

Hogere rente medicijn

In het dorp waar ik (Jasper) opgroeide was Ome Joop een levende legende. Ome Joop was een heethoofd en een ijzervreter, had een schuur vol rommel en een koelkast vol bier en limonade. De kinderen waren dol op hem.

Helaas ging het, toen Joop wat ouder werd, wat slechter met zijn gezondheid. Hij kreeg het aan zijn hart en de dokter schreef hem pillen voor. Door die pillen kreeg hij last van zijn maag en van zijn nieren. Daar kreeg hij ook weer pillen voor. Daarvan kreeg Joop huiduitslag en hoofdpijn, waarvoor hij zelf en pijnstillers kreeg.

En toen, op een dag, liep Joop naar de sloot achter zijn huis en knikkerde ‘de hele medische santenkraam’ er zo maar in. Joop was het gedoe, de bijwerkingen en de bijwerkingen van de bijwerkingen zat. Hij besloot zijn levensstijl wat aan te passen – het bier verdween

uit de koelkast – en zich wat minder druk te maken in de hoop zo minder hartklachten te hebben.

Ook inflatiebestrijding gaat gepaard met vervelende bijwerkingen. Onze monetaire dokters zetten vol in op verhoging van de rente. Die hoge rente moet de economische vraag beteugelen, wat het voor bedrijven lastiger moet maken om forse prijsverhogingen door te voeren. Maar in dit themanummer over hogere rente wordt duidelijk dat een verhoogde rente bijwerkingen met zich meebrengt die zelf weer om dure, nieuwe behandelingen (flankerend beleid) vragen.

Stabiliteitsproblemen

Als eerste zet een oplopende rente de stabiliteit van de bankensector onder druk. De roemloze afgang van de Silicon Valley Bank – die haar renterisico niet afgedekt had – en van Credit Suisse – die de afgelopen tien jaar bij zo’n beetje ieder financieel schandaal betrokken was – illustreren deze kwetsbaarheden. Menno Middeldorp laat in deze ESB via een model zien dat naast kredietgroei hogere rentes inderdaad het risico op een financiële crisis vergroten. Gelukkig is de kans op een financiële crisis in Nederland volgens hem momenteel wel een stuk kleiner dan in 2008, ondanks de hoge inflatie en de renteverhogingen.

Als tweede zorgt een oplopende rente in Europa er ook voor dat de rente elders ook omhoog gaat. Zo hebben opkomende economieën traditioneel veel last van de verkrappingscyclus in hoogontwikkelde economieën. Nahom Ghebrihiwet toont in zijn bijdrage aan dat deze afhankelijkheid, vanwege lagere tekorten op de lopende rekening, verbeterd monetair beleid en opgebouwde deviezenreserves, nu meevalt. Maar hier hangt een economisch prijskaartje aan in de vorm van minder geld voor investeringen.

Als derde zet de oplopende rente het Europese integratieproject onder druk. Andre Kolodziejak wijst er in zijn bijdrage op dat de Europese Centrale Bank de beleidsrente alleen kon verhogen omdat ze tegelijkertijd via het Transmission Protection Instrument de renteversillen tussen landen drukte en dat zelfs daarmee die verschillen tussen lidstaten van de euro-

Geo-economische fragmentatie leidt tot structureel hogere rente

HELEEN MEES

248

Oplopende rente lost niets op en is wel risicovol

ANDRE KOLODZIEJAK

252

Trek lessen over inflatie en rente uit de jaren zeventig

ARTHUR VAN RIEL EN CASPER DE VRIES

256

Column: Bescherm energietransitie tegen inflatiebestrijding

FRIEDEMANN POLZIN

259

Kans op financiële crisis nu kleiner dan in 2008, ondanks hogere rente

MENNO MIDDELDORP

260

Stijgende beleidsrente werkt meer door in hypotheek- dan spaarrente

MINKE VAN DER HEIJDEN, JAN WILLEM VAN DEN END, MARTIN ADMIRAAL EN TOMER DAHAN

264

Hogere hypotheekrente werkt slechts beperkt door in huizenprijzen

WALTER STORTELDER EN NIKLAS NORDMAN

267

Opkomende markten gaan een stuk beter om met de stijgende rente dan vroeger

NAHOM GHEBRIHIWET

270

met nare bijwerkingen

zone fors zijn opgelopen en mogelijk onhoudbaar zijn. Kan de eurozone zich een herhaling van 2010–2012 permitteren?

Allocatieproblemen

Ten vierde zorgt de oplopende rente voor hogere winsten bij banken door hun marktmacht. Minke van der Heijde, Jan Willem van den End, Martin Admiraal en Tomer Dahan laten zien dat de hypotheekrentes snel gestegen zijn, maar dat de spaarrentes zijn achtergebleven. Niet alleen werkt hierdoor het beoogde economisch afkoelingsmechanisme van de hogere rente slechter, ook leveren monopoliewinsten verkeerde economische prikkels op en zorgen ze voor een slechtere allocatie van kapitaal in de economie.

Ten vijfde zorgt de oplopende rente tot een verdelende bevoordeling van vermogenden op de woningmarkt. Met de stijgende huizenprijzen waren woningen de afgelopen jaren voor veel mensen al onbereikbaar geworden. Walter Stortelder en Niklas Nordman laten zien dat door de gestegen hypotheekrentes de huizen in reële termen zo'n vijftien procent duurder zijn geworden. Voor deze bijwerkingen bestaat nauwelijks mitigerend beleid.

En tot slot, ten zesde remt de oplopende rente de energietransitie. Friedemann Polzin legt in zijn column uit dat hernieuwbare energieprojecten sterker afhankelijk zijn van financieringskosten dan fossiele energieprojecten, en dus in relatieve zin minder aantrekkelijk worden – soms tot wel zestig procent. Om deze bijwerkingen van hoge rente tegen te gaan, is extra overheidssteun nodig.

De toekomst van de rente als instrument

Terug naar Ome Joop, die uiteindelijk besloot om met zijn hartklachten te leren leven. Moeten we ook leren leven met (enige) inflatie?

Het ontvullende antwoord is, net als voor de kwakkelende gezondheid van Ome Joop, ja. Heleen Mees betoogt in deze ESB dat het einde van de liberalisering van de wereldhandel en de daarop volgende economische fragmentatie tot structureel hogere prij-

zen en dus rentes zal leiden. Het Westen krijgt hogere transactiekosten, hogere lonen, hogere consumentenprijzen en uiteindelijk lagere winsten te verduren. Daar helpt het initiële medicijn, het rente-instrument, niet tegen.

Aan de andere kant zijn er wel manieren om de economische nevenschade van de inzet van het rente-instrument te beperken. Een van de oplossingen is het gebruik van gerichtere 'medicatie'. Arthur van Riel en Casper de Vries trekken lessen uit de inflatiebestrijding eind jaren zeventig en begin jaren tachtig. Sneller en gericht optreden van de centrale bank had toen voor minder bijwerkingen – economische schade – kunnen zorgen.

Daarnaast kan het vruchtbaar zijn om naar alternatieve vormen van inflatiebestrijding te kijken. Zoals het pleidooi van Isabelle Weber voor prijsregulering dat steeds meer navolging begint te krijgen. Zo lijkt het dynamische prijsplafond voor energie van de Europese Commissie succesvol te zijn in het naar beneden brengen van de gasprijzen (en idem dito de inkomsten van de Russische staat), sluit de Franse regering prijsconvenanten met supermarkten en wordt er momenteel serieus onderzoek gedaan naar 'greedflation', het idee dat excessieve prijsverhogingen van grote ondernemingen (en niet de lonen) de inflatie extra aanwakkeren (Peck, 2023).

Totdat echter de oorzaken van inflatie, en dus mogelijke alternatieve behandelingen, beter begrepen worden, is het verstandig om de economische pillen nog niet in de sloot te gooien. Ome Joop is helaas niet echt oud geworden.

Literatuur

Peck, E. (2023) *Once a fringe theory, 'greedflation' gets its due*. Artikel op www.axios.com, 18 mei.

JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur
lukkezen@economie.nl

RON STOOP

Vakredacteur
ron.stoop@economie.nl