denkbaar? Dan worden internationale banktransfers genoemd. We hebben daar in een eerdere CPB-rapportage ook op gewezen. Ze zouden kunnen dienen als alternatief daarvoor, met name om het voor gastarbeiders, mensen die ergens anders werken, goedkoper te maken om remittancegeld naar huis te sturen. Dat kan in sommige omstandigheden inderdaad wel een rol spelen, denk ik. Aan de andere kant zou je ook kunnen zeggen: als daar een probleem zit, zijn er ook wel gerichtere oplossingen denkbaar die niet toch de vele negatieve effecten van crypto's met zich meebrengen.

De heer Knot:

En daar werken wij binnen de FSB aan. Voor zover stablecoins ontstaan uit onvrede over de traagheid en de kosten van het internationale, grensoverschrijdende betalingsverkeer, is het natuurlijk veel beter om die traagheid en die hoge kosten aan te pakken. We hebben binnen de FSB een werkprogramma. Dat loopt tot 2027, maar als dat allemaal is afgerond, is er gewoon een maximum aan de kosten die kunnen worden berekend en een minimumhoeveelheid tijd die een transfer mag kosten. Dat gaat tot een significante verbetering leiden, zowel in snelheid en kosten als in effectiviteit. Dan zal dus moeten blijken of er nog steeds een bedrijfsmodel overblijft voor stablecoins als je deze factor wegneemt.

De voorzitter:

«FSB» staat voor «Financial Stability Board». Meneer Hasekamp, u was klaar, denk ik, hè? Mevrouw Van Geest.

Mevrouw Van Geest:

Ik heb alleen nog maar heel kort iets te melden over crypto's. Er is volgens mij een verschil met de techniek. Daar zou je best wel zegeningen van kunnen verwachten, of dat nou in de vorm van stablecoins is of sowieso, als nieuwe infrastructuur voor de financiële sector. Daar kan iedereen van profiteren. U noemde het mondiale perspectief. Als het vroeger niet zo goed ging in een land, had je natuurlijk de «first best»-oplossing, maar als die er niet was, kreeg je gewoon dollarisatie. Ik weet niet zeker of ik nou gelukkiger zou zijn met een crypto waarvan ik de uitgever niet precies ken, waarvan de spelregels mij onbekend zijn en waarbij manipulatie vaak voorkomt – ik kan zo een hele trits opnoemen – dan met de meer ouderwetse manieren om je te onttrekken aan een suboptimale regering in eigen land. Laat ik het maar voorzichtig formuleren.

De voorzitter:

Hartelijk dank. Dan komen we aan het einde van dit rondetafelgesprek, waarin tal van onderwerpen voorbij zijn gekomen. Dat is heel nuttig gevonden door de leden. Ik dank de president van De Nederlandsche Bank, de directeur van het Centraal Planbureau en de voorzitter van de Autoriteit Financiële Markten. Ik dank de collega's voor hun goede vragen en inbrengen, en ik dank de mensen die het volgden voor hun belangstelling.

Sluiting 16.40 uur.