

# De hoge rente

In de afgelopen anderhalf jaar is de rente in ons land sterk gestegen. De korte rente is sinds medio 1988 opgelopen van even boven de 4% tot bijna 9% nu, de lange rente steeg van 6% naar 8,5%. Vooral de laatste maanden is de rente snel geklommen. Op zich is een nominale rente van 8 à 9% voor ons land niet zo bijzonder, want vrijwel het hele decennium 1970-1980 lag de kapitaalmarktrente hoger en in 1980 werd zelfs een piek bereikt van 12%. Maar het is wel uitzonderlijk dat de rente nu zo sterk is gestegen terwijl de inflatie buitengewoon laag is. De reële rente is daardoor boven de 7% gekomen: bijna een naoorlogs record.

De rentestijging in ons land hangt nauw samen met de ontwikkeling van de rente in West-Duitsland. De Westduitse economie is in het afgelopen jaar uitbundig gegroeid, vooral door een sterke stijging van de export (11%) en de investeringsgraad in vaste activa (8,5%). Hierdoor is de bezettingsgraad in de economie opgelopen tot 90%, een niveau dat sinds het begin van de jaren zeventig niet bereikt is. Een dergelijke bezettingsgraad betekent dat het merendeel van de ondernemingen aan het plafond van zijn capaciteit zit. Hoewel de inflatie zich de laatste maanden op 3% gestabiliseerd lijkt te hebben, is het begrijpelijk dat de monetaire autoriteiten zeer beducht zijn voor verdere prijsstijgingen. Uitgaande van het standpunt dat inflatie beter in de kiem kan worden gesmoord dan dat zij later "met de voorhamer" moet worden neergeslagen, heeft de Bundesbank al sinds het midden van 1988 de monetaire teugels aangehaald en het disconto stapsgewijs verhoogd van 2,5% naar 6%. In lijn daarmee is de geldmarktrente gestegen van 3% tot het huidige niveau van 8,25%.

Deze hoge rente en de extra aantrekkingskracht die de Duitse economie na het openen van de Berlijnse muur voor internationale beleggers heeft verkregen, hebben in de afgelopen maanden een omvangrijke internationale kapitaalstroom richting Duitsland op gang gebracht. Daardoor is de D-mark ten opzichte van andere valuta's geapprecieerd. Vooral de stijging van de mark ten opzichte van de dollar (met 15% sinds begin vorig jaar) en van het pond sterling (met 7%) past goed in het streven de internationale betalingsbalansonevenwichtigheden te verminderen. Minder gewenst was echter dat de grote belangstelling voor de Duitse mark ook tot aanzienlijke spanningen binnen het EMS leidde. Volgens de Westduitse autoriteiten zouden die spanningen eveneens moeten worden opgelost door een opwaardering van de mark binnen het EMS. Op die manier zouden zij iets aan hun binnenlandse inflatieprobleem kunnen doen zonder de rente te hoeven verhogen. Dat stuitte echter op fel verzet van de overige deelnemers aan het EMS en met name van Frankrijk. Ook de andere EMS-deelnemers zijn steeds meer prioriteit gaan toekennen aan het bestrijden van de inflatie. In dat kader hechten zij groot belang aan het handhaven van een vaste wisselkoers met de D-mark en voelen zij niets voor een depreciatie van hun valuta. Bovendien zou een pariteitswijziging in het EMS niet passen in de aanloop naar een Economische en Monetaire Unie, waarin vaste wisselkoersen moeten gaan gelden.

In Nederland liepen de irritaties minder hoog op. Al geruime tijd geldt hier de vaste koppeling van de gulden aan de D-mark als het belangrijkste geloofsartikel van het monetaire beleid. De daaruit voortvloeiende rentestijgingen, die vanuit binnenlands monetair gezichts-

punt misschien helemaal niet nodig zijn, worden beschouwd als "de prijs die onder omstandigheden op korte termijn moet worden betaald om te kunnen blijven profiteren van het Duitse stabiliteitsanker en op langere termijn wisselkoers- en prijsstabiliteit tot stand te brengen"<sup>1</sup>. Daarom werd het ook grootmoedig geaccepteerd dat de Nederlandsche Bank rond de jaarwisseling in snel tempo de korte rente opschreefde omdat de koers van de gulden achterop dreigde te raken bij die van de mark. Toch moet men zich ook in ons land nadrukkelijk blijven afvragen in hoeverre het strikt nodig is dat elke rentestijging in de Bondsrepubliek klakkeloos wordt gevolgd, zeker nu de inflatie in ons land duidelijk lager ligt dan die in West-Duitsland. Nog onlangs keerde ook oud-minister Ruding zich tegen de in zijn ogen te sterke internationale rentestijging<sup>2</sup>.

Dat de rente in ons land niet hoger wordt opgeschreefd dan strikt noodzakelijk is te meer van belang gezien de hoge kosten die aan de rentestijging verbonden zijn. Voor het bedrijfsleven betekent een structurele verhoging van de rente met 1% op termijn een kostenstijging van f 1,5 à 2 mrd. Zou de rentestijging van de laatste twee jaar permanent blijken te zijn, dan zou het kostenniveau derhalve structureel zo'n f 4 mrd. per jaar hoger komen te liggen. Dat tast de rendementen aan en gaat uiteindelijk ten koste van de investeringen en de groei. Voor particulieren is het grootste bezwaar dat de hypotheekrente oploopt. De woningmarkt kan daar een flinke knauw van krijgen. Het hardst komt de klap echter bij de overheid aan. Een jaar geleden leende de staat nog voor 6,5%, de vorige week aangekondigde staatslening draagt een coupon van 8,25%. Gegeven de financieringsbehoefte van de staat (in 1990 circa f 41 mrd.) kost iedere procent rentestijging de schatkist ruim f 400 mln. op jaarbasis. Op lange termijn zijn de gevolgen nog veel ernstiger. Bij een (nog altijd sterk stijgende) staatsschuld van ruim f 300 mrd. leidt elke procent rentestijging structureel tot extra rentelasten van meer dan f 3 mrd. per jaar. Een dergelijke ontwikkeling perst alle ruimte voor 'sociale vernieuwing' uit de begroting. Nu al blijkt dat het financiële fundament waarop het regeerakkoord voor het derde kabinet-Lubbers is gebaseerd, wel erg zwak is. Te zwak om dergelijke verslechteringen van de externe omstandigheden op te vangen.

Het ligt niet voor de hand dat de recente snelle rentestijging zal doorzetten. De algemene verwachting is dat de internationale conjunctuur in het komende halfjaar wat zal afvlakken. De inflatoire spanningen kunnen daardoor afnemen en het monetaire beleid kan wat worden versoepeld. In de VS is dat al gebeurd en daar daalt de rente. In Duitsland zal de Oost-Europa-euforie ook wel weer wegebben als blijkt dat in de meeste Oosteuropese landen geen snelle economische resultaten zijn te verwachten. Anderzijds zal de Bundesbank haar anticiperende anti-inflatiebeleid zeker doorzetten, waardoor een snelle daling van de korte rente er voorlopig ook niet inzit. Pas op wat langere termijn, als blijkt dat het inflatiegevaar definitief is afgewend, kan ook de rente weer omlaag.

L. van der Geest

1. A.H.E.M. Wellink, Enkele beschouwingen met betrekking tot de rente, De Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht* 1989/3, december 1989, blz. 23.

2. Zie ook A.J. Wolters, Monetaire disharmonie, *ESB*, 1 november 1989.