



071008 © de Volkskrant - Remy Jon Ming. Bron: Bloomberg, CBS

Het domino-effect

Een jaar lang leek de crisis in de financiële wereld vooral een Amerikaans probleem, maar inmiddels regent het slachtoffers in Europa. Ook in Nederland is de huizenprijs aan het dalen en zijn de rentetarieven aan het stijgen. 'De mensen hebben al minder vet op de botten.' Door **Michael Persson**

Als de kredietcrisis ergens goed voor is, dan is het voor de eindexamens Economie I. Instortende beurzen, een stijgende rente, gedwongen ont-slagen, inflatie, een echte recessie: ideale stof voor een paar fijne op-gaven over oorzaken en gevolgen in het moderne economische sys-teem. Leg uit hoe een stijging van x leidt tot een daling van y - dat werk.

Met als hamvraag: hoe kan het gebeuren dat een crisis in de finan-ciële sector overslaat naar de reële economie? Waardoor gaan nation-ale inkomens door een paar on-betrouwbare hypotheek wereld-wijd onderuit?

Want dat lijkt onvermijdelijk. Af-gelopen vrijdag bleek de Ameri-kaanse werkgelegenheid het hardst gedaald in vijfenhalf jaar. De Amerikaanse inkoopmanagers-index, de graadmeter voor de in-dustriële activiteit, daalde in sep-tember met recordsnelheid tot 43,5; de laagste stand sinds okto-ber 2001.

Het Europese consumentenver-trouwen bevindt zich eveneens op het laagste niveau sinds 2001, be-richtte Brussel. Verfbedrijf Akzo-Nobel ontslaat 3.500 werknemers omdat 'de wereldeconomie nu duidelijk een fase van minder groei is ingegaan', stelde bestuurs-voorzitter Hans Wijers onlangs.

Het zijn vier symptomen van het grote macro-economische domi-no-effect dat, na de vrije val van Fortis en de beurskrach, merkbaar begon te worden. Via de rente en het vermogen van particulieren beïnvloedt de monetaire malaise nu ook het dagelijks leven.

Een jaar lang bleef de kredietcrisis beperkt tot het financiële we-reldje van banken en beurzen. Maar toen in het kielzog van de subprime hypotheek steeds meer waardepapieren waardeloos bleken, werden banken steeds minder genegen elkaar geld uit te

lenen. Resultaat: de prijs die ban-ken elkaar rekenen voor geld, de interbancaire rente, begon te stij-gen - de laatste weken spectacul-air.

Dat is de oerbron van de ellende. Door het geldgebrek zijn banken veel minder geneigd leningen aan hun klanten te verstrekken. Zo'n beetje alle renten gaan omhoog, voor zowel particulieren als be-drijven, op korte en lange termijn. De hypotheekrente staat inmid-dels op ongeveer 6 procent, en de hypotheekverstrekkers zijn veel strenger voor hun klanten gewor-den. Voor zakelijke klanten ver-hoogde de Rabobank donderdag zijn basisrente van 5,85 tot 6,2 pro-cent.

Een bedrijf als telecomconcern KPN voelt dat direct, blijkt uit uit-spraken van financieel directeur Marcel Smits. Het bedrijf is 24 mil-joen extra kwijt, omdat de rente die het moet betalen voor schul-den, is verhoogd.

Dus houdt het bedrijf minder over voor andere dingen. Particu-lieren gaan door de renteverhog-ingen minder lenen. Bestedin-gingen zullen dalen. In de bouw, de horeca, de winkels en uitzendbu-reaus is er al sprake van stagnatie of daling van de omzet, zei Michiel Vergeer van het Centraal Bureau voor de Statistiek tegen de *Volks-krant*.

Voor de langlopende leningen, bedoeld voor investeringen, hypo-theken en consumptie van bij-voorbeeld auto's en keukens, wordt de rente nog eens extra ver-hoogd door de inflatieverwach-tig, zegt Sylvester Eijffinger, hoogleraar financiële en monetai-re economie aan de universiteit van Tilburg. 'Daardoor kun je de lange rente, in tegenstelling tot de kortlopende rente, niet direct om-laan krijgen.'

Ook dat is al merkbaar. Project-ontwikkelaar Rudy Stroink vertel-de al dat zijn bedrijf TCN, een van

de grootste ontwikkelaars van Ne-derland, nergens meer geld los krijgt van de banken. Tien van de zestig projecten in de portefeuille zijn stopgezet, ten koste van een navenante hoeveelheid banen.

Door de stokkende geld-stromen moeten lenen landen miljarden euro's injecteren in banken om ze overeind te hou-den. Die ingreep verhoogt de rente verder: want het geld wordt ofwel gehaald, ofwel via belastingen op-gehaald, waardoor mensen meer moeten lenen. 'Linksom of rechts-om wordt de vraag naar kredieten groter', zegt Elmer Sterken, hoog-leraar monetaire economie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

'Vroeg of laat zullen we ook weer uit dit dal komen.'

Wat niemand weet, is hoe heftig de gestegen rente de kooplust gaat beïnvloeden. Die elasticiteit was al-tijd vrij beperkt, zegt Sterken. Pas bij een verdubbeling van de rente, zeg van 5 naar 10 procent zie je seri-euze effecten. 'Maar de gevoelig-heid voor renteveranderingen kan veranderd zijn. Door de dalende aandelenkoersen hebben mensen minder vet op de botten. Dat kan ze terughoudend maken.'

Bij de Drie Dwaze Dagen van de Bijenkorf en de Woonbeurs in de RAI was daar vorige week nog niet veel van te merken. Maar in de hui-zenmarkt wel. 'De gemiddelde huizenprijs daalt al iets', loopt woordvoerder Roeland Kimman van de NVM vooruit op de kwar-taalcijfers die binnenkort worden gepresenteerd. Vooral dure vrij-staande en twee-ende-ee-kap-woningen staan beduidend langer te koop, en gaan voor minder geld van de hand dan een kwartaal gel-den.

De dalende aandelenkoersen en huizenprijzen leiden tot een twee-de belangrijk 'transmissiekanaal' (naast de rente) van de financiële sector naar de reële economie.

De opbrengsten van pensioen-fondsen dalen, waardoor pensioe-nen niet meer kunnen worden ge-compenseerd voor inflatie. En doordat hun vermogens slinken, zullen vooral rijke consumenten minder gaan besteden.

'We weten niet hoe groot dat ver-mogenseffect precies is', zegt Tom van Veen, specialist in macro-econ-omische ontwikkelingen aan de Universiteit Maastricht. 'Vroeger viel het effect mee, maar de laatste jaren hebben veel mensen de over-waarde van hun huis gecash't. Die inkomstenbron valt nu weg.'

Hoogleraar Sterken voorspelde een jaar geleden dat de economi-sche groei in de Verenigde Staten door de gedaalde huizenprijzen 1,5 procent zou achterblijven. 'Dat is grofweg gebeurd. De crisis heeft tot nu toe dus een beperkte reële

invloed gehad, en in Europa is het vermogenseffect altijd een stuk la-ger dan in Amerika. Maar de vraag is of je dat beeld kunt doortrekken naar de huidige fase van de crisis. De uitgangspositie is verslech-terd.'

Dat er magerder tijden aankom-en is de onderzoekers wel duidelij-k. Eijffinger verwacht volgend jaar stagflatie: de economische groei vlak af, terwijl de inflatie en inflatieverwachtingen hoog blij-ven. Als die inflatieverwachtingen zich ook in hogere lonen vertalen, ziet Eijffinger een serieuze onder-graving van de Nederlandse con-currentiepositie.

Sterken ziet in die magere tijden mogelijkheden tot herstel. 'Als de economie afkoelt, daalt de vraag naar grondstoffen, en dus ook de prijs daarvan', zegt hij. De markten lopen daarop vooruit. De vraag naar olie is de afgelopen maanden al sterk gedaald. Olie kost inmiddels 40 procent minder dan de piek in juli, de graanprijs is ook bijna gehalveerd.

'Dan daalt de inflatie, en dat geeft centrale banken ruimte om de rente te verlagen. Als dan het vertrouwen ook terug is, kan de rente ook voor consumenten en bedrijven dalen', zegt Sterken.

Uiteindelijk leidt een stijgende rente dus tot een dalende rente. En dan begint de hele economische machinerie van oorzaken en ge-volgen opnieuw - maar dan met economische groei als uitkomst. 'Vroeg of laat zullen we ook weer uit dit dal komen', zegt Sterken. 'Je hebt een recessie nodig om uit een recessie te geraken.'

Eijffinger is pessimistischer. 'Die dalende grondstofprijzen wegen niet op tegen stijgende lonen. En als straks ook de dollar verder daalt - dat is onvermijdelijk, met zo'n injectie van 700 miljard dol-lar - wordt het heel lastig voor de Nederlandse export.'

