

Na veertig jaar moe

De inflatie is laag en de werkloosheid ook. Dat is precies omgekeerd aan de situatie in de jaren zeventig. En toch is er een interessante parallel met de stagflatie-economie van toen.

Onmogelijke blijkt mogelijk

Tot de jaren zeventig dacht men dat de combinatie van hoge inflatie en hoge werkloosheid onwaarschijnlijk was. Óf het ging goed met de economie, en dan was de inflatie hoog en de werkloosheid laag; óf het ging slecht, en dan was de inflatie laag en de werkloosheid hoog. Men had het vormen van verwachtingen over het hoofd gezien: met uit de hand lopende inflatieverwachtingen bleek het onmogelijke toch mogelijk, en was stagflatie een feit.

Dat het onmogelijke mogelijk blijkt zien we ook nu. Tot een paar jaar geleden dacht men dat de combinatie van een lage rente en een aanhoudend zwakke economie onwaarschijnlijk was. Bij lage rente is lenen goedkoop en consumeren interessant, en dan trekt de economie vanzelf aan. Men had de enorme spaarbehoefte van een vergrijzende samenleving over het hoofd gezien. Heleen Mees geeft overigens een interessante additionele verklaring voor de lage rente: het schier oneindige arbeidsaanbod van China en India leidt tot hoge winsten die niet opnieuw worden geïnvesteerd.

Consequenties

Als sparen het alfa en omega is, dan blijft de rente laag en trekt de economie niet aan. En dat heeft consequenties waar we mee om moeten weten te gaan. Klaas Knot wijst in zijn column op de dekingsgraden van de pensioenen, de almaar stijgende huizenprijzen en de behoefte aan een actiever begrotingsbeleid.

Een aantal artikelen werken deze consequenties verder uit. Han de Jong geeft een overzicht van de meest relevante micro- en macro-effecten van de lage rente – hij stelt dat de gevolgen macro-economisch wel meevallen. Lisanne Spiegelaar en Menno Middeldorp richten zich op de almaar stijgende woningprijzen, en zien een deel van de oplossing in meer frictie. Ze stellen voor om de aankoop en het eigenaarschap van woningen te belasten.

Over de implicaties voor macro-economische modellen gaat het artikel van Bas Jacobs. Wat betekent een negatief houdbaarheidssaldo eigenlijk als de rente nul is? Hij pleit en passant ook voor een actiever begrotingsbeleid, iets dat ook terugkomt in de bijdrage van Coen Teulings.

De rente is laag omdat China en India nu economisch meedoen

HELEEN MEES

12

Vier misvattingen over het opkoopbeleid van de Europese Centrale Bank

COEN TEULINGS

16

Nadelen van de lage rente doen zich vooral op microniveau voor

HAN DE JONG

20

Beperken systeemrisico's lage rente vereist nieuwe instrumenten

LISANNE SPIEGELAAR EN MENNO MIDDELDORP

24

Beleidsfouten dreigen door verkeerde conclusies uit houdbaarheidssommen

BAS JACOBS

28

Negatieve rente knaagt aan rentemarge banken

JORIEN FRERIKS, JAN KAKES, EN JAN WILLEM VAN DEN END

32

Column: Omgaan met een langdurig lage rente

KLAAS KNOT

35

t het roer weer om

Uiteraard heeft de lage rente ook consequenties voor de banken. Jan-Willem van den End, Jan Kakes en Jorien Freriks stellen dat de winstgevendheid van banken onder druk staat, al leidt dit vooralsnog niet tot problemen wat betreft de doorwerking van het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB).

Roer om

De vraag is bovendien of er ook iets te doen is aan de oorzaak van de lage rente en zwakke economie en dus aan de enorme spaarbehoefte zelf. Dat er allerlei manieren zijn om beter om te gaan met de symptomen is natuurlijk fijn, maar lost het probleem zelf niet op. Met het aanpakken van symptomen stijgt de groei bijvoorbeeld niet.

Toen er begin jaren tachtig een generatie politici opstond die verwachtingen serieus nam, veerde de economie op. Maar daarvoor moest het roer na veertig jaar wel om. De centrale bank ging de inflatie beperken, de overheidsbegroting werd op een strak rantsoen gezet en het aanbodbeleid kreeg alle ruimte.

Dit recept lijkt zijn houdbaarheidsdatum voorbij te zijn. Wat er nu nodig is, is het indammen van die enorme spaarbehoefte. De centrale bank kan dat niet doen. Zoals Coen Teulings in zijn bijdrage uitlegt, verandert het opkoopbeleid van de centrale bank vooral de looptijd op de kapitaalmarkt, maar niet het aanbod zelf. Han de Jong is het met hem eens: “De invloed van de ECB op het renteniveau wordt waarschijnlijk schromelijk overschat.” En als u het liever van een Nobelprijswinnaar of een centrale bankier hoort, lees dan het gesprek tussen Lars Peter Hansen en Peter Praet in de Preadviezen-bundel (Preadviezen, 2019) nog eens na.

Om de spaarbehoefte in te dammen, lijken we vooral maatregelen te moeten nemen die ingaan tegen de focus op inflatiebeperking, tegen de begrotingsdiscipline en tegen het aanbodbeleid dat we sinds de jaren tachtig hebben. Zowel Mees, Knot, Teulings als Jacobs pleiten voor meer aandacht voor de vraagzijde. Na veertig jaar moet het roer dus ook nu weer om. Het wachten is op politici die zich deze economische lessen eigen gaan maken.

Literatuur

Preadviezen (2019) The central bank cannot be the only game in town. In: E. Bartelsman en E.-M. Sent (red.), Nobel laureates meet policy makers. Preadviezen 2019. Amsterdam: KVS, 43–54.



JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur

lukkezen@economie.nl