

Kredietcrisis

Bas Jacobs

De Groene Amsterdammer, 132 (2), 11 januari 2008, p.9

De kredietcrisis woekert al maanden voort. De Europese Centrale Bank injecteerde in de laatste weken van 2007 nog eens voor zo'n 350 miljard euro aan kortlopende interbancaire kredieten in de geldmarkt. Toch houden die voortdurende interventies de angst levend dat de kredietcrisis nog lang niet over is. Stagflatie – waarbij de economische groei stagneert en de inflatie oploopt – ligt op de loer.

Het begon allemaal afgelopen jaar in de Verenigde Staten. Veel risicovolle, zogenaemde subprime hypotheekpakketten werden verstrekt aan mensen die zich eigenlijk geen eigen huis konden permitteren. Alsof het rundvlees was werden die subprime hypotheekpakketten in mootjes gehakt, bewerkt en verpakt in complexe financiële producten om zo het financiële risico te spreiden. Securitisatie heet dat in jargon. Het kwam erop neer dat banken massaal voor kiloknaller speelden en die voorverpakte hypotheekpakketten voor miljarden dollars aan elkaar doorverkochten. Het bleek geen prime beef, maar bedorven vlees.

De kredietcrisis is niet alleen door die 'verpakte' hypotheekpakketten veroorzaakt, maar ook door andere complexe financiële producten. Die maakten een wildgroei door omdat de risicovrije rente – rendement op beleggingen zonder risico, zoals staatsobligaties – tot recordlaagtes zakte. Ook verdampen de opslagen op de risicovrije rente voor risicovolle beleggingen – de risicopremies. Door hun complexe financiële architectuur zijn de financiële risico's van de hypotheekpakketten en andere financiële derivaten systematisch verkeerd geprijsd. Het leek wel alsof er helemaal geen financieel risico meer was.

Thans dreigen zo'n tien miljoen Amerikanen, die hun hypotheeklasten niet meer kunnen ophoesten, uit hun huizen te worden gezet. De schade voor de financiële sector bedraagt naar schatting vierhonderd miljard dollar. Allemaal heel vervelend natuurlijk. Maar waarom hebben Europa en Nederland ook zo'n last van de kredietcrisis?

Banken opereren in sterk geïntegreerde internationale financiële markten. Omdat ze maar een beperkte hoeveelheid kasgeld in huis hebben, lenen ze elkaar – op korte termijn – grote bedragen, via de geldmarkt. Maar nu vertrouwen de banken elkaar niet langer. Ze kunnen niet goed inschatten hoeveel bedorven vlees er bij hun collega's zit. De rente die banken elkaar in rekening brengen, de interbancaire rente, is daarom omhoog gevlogen en de geldmarkt staat droog.

Het is prima dat de centrale banken ingrijpen om op korte termijn voor voldoende liquiditeit te zorgen. Tenminste, zolang de banken hun financiële tegenvallers op lange termijn kunnen opvangen. Dan wordt voorkomen dat banken door ongefundeerde kortetermijnpaniek omvallen als iedereen ineens in de rij staat om zijn geld op te eisen. Echter, als banken en financiële instellingen verkeerde financiële beslissingen hebben genomen, dan werkt dit recept niet goed. Angst is dan

gefundeerd, zoals bij Northern Rock in Engeland. De kredietcrisis is dan geen liquiditeitsprobleem op korte termijn, maar een reëel economisch probleem. En aangezien de kredietcrisis maar aanhoudt, begint het daar echt op te lijken.

Risico's verpakt in complexe financiële producten moeten opnieuw worden geprijsd. De gezonde discipline van de markt zorgt er dan voor dat de rotte appels in de financiële sector failliet gaan. Daarnaast treedt er een terechte correctie op in de risicovrije rente en de risicopremies; die gaan omhoog. Afdekken van financieel risico (securitisatie) is niet gratis, in tegenstelling tot wat marktpartijen blijkbaar jarenlang dachten. Daardoor worden hypotheekpakketten duurder en stijgen de kapitaalkosten van bedrijven. Onvermijdelijk zullen de consumptie, investeringen en economische groei daardoor afnemen.

Een structurele correctie in de economie laat zich niet met monetair beleid oplossen. De laatste cijfers laten zien dat de inflatie in de Eurozone met 3,1 procent al ver boven de doelstelling van de Europese Centrale Bank van twee procent zit. Centrale banken moeten niet de rente verlagen en ze moeten uiterst terughoudend zijn met nog meer aanbod van goedkope liquiditeiten, anders stijgt de inflatie verder. Financiële instellingen die in de problemen zitten, kunnen door een lagere rente goedkoper herfinancieren en ze zien hun schulden door de inflatie als sneeuw voor de zon verdwijnen. Maar spaartegoeden en pensioenvermogens worden eveneens uitgehold door de hogere inflatie.

Centrale bankiers moeten geen zachte heelmeeesters zijn. Financiële instellingen moeten niet de gelegenheid krijgen om hun bedorven vlees alsnog te dumpen op het bordje van argeloze spaarders en gepensioneerden. Dat is op lange termijn nog slechter voor het vertrouwen in het financiële systeem dan het voorkomen van paniek op korte termijn.