

Relatieve gevoeligheid Nederlandse economie voor kredietcrisis

De onrust op de Amerikaanse hypotheekmarkt van het afgelopen jaar heeft de verwevenheid van de internationale kredietmarkten blootgelegd. Wat begon met betalingsproblemen van zogenoemde subprime-hypotheek bij Amerikaanse huishoudens, kreeg een internationale nasleep. Omdat hypotheekverstrekkers pakketten van deze hypotheek aan buitenlandse klanten hebben verkocht (zogenoemde securitisaties), hadden wanbetalingen in de Verenigde Staten invloed op de financiële stabiliteit over de hele wereld. Ook Europese banken hebben al vele miljarden moeten afschrijven op hun bezittingen. Securitisaties leidden daarnaast tot onduidelijkheid over de aard en omvang van kredietrisico's, wat heeft bijgedragen aan een vertrouwenscrisis in de financiële wereld. Het instorten van de Amerikaanse hypotheekmarkt heeft niet alleen geleid tot forse huizenprijsdalingen, maar had ook repercussies in de reële sfeer via lagere investeringen in woningen en minder consumptie. Bovendien is mede door de kredietcrisis in vele landen de lange rente voor bedrijven en gezinnen opgelopen. Alle hoogontwikkelde landen worden in meer of mindere mate door de kredietcrisis geraakt. Wat zijn de relatief gevoelige plekken van de Nederlandse economie?

In Nederland bestaat geen significant subprime-segment in de hypotheekmarkt, waardoor de directe kredietrisico's voor banken beperkt zijn. Wel hebben Nederlandse banken (en verzekeraars) pakketten met subprime-hypotheek gekocht, maar de omvang hiervan is eveneens beperkt vergeleken met de belangrijkste Amerikaanse en Europese zakenbanken.^a De kans op grootschalige financiële problemen bij gezinnen in Nederland als gevolg van een rentestijging is ook relatief klein, doordat het aandeel van hypotheek met een variabele rente hier laag is (zie tabel). Uit OESO-onderzoek blijkt voorts dat de kans op een substantiële huizenprijsdaling als gevolg van een rentestijging in Nederland relatief gering is. Hierbij speelt een rol dat in de afgelopen jaren de nominale (en ook de reële) huizenprijs zich in ons land veel gematigder heeft ontwikkeld dan in andere landen, uitgezonderd Duitsland, waardoor overwaardering minder waarschijnlijk is. Al met al lijkt de particuliere consumptie in ons land niet de gevoelige plek voor de kredietcrisis. Dat geldt ook voor de bedrijfsinvesteringen en de investeringen in woningen. De arbeidsinkomensquote in de kapitaalintensieve industrie was voorafgaand aan de kredietcrisis in Nederland en Spanje relatief laag. Dit betekent dat de winstgevendheid relatief hoog was en door een daling niet direct in de gevarezone komt. Sinds begin 2007 versnelt de groei van de zakelijke kredietverlening, terwijl de financiering van bedrijven via emissies van schuld papier op peil is gebleven.^a De investeringen in woningen, die in de Verenigde Staten fors zijn gekrompen, zijn in Nederland sterk gereguleerd en op korte termijn ongevoelig voor de huizenprijs.

Structuurkenmerken van diverse landen¹

	Nederland	Duitsland	Frankrijk	Spanje	VK	VS
Aandeel hypotheek met variabele rente in %	15	72	20	75	72	33
Kans (in %) op val in huizenprijs na rentestijging met 1%-punt	2,7	0,0	13,6	13,5	8,9	11,5
Nominale huizenprijsstijging 2002-2006, gemiddeld per jaar in %	4,6	-1,5	12,5	15,9	11,0	8,4
Arbeidsinkomensquote industrie in 2006	63,7	72,2	71,9	60,3	76,3	71,0
Uitvoer in % BBP, gemiddeld in 2000-2007	68,7	38,8	26,8	26,9	26,6	10,6

¹ Bron: diverse OESO-publicaties, waaronder Economic Outlook en Economics Department Working Paper 488.

De gevoelige plek van de Nederlandse economie is haar relatief open karakter. Dit maakt onze economie in het algemeen wat gevoeliger voor de conjunctuur dan de gemiddelde economie in het eurogebied (zie hoofdstuk). De met de kredietcrisis gepaard gaande afzwakking van de wereldhandelsgroei werkt in Nederland relatief sterk door. Een %-punt lagere groei van de relevante wereldhandel betekent dat, ceteris paribus, het Nederlandse BBP-volume op korte termijn met ½%-punt minder groeit.

^a Zie DNB, Overzicht Financiële Stabiliteit in Nederland, nr. 7, respectievelijk nr. 8, 2008.