

Systemrisico's van de huizenmarkt vallen beleidsmatig tussen wal en schip

De stijgende huizenprijzen kunnen een risico vormen voor het financiële en macro-economische systeem. Er is echter niemand die beleidsmatig de verantwoordelijkheid neemt voor de stabiliteit van de huizenmarkt. De potentieel krachtigste instrumenten – de limieten aan hoeveel mensen kunnen lenen – blijven buiten het bereik van de toezichthouders, en worden door de politiek vooral gezien als consumentenbescherming.

IN HET KORT

- Het maakt verschil of leennormen geënt zijn op de risico's voor de consument of op die voor het macro-economische systeem.
- De Nederlandsche Bank acht de eigen bancaire toezichteisen ongeschikt om zeepbelvorming op de huizenmarkt te temperen.
- Het draagvlak voor strengere leennormen kan toenemen als toezichthouders het belang van huizenprijsstabiliteit benadrukken.

BART STELLINGA

Wetenschappelijk medewerker bij de Wetenschappelijke Raad voor het Regeeringsbeleid (WRR)

De Nederlandse huizenprijzen stijgen al jaren ongekend hard. De oorzaken zijn veelzijdig en gecompliceerd, waaronder obstakels bij de huizenbouw, forse problemen op de sociale en commerciële huurmarkten en een royale fiscale ondersteuning voor huizenkopers (zoals de hypotheekrenteaftrek en de 'jubelton'). Duidelijk is ook dat de ruime toegang van kopers tot de steeds goedkopere financiering een zeer grote rol speelt (DNB, 2020). Critici wijzen dan ook op het ruime monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB), waardoor de rentes extreem laag zijn. De ECB heeft deze kritiek echter altijd gepareerd met het argument dat nationaal macroprudentieel beleid de eerste verdedigingslinie is om stabiliteitsrisico's weg te nemen (Draghi, 2019).

Macroprudentieel beleid is het gebruik van financiële regelgeving om systeemrisico's tegen te gaan. Voor de huizenmarkt omvat dit onder andere extra strenge regels voor financiële instellingen wat betreft hun hypotheekuitzettingen (bovenop de geldende microprudentiële eisen, die alleen naar de risico's kijken voor de individuele banken). Daarnaast worden ook leennormen, zoals het maximale leenbedrag ten opzichte van de huizenprijs (*loan-to-value*; LTV) en het inkomen (*loan-to-income*; LTI), gezien als belangrijke macroprudentiële instrumenten.

Als macroprudentieel beleid inderdaad de eerste verdedigingslinie is om systeemrisico's van de huizenmarkt tegen te gaan, hoe is dat beleid dan in Nederland ingericht, en kan het die rol wel vervullen? In dit artikel ga ik in op de totstandkoming en vormgeving van het Nederlandse beleidskader. Dit doe ik aan de hand van een analyse van beleidsdocumenten en interviews met vertegenwoordigers van de betrokken organisaties, waaronder de ministeries van Financiën en van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), De Nederlandsche Bank (DNB), het Centraal Planbureau (CPB), het Nationaal Instituut voor Budgetvoorlichting (Nibud), de Nederlandse Vereniging van Banken en de Vereniging Eigen Huis. Met het oog op de vertrouwelijkheid zijn de interviews geanonimiseerd, en worden er geen uitspraken toegeschreven aan de betreffende organisaties.

Leennormen voor consument of systeem

Leennormen kunnen zowel dienen om de consument te beschermen tegen het nemen van te grote risico's, als om de macro-economische risico's van de huizenmarkt te beperken. Voor de consument zijn er twee belangrijke risico's verbonden aan een hypotheeklening. Er bestaat een betalingsrisico dat de consument de maandelijkse hypotheeklasten niet meer kan betalen. En het restschuldrisico is het gevaar dat de huizenprijs zal dalen tot onder het hypotheekbedrag (een 'onderwaterhypotheek'), waardoor de consument na verkoop een restschuld zou hebben. Leennormen beschermen de consument tegen dergelijke risico's, maar ze beperken uiteraard ook diens leenmogelijkheden.

Er zijn ook twee belangrijke macroprudentiële risico's. Allereerst dat veel banken gelijktijdig grote verliezen kunnen lijden op hypotheekuitzettingen, met een crisis als gevolg. En het tweede, meer indirecte, risico is dat bestedingen sterk dalen ter compensatie van de huizenwaardeverliezen na een neergang op de woningmarkt, waarvan de negatieve economische gevolgen het financiële stelsel ontwrichten. Vanuit macroprudentieel oogpunt dienen de financiële dynamiek en de huizenmarktontwikkelingen dus zo veel mogelijk ontkoppeld te worden.

Hoewel strengere leennormen voor zowel consumentenbescherming als financiële stabiliteit positief zijn, zijn er hierbij subtiele maar belangrijke verschillen. Wanneer mensen door dalende rentes meer kunnen lenen, is dat vanuit consumentenbeschermingsoogpunt niet problematisch,

maar wel vanuit macroprudentieel perspectief. En als huizenkopers de volledige koopsom kunnen lenen maar daarna gaan aflossen, dan wordt het gevaar op een onderwater-hypothecaire markt al snel kleiner, maar blijft de zelfversterkende dynamiek tussen de financiële markten en de huizenmarkt intact. Kortom, de invalshoek heeft invloed op de vormgeving van de leennormen.

De totstandkoming van publieke leennormen

Het was de AFM die na de crisis een leidende rol speelde bij de totstandkoming van de publieke LTI- en LTV-normen. De Wet op het financieel toezicht (2006) bevatte een ‘open norm’ die hypotheekverstrekkers oplegde om geen onverantwoorde kredieten te verstrekken, en waar de AFM op moest toezien. Bij gebrek aan publieke normen interpreteerde de AFM deze open norm als ‘in compliance’ met de Gedragscode Hypothecaire Financieringen, een sectorale standaard die LTI-normen (maar geen LTV-limieten) bevatte. De onderliggende financieringslastnormen werden door het Nibud bepaald.

De AFM vond deze LTI-normen echter te soepel, en ook het gemis van een LTV-limiet problematisch – aan de vooravond van de crisis was namelijk de aflossingsvrije hypotheek dominant en was de gemiddelde LTV-ratio van nieuwe hypotheekleningen 120 procent (Commissie Huizenprijzen, 2013). Bovendien bleek uit onderzoek dat hypotheekverstrekkers vaak afweken van de Gedragscode Hypothecaire Financieringen (DNB en AFM, 2009).

AFM-directeur Hans Hoogervorst hoopte samen met DNB de leennormen publiekelijk ter discussie te stellen. DNB had begin jaren 2000 al gepleit voor een LTV-limiet van honderd procent, maar was zich na publieke verontwaardiging meer gaan richten op de hypotheekrenteaftrek. Volgens een betrokkene was DNB ook tijdens de bankencrisis terughoudend: “Die aarzelingen waren voor een deel ook wel ingegeven door het feit dat we toen al dicht bij de crisis zaten, en dat er allemaal signalen waren dat die banken ook niet per se fantastisch gekapitaliseerd waren. Dus ik had het idee dat zij ook de timing niet ideaal vonden. En Hans Hoogervorst had juist het idee van ‘dit is het moment om het te doen, want nu is het ijzer heet.’”

In april 2009 gooide Hoogervorst de knuppel in het hoenderhok met de aankondiging van strengere LTI-normen en een LTV-limiet van honderd procent. Het gevolg was een grote maatschappelijke en politieke verontwaardiging. Een motie waarin de regering werd opgeroepen om het LTV-voorstel niet over te nemen, kreeg steun van 145 van de 150 Kamerleden (Tweede Kamer, 2009). Hoewel het leek alsof de AFM er alleen voorstond, was er achter de schermen echter ondersteuning van DNB en het Ministerie van Financiën, ook al waren ze niet blij met de timing en de beoogde tijdslijn. In de woorden van een gesprekspartner: “De AFM had hier gewoon een punt. Er zaten inderdaad gaten in de gedragscode, de zelfregulering werkte in ieder geval niet afdoende.” Daadwerkelijke hervormingen bleven echter lang uit.

Na jarenlange discussies, een aangepaste Gedragscode Hypothecaire Financieringen in april 2011 én hoogoplopende conflicten tussen de AFM en de banken, werd er, in het voorjaar van 2012 bij het Lenteakkoord tussen VVD, CDA, D66, GroenLinks en CU, besloten om over te gaan

op publieke leennormen. De huizenmarktcrisis had zowel politici als beleidsmakers ervan overtuigd dat aanscherping noodzakelijk was. De LTV-limiet werd vastgesteld op 106 procent, die met één procentpunt per jaar vervolgens zou worden verlaagd tot 100 procent in 2018. Deze stapsgewijze versobering hield ook verband met de angst voor verdere schokken op de huizenmarkt. Aldus een geïnterviewde: “We besloten, we gaan het heel langzaam doen, we gaan nu niet met één klap hup naar de honderd procent, want dan loop je een reëel risico dat dit onwenselijke effecten voor de huizenmarkt heeft.” De LTI-normen zouden ook vanaf dat moment jaarlijks door Financiën worden vastgesteld. Deze aanscherpingen werden ingegeven zowel vanuit consumentenbescherming als vanuit financiële-stabiliteitsoverwegingen: “Toen er 1,3 miljoen huishoudens met hun hypotheek onder water stonden, was het evident dat dit ook macro-economisch een relevant gegeven was.”

Vergelijkbare macroprudentiële overwegingen speelden overigens ook een rol bij de aanpassingen van de hypotheekrenteaftrek. Tot aan de huizenmarktcrisis werd dit vooral gezien als een budgettair en daarmee een exclusief politiek vraagstuk. Tijdens de crisis slaagden beleidsmedewerkers er echter wel in om het ook te *framen* als een stabiliteits- en consumentenrisico, omdat het mensen aanmoedigde om zo veel mogelijk te lenen. In het Lenteakkoord werd dan ook bepaald dat voor nieuwe hypotheekleningen het aflossen een voorwaarde zou worden voor de hypotheekrenteaftrek. Het kabinet-Rutte II besloot vervolgens om het maximale aftrekpercentage stapsgewijs te verlagen.

Leennormen vooral bezien vanuit consument

Hoewel stabiliteitsoverwegingen dus een rol speelden bij deze aanscherpingen, werden de leennormen formeel opgenomen in het deel van de Wet op het financieel toezicht dat gaat over consumentenbescherming in plaats van over prudentiële regelgeving. Volgens een gesprekspartner is dat een duidelijke indicatie dat de politiek deze normen niet primair beschouwde als macroprudentiële instrumenten. Ook bleef het Nibud verantwoordelijk voor het bepalen van de LTI-financieringslastnormen, maar die organisatie heeft slechts beperkte aandacht voor financiële-stabiliteitsoverwegingen: “Het Nibud kijkt echt puur vanuit betaalbaarheid, en doet niks met macro-economisch beleid.”

Door de impact op de toegankelijkheid van de woningmarkt waren de leennormen zo politiek gevoelig dat AFM en DNB op afstand werden gehouden. Volgens een geïnterviewde wilde de politiek geen grote rol voor de AFM: “Toen de AFM zei dat de Gedragscode Hypothecaire Financieringen niet streng genoeg was – ja, toen hebben de politici het eigenlijk naar zich toe gehaald, om te voorkomen dat zo’n zelfstandige publieke partij als de AFM dan zo’n gevoelig politiek onderwerp zou kunnen gaan bepalen.”

Dit gold tevens voor DNB, al was DNB zelf ook huisverig voor een bepalende rol, vanwege de politieke gevoeligheid van deze normen: “Toen daar in de directie over werd gesproken, waren de meningen verdeeld of je dit wel of niet zou moeten willen”, aldus een gesprekspartner. Een bescheiden verzoek van DNB (2013, p. 10) om “AFM en DNB beide het recht van aanbeveling te geven in de besluitvorming aangaande de toepassing van deze instrumenten [de

LTV- en LTI-ratio's]” werd door Financiën afgewezen (Ministerie van Financiën, 2014, p. 1). In plaats daarvan moesten DNB en AFM het hebben van de jaarlijkse consultaties over de LTI (waarbij er overigens verschillende partijen worden geconsulteerd) en van advisering over de LTV op eigen initiatief. Volgens een betrokkene betekent dit dat er “in de besluitvormingsprocedure niet wordt geborgd dat het macroprudentiële perspectief voldoende wordt meegenomen. Dus bij LTI wordt er eigenlijk puur gekeken naar het huishoudboekje, dus de berekening van Nibud, en kijkt men niet naar de macro-financiële situatie, of naar de schuldenopbouw, of naar het directe effect op de huizenmarkt. En bij de LTV geldt eigenlijk hetzelfde.”

Ook het in 2012 opgerichte Financieel Stabiliteitscomité (FSC) werd op afstand gehouden. Veel landen richtten na de financiële crisis een dergelijk instituut op, waarbij internationale organisaties erop aandrongen om ze ook substantiële invloed te geven, waaronder op de leennormen (zie bijvoorbeeld IMF, 2011). Het Nederlandse FSC, samengesteld uit vertegenwoordigers van DNB, AFM en Financiën, kreeg echter alleen een adviserende rol. Financiën beschouwde meer bindende aanbevelingen (via een ‘comply-or-explain’-mechanisme) als onwenselijk volgens gesprekspartners, vanuit het democratische principe dat de minister alleen aan het parlement verantwoording schuldig is. Ook onttrok Financiën zich aan de besluitvorming van het FSC, “omdat de minister altijd vrij moet zijn om eigen beleidsmatige keuzes te maken in overleg met de Kamer” (Ministerie van Financiën, 2012). De niet-bindende FSC-aanbevelingen kwamen dus feitelijk van de AFM en DNB, waarmee ze een vrijblijvender karakter kregen.

Macroprudentieel perspectief sneeuwt onder

Deze institutionele vormgeving impliceerde dus een beperkte aandacht voor het stabiliteitsperspectief, wat merkbaar was in de LTV- en LTI-discussies na 2013. DNB vond een LTV-limiet van honderd procent geen wenselijk eindpunt, en pleitte dan ook herhaaldelijk voor een verdere verlaging na 2018. Dat was niet zozeer omdat de banken grote financiële risico's liepen; de verliezen waren tijdens de huizenmarktcrisis immers beperkt gebleven. DNB wees vooral op procycliciteit, waarbij financiële ontwikkelingen en huizenmarktontwikkelingen elkaar versterken, met negatieve economische effecten als gevolg. Een lagere LTV zou dit veel meer ontkoppelen. DNB kreeg steun van de AFM, de commissie-Wijffels, de OESO, de FSB en het IMF – en ook Financiën leek hier toen nog voor open te staan: “Bij robuust herstel van de woningmarkt zullen nadere voorstellen worden gedaan over de uiteindelijke LTV-ratio en het verdere afbouwpad daartoe na 2018.” (Ministerie van Financiën, 2013, p. 11).

Politiek lag dit echter zeer gevoelig, vooral bij de VVD. Kamerlid De Vries riep in een (niet-aangenomen) motie op om af te zien van plannen voor een verdere LTV-verlaging (Tweede Kamer, 2014). Uiteraard was er ook druk vanuit verschillende lobbygroepen om de regels eerder te versoepelen dan verder aan te scherpen. Ook waren niet alle betrokken ambtenaren overtuigd, aldus een geïnterviewde: “DNB baseerde zich heel sterk op Amerikaanse literatuur, waarbij *housing equity* iets was dat je direct uit je huis kon

halen, waarbij je je sleutel soms bij de bank mocht inleveren, waardoor dat vliegwieltje wat sterker was. Hier speelt dat vliegwieltje ook, maar minder dan in de VS.”

Bovendien keek de eerstverantwoordelijke afdeling binnen Financiën vooral naar de balans tussen consumentenbescherming en toegankelijkheid. Het Ministerie van BZK, dat vanaf 2012 een veel prominentere rol had gekregen in het woningmarktbeleid, was daarbij zeer gericht op de toegankelijkheid van de woningmarkt, en was dus sceptisch over een lagere LTV. Het feit dat sinds 2012 aflossen een voorwaarde was voor recht op hypotheekrenteaftrek, werd binnen de ministeries gezien als voldoende om ervoor te zorgen dat de LTV-ratio's bij veel huiseigenaren op termijn omlaag zouden gaan. Het macroprudentiële tegenargument dat een LTV van honderd procent geen effectieve rem zet op de zelfversterkende effecten tussen stijgende prijzen en kredietverlening bleek daarbij minder zwaar te wegen.

Om het DNB-perspectief ter discussie te stellen verzocht BZK het Centraal Planbureau – die als externe deskundige in het FSC vaak vraagtekens plaatste bij verdere LTV-verlaging – om een studie te schrijven over de macro-economische effecten daarvan. Deze studie was zoals verwacht kritisch: een verdere verlaging zou negatieve economische effecten hebben, terwijl stabiliteitsbaten beperkt waren (CPB, 2015). Deze conclusie kwam Financiën en BZK uiteraard erg goed uit, aldus verschillende gesprekspartners: “In heel korte tijd was de politieke steun voor verdere aanscherpingen volledig weg.”

In 2015 adviseerde het FSC toch om na 2018 de LTV-ratio verder te verlagen, maar richtte zich daarbij tot het volgende kabinet. Het kabinet-Rutte II legde dit advies dan ook naast zich neer, waarbij het bovendien nog fijntjes wees op de afwijkende CPB-analyse (Tweede Kamer, 2015). Het kabinet-Rutte III zou ook besluiten om de LTV-limiet niet verder te verlagen, om zo “de toegang van starters tot de koopwoningmarkt niet onnodig te belemmeren” (Regeerakkoord, 2017, p. 31). Sinds 2018 is de LTV-limiet dan ook honderd procent.

Ook bij de LTI-limiet heeft het stabiliteitsperspectief slechts beperkte invloed gehad. DNB wees hierbij vooral naar de procyclische effecten: naarmate het economisch beter gaat en de rentes dalen, worden de leenmogelijkheden groter. Vanuit consumentenbeschermingsoogpunt is dat wellicht geen probleem, maar dat is het wel vanuit stabiliteitsoogpunt. Herhaaldelijk wees DNB dan ook op het gevaar hiervan, maar vond binnen Financiën en BZK slechts beperkte weerklank. Een geïnterviewde gaf aan dat de LTI door de ministeries nauwelijks wordt gezien als een macroprudentieel instrument, en er vooral wordt gekeken of het betaalbaar blijft voor de consument – en dat het daarom voor systeemrisico's geen knop is om aan te draaien. De LTI-systematiek werd in 2016 wel minder procyclisch gemaakt door bepaalde bedragen over de afgelopen vier jaar te middelen (Ministerie van Financiën, 2016), maar er werden geen aanpassingen gedaan om de doorwerking van dalende rentes te verminderen.

Het macroprudentiële raamwerk voor banken

Als DNB zo bezorgd was over de woningmarkt, waarom ondernam ze dan zelf geen macroprudentiële acties?

Sinds 2013 had DNB immers beschikking over de macroprudentiële instrumenten voor banken die uit Europese beleidskaders voortvloeiden (de Richtlijn en Verordening Kapitaalvereisten; CRD IV). Het gaat hier onder andere om strengere regels voor systeembanken, de contracyclische kapitaalbuffer en om extra kapitaaleisen voor hypotheekuitzettingen (Stellinga, 2021).

Volgens een geïnterviewde was het activeren van de contracyclische buffer ingewikkeld: dat kon pas vanaf 2016, en de buffer zou bovendien alle bancaire leningen raken, niet specifiek de hypotheekaire uitzettingen. Ook was de *credit-to-GDP gap* – de belangrijkste indicator van excessieve kredietgroei – al sinds de financiële crisis flink negatief: “De conjunctuur was niet heel erg sterk, dus daarom kon je die contracyclische buffer moeilijker gebruiken.” DNB hield deze buffer dan ook consequent op nul procent (DNB, 2019, p. 75).

DNB verschoof de aandacht naar de risicogewichten die banken gebruikten voor hypotheekaire kapitaaleisen, die in een internationaal vergelijkend perspectief zeer laag zijn (Knot, 2019). In 2019 besloot DNB om hiervoor een beperkte macroprudentiële opslag in te voeren, via Artikel 458 van de Kapitaalregulering. De genoemde maatregel werd uitgesteld vanwege de coronacrisis, maar zal vanaf januari 2022 ingaan. Volgens een betrokkene was dit echter niet bedoeld om de huizenmarktboom tegen te houden, maar om de bancaire schokbestendigheid te verhogen: “Kapitaalmaatregelen zijn meer indirect van uitwerking op huizenmarkten. Het is meer dat je de *resilience* van het bankwezen vergroot dan dat je meteen de markt beïnvloedt. Dus het grijpt aan op een ander punt. En dat maakt de effectiviteit anders, en in zekere zin minder.”

DNB ziet het eigen macroprudentiële instrumentarium dus vooral als een manier om banken beter te beschermen tegen systeemrisico's, in plaats van om die te voorkomen (DNB, 2014). Voor de huizenmarkt acht DNB de leennormen en aanpassing van de hypotheekrenteaftrek veel geschikter dan bancaire eisen: “DNB kan niet zo veel doen aan die huizenmarkt zelf, want daar moet je andere maatregelen voor nemen, dus als je die wil afkoelen dan kun je dat veel effectiever doen via LTV of LTI. En die risicoweging, die helpt daar niet zoveel, want dat heeft slechts een heel klein effect op de pricing. Maar de discussie over leennormen, die hadden we gehad, en er was toen in Den Haag weinig ruimte en weinig bereidheid voor om daar iets aan te doen.”

Conclusie

De stabiliteitsrisico's op de huizenmarkt lijken vanaf 2013 beleidsmatig tussen wal en schip te vallen. De leennormen zijn potentieel zeer krachtige instrumenten, maar daarmee ook zo politiek gevoelig dat de toezichthouders op afstand zijn gehouden. Daarbij worden ze primair gezien vanuit consumentenbeschermingsoogpunt, waarbij dit doel in balans gebracht moet worden met toegankelijkheid.

Het macroprudentiële doel van een grotere ontkoppeling tussen financiële dynamiek en huizenprijzontwikkelingen betekent dat mensen minder kunnen lenen, wat politiek gezien zeer controversieel is. De bancaire macroprudentiële normen zijn, vanwege hun meer indirecte werking, politiek veel minder gevoelig. DNB acht deze instrumenten echter ongeschikt om echt iets te doen aan

de huizenmarktontwikkelingen. Het ECB-argument dat macroprudentieel beleid de eerste verdedigingslinie is om de stabiliteitsrisico's van de huizenmarkt te bestrijden, lijkt dus in ieder geval voor Nederland niet op te gaan.

Hoe nu verder? Politiek gezien blijken financiële stabiliteitsargumenten weinig overtuigend. Nederlandse banken lijden nauwelijks hypotheekaire verliezen door de overheidsgaranties, een hoge betalingsmoraal en de in Nederland zeer sterke juridische positie van schuldeisers in het geval van wanbetaling (WRR, 2019). Hierdoor blijft vooral het indirecte kanaal (procycliciteit) over. Een oplossing kan zijn om meer te redeneren vanuit het belang van huizenprijzstabiliteit. Stabiele huizenprijzen komen namelijk ten gunste van consumentenbescherming, financiële stabiliteit maar ook van de toegankelijkheid. Uiteindelijk hebben starters geen baat bij heel ruime leennormen of fiscale stimulansen wanneer die op macroniveau eraan bijdragen dat huizen steeds duurder worden.

Wanneer DNB zou redeneren vanuit het belang van huizenprijzstabiliteit – zoals ze ook al decennialang doet voor de inflatie – zou er wellicht meer politiek draagvlak ontstaan voor maatregelen die op de korte termijn pijn doen, maar op de lange termijn de toegankelijkheid van de woningmarkt beter kunnen waarborgen.

Literatuur

- Commissie Huizenprijzen (2013) *Kosten koper*. Eindrapport van de Tijdelijke Commissie Huizenprijzen. Kamerbrief 33194, nr. 3.
- CPB (2015) *De economische effecten van een verdere verlaging van de LTV-limiet*. CPB Notitie, 28 mei.
- DNB (2013) *DNB-wetgevingswensen 2013*. Brief aan de Minister van Financiën, 27 juni. Te vinden op [zoek.officielebekendmakingen.nl](#).
- DNB (2014) *De financiële stabiliteitstaak van DNB*. DNB Publicatie.
- DNB (2019) *Financial Stability Report: spring 2019*. DNB Rapport 5 juni.
- DNB (2020) *Huizenprijs hangt meer samen met financieringsruimte koper dan met woningtekort*. DNB Bericht, 16 juli.
- DNB en AFM (2009) *Risico's op de hypotheekmarkt voor huishoudens en hypotheekverstrekkers*. Rapport DNB en AFM, 9 september.
- Draghi, M. (2019) *Introductory Statement*. Persconferentie. 12 september, Frankfurt am Main. Te vinden op [www.ecb.europa.eu](#).
- IMF (2011) *Macroprudential policy: an organizing framework*. IMF Rapport, 14 maart.
- Knot, K. (2019) *The Dutch experience with macroprudential policy*. Presentatie bij de Fourth ESRB Annual Conference. 27 september, Amsterdam.
- Ministerie van Financiën (2012) *Besluit van de Minister van Financiën van 2 november 2012, kenmerk FM2012/193M, tot oprichting van het financieel stabiliteitscomité*. *Staatscourant*, 22730. Te vinden op [zoek.officielebekendmakingen.nl](#).
- Ministerie van Financiën (2013) *Kabinetsvisie Nederlandse bankensector*. Kamerstuk 32013, nr. 35. Te vinden op [www.rijksoverheid.nl](#).
- Ministerie van Financiën (2014) *Bijlage II: Reactie op wetgevingswensen DNB en AFM 2014*. Kamerstuk 32545, nr. 20. Te vinden op [www.rijksoverheid.nl](#).
- Ministerie van Financiën (2016) *Wijzigingsregeling hypotheek krediet 2017*. *Staatscourant*, 56566. Te vinden op [zoek.officielebekendmakingen.nl](#).
- Regeerakkoord (2017) *Vertrouwen in de toekomst: Regeerakkoord 2017–2021*. Regeerakkoord VVD, CDA, D66 en ChristenUnie.
- Stellinga, B. (2021) *The rise and stall of EU macro-prudential policy: an empirical analysis of policy conflicts over financial stability, market integration, and national discretion*. *Journal of Common Market Studies*, te verschijnen. Te lezen op [onlinelibrary.wiley.com](#).
- Tweede Kamer (2009) *Regels voor de financiële dienstverlening (Wet financiële dienstverlening)*. Motie van het lid Tony van Dijk over het niet overnemen van het voorstel van de AFM. Kamerstuk 29507, nr. 79. Te vinden op [www.tweedekamer.nl](#).
- Tweede Kamer (2014) *Toekomst financiële sector. Gewijzigde motie van het lid Aukje de Vries (ter vervanging van 32013, nr. 65)*. Kamerstuk 32013, nr. 72. Te vinden op [www.parlementairemonitor.nl](#).
- Tweede Kamer (2015) *Wet- en regelgeving financiële markten*. Brief van de Minister van Financiën. Kamerbrief 32545, nr. 38. Te vinden op [zoek.officielebekendmakingen.nl](#).
- WRR (2019) *Geld en schuld: de publieke rol van banken*. WRR Rapport, 100.