

## Indianenverhalen

Op de laatste dag van juni heeft het *Federal Reserve System (Fed)*, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de korte rente (geldmarktrente) met een kwart procentpunt verhoogd, tot 1,25 procent. Dit is de eerste renteverhoging in vier jaar tijd. Lenen op de geldmarkt blijft dus zeer goedkoop in de Verenigde Staten. Deze renteverhoging was al lange tijd verwacht door de financiële markten. Zij is vooral bedoeld om de inflatieverwachtingen te temperen, die het gevolg zijn van de hoge economische groei in de VS. Voorzitter Alan Greenspan van de Fed zinspeelde al weken op dit keerpunt in het Amerikaanse rentebeleid. Hij heeft alleen gewacht op de zeswekelijkse bijeenkomst van het beleidsbepalende *Federal Open Market Committee*. Dat gaf hem ook ruimte om de effecten van de economische groei op de werkgelegenheid mee te nemen. In die zin voldeden Greenspan en de zijnen weer aan het Fed-adagium: "That good old Fed always delivers, they will never let you down." De Fed voert, in tegenstelling tot de Europese Centrale Bank, een zeer voorspelbaar rentebeleid. Dat is zeer prettig voor financiële analisten, en het voorkomt paniekreacties op de financiële markten. Deze renteverhoging was daarom ook volledig 'ingeprijsd' door de markten. Het is echter de vraag of de Fed niet achter de feiten aan loopt met deze renteverhoging, gegeven de overmatige liquiditeit in de Amerikaanse economie. Sommige Amerikaanse economen, zoals professor Robert Shiller van Yale University, waarschuwen dat (verdere) renteverhogingen zouden kunnen leiden tot een dramatische daling van de huizenprijzen in de Verenigde Staten. Huizenbezitters zijn immers minder gewiekst dan financiële markten, en kunnen zich daarom minder goed indekken tegen rentestijgingen. In deze krant meende een Delftse hoogleraar Volkshuisvesting ook verstand te hebben van economie. Deze stelde dat een Amerikaanse, en in het voetspoor daarvan Europese renteverhoging, desastreus uit zal pakken voor de huizenmarkt, door de doorberekening hiervan in de hypotheektarieven. Hij waarschuwde zelfs voor een ineenstorting van de Nederlandse huizenmarkt, met twintig tot dertig procent lagere huizenprijzen. De huizenbezitter zal zich afvragen of dit nu waar is, of dat hier louter sprake is van indianenverhalen. Het antwoord is dat veranderingen in de korte rente in Angelsaksische landen wel degelijk grote invloed op de huizenprijzen zullen hebben. In Nederland en andere Europese landen zal dit veel minder, of zelfs helemaal niet het geval zijn. Dit heeft in de eerste plaats te maken met het verschil tussen de looptijden van hypotheekrenten in de VS en in Europa. Daarnaast is de samenhang tussen de korte en lange rente, de rentetermijnstructuur ('yield curve'), van belang. Hypotheken in de VS (en in het Verenigd Koninkrijk) zijn vooral kortlopend. De hypotheekrente hangt daar dus vooral af van het verloop van de geldmarktrente. In Nederland en in de rest van de eurozone zijn hypotheekrenten daarentegen vooral langlopend. De hypotheekrente hangt dus af van de lange of kapitaalmarktrente, vaak met looptijden van meer dan tien jaar. Deze kapitaalmarktrente volgt de ontwikkeling van de geldmarktrente niet altijd. Sterker nog, het komt vaak voor dat een verhoging van de korte rente wordt gevolgd door een stabiele of zelfs dalende lange rente. De oorzaak hiervan is gelegen in het feit dat de lange rente maar voor een beperkt deel wordt bepaald door de huidige korte rente. De kapitaalmarktrente wordt vooral gedreven door inflatieverwachtingen, die op hun beurt weer afhangen van de geloofwaardigheid van het monetair beleid. Een verhoging van de korte rente die door de financiële markten als geloofwaardig wordt beschouwd, kan zeer wel leiden tot een lagere lange rente. Een verhoging van de korte

rente heeft in dat geval dus juist lagere hypotheektarieven tot gevolg. De Europese Centrale Bank zal de rentetermijnstructuur nauwlettend volgen, net zoals de Duitse *Bundesbank* in het verleden.. Een vlakke of dalende 'yield curve' wordt door centrale bankiers in tijden van een restrictief monetair beleid als een uitdrukking van hun geloofwaardigheid gezien. Daarom raad ik huizenbezitters vooral aan om naar de ontwikkeling van de kapitaalmarktrente te kijken, en zich niet zozeer te bekommeren om indianenverhalen over het ineenstorten van de huizenmarkt.

*Sylvester Eijffinger is hoogleraar Europese Financiële Economie aan de Universiteit van Tilburg.*