

2017-09-21

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **De cyclische en structurele determinanten van de lagerenteomgeving**

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2017)

De rentetarieven liepen tijdens de afgelopen jaren wereldwijd terug tot historisch lage niveaus. Dat was grotendeels toe te schrijven aan de reeks (niet-)conventionele maatregelen die de centrale banken tijdens de crisis ten uitvoer legden. Over een langere termijn beschouwd, blijkt echter dat het huidige lage rentepeil wellicht niet alleen toe te schrijven is aan het monetair beleid van de centrale banken, of aan andere cyclische factoren sinds de crisis. Ter illustratie zij opgemerkt dat de rente op langlopend overheidspapier, bijvoorbeeld, trendmatig is gedaald, een beweging die duidelijk verscheidene jaren vóór het begin van de crisis inzette, en zulks zowel in nominale (daling sinds begin jaren tachtig) als in reële termen (daling sinds begin jaren negentig). Uit dat oogpunt sluit het expansief monetair beleid, dat in heel wat landen sinds de crisis wordt gevoerd, aan bij de neerwaartse rentetendens die zich reeds voordien aftekende.

Aangezien de rentetarieven tijdens de afgelopen decennia wereldwijd sterk zijn gedaald, lijkt het huidige lage rentepeil te moeten worden toegeschreven aan mondiale structurele factoren. Algemeen beschouwd, hebben deze laatste het spaaraanbod wellicht ondersteund en de investeringsvraag gedrukt. Ze zouden van uiteenlopende aard kunnen zijn, en bijvoorbeeld sociaaldemografische ontwikkelingen behelzen, zoals de vergrijzing van de bevolking en de toename van de ongelijkheid, of economische veranderingen zoals een vertraging van de innovatie en een daling van de potentiële groei. Onder invloed van die structurele factoren zou de reële evenwichtsrente – een afspiegeling van het macro-economisch evenwicht bij een stabiele inflatie – met name in de Verenigde Staten en het eurogebied teruggelopen zijn tot een historisch laag peil, zoals blijkt uit de meest recente ramingen. Tijdens de grote recessie trachtten de centrale banken overigens de teruggang van de inflatie en van de economische bedrijvigheid tegen te gaan door de reële rentetarieven te verlagen tot onder hun evenwichtsniveau teneinde de vraag te stimuleren.

Op middellange termijn zouden de centrale banken hun beleidsrente opwaarts moeten herzien zodra de economische situatie verbeterd is, zonder echter te kunnen garanderen dat de rentetarieven kunnen stijgen tot een peil vergelijkbaar met dat in het verleden. Willen de centrale banken de vraag niet meer stimuleren, dan zullen ze de reële rente afstemmen op de natuurlijke rente van de economie. Deze laatste blijft echter beïnvloed worden door de ingrijpende structurele ontwikkelingen die samenhangen met het spaaraanbod en de investeringsvraag. Als die structurele ontwikkelingen de evenwichtsrente blijven drukken, zullen de rentetarieven in het algemeen stagneren op een relatief laag peil.

Aanhoudend lage rentetarieven zouden echter monetaire en macroprudentiële risico's teweegbrengen. De centrale banken zouden bijvoorbeeld over minder manoeuvreerruimte beschikken om de economie te stimuleren indien ze bij een verlaging van de beleidsrente op een effectieve ondergrens stoten. Bovendien zou een renteomgeving die ongunstig is voor de rentabiliteit van de financiële instellingen kunnen leiden tot, onder meer, een zekere rendementsjacht. Daarom is een belangrijke rol weggelegd voor een macroprudentieel beleid dat waakt over gezond blijvende balansen en bedrijfsmodellen van de banken en verzekeringsondernemingen.

Gelet op die potentiële risico's is een stijging van het algemeen renteniveau wenselijk, en dit bij voorkeur via een verhoging van de reële evenwichtsrente. Een dergelijke rentestijging komt tot stand via maatregelen om de structurele ontwikkelingen tegen te gaan waarvan de effecten de reële evenwichtsrente drukken. De structurele maatregelen zouden er hoofdzakelijk op gericht zijn innovatie aan te moedigen en een gunstig investeringsklimaat te bevorderen. Ook maatregelen die het voorzorgssparen minder noodzakelijk maken, zoals hervormingen die de houdbaarheid van de sociale zekerheid ondersteunen, kunnen de reële evenwichtsrente doen stijgen. Alternatieve strategieën die de doelstelling inzake prijsstabiliteit van de centrale banken wijzigen hebben als belangrijk nadeel dat ze de geloofwaardigheid van de centrale banken zouden kunnen aantasten.