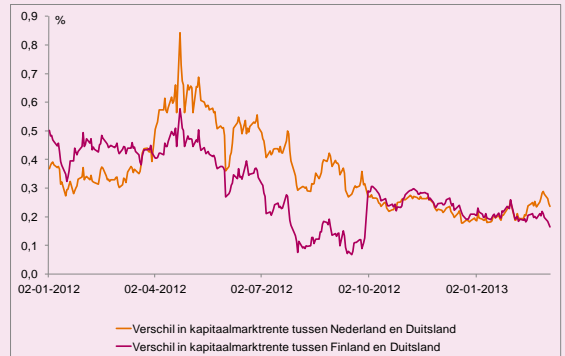
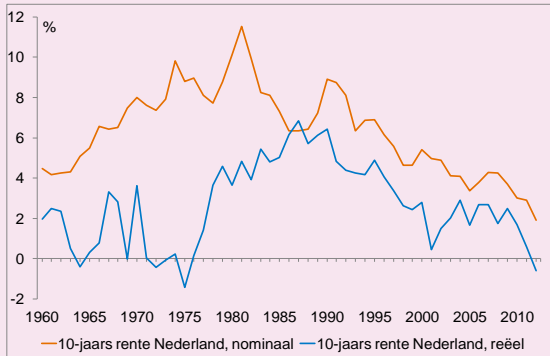


Laagterecord voor de rente op Nederlandse overheidsobligaties in 2012

De effectieve rente op 10-jaars Nederlandse staatsobligaties bedroeg in 2012 gemiddeld 1,9%. Dit was de laagste rente sinds 1960 en een daling van 1%-punt ten opzichte van 2011. Deze daling vond plaats ondanks aanhoudende omvangrijke begrotingstekorten en verder oplopende overheidsschuld. Als gevolg van lagere kapitaal- en geldmarktrentes namen de netto rentebetalingen van de overheid in 2012 licht af ondanks de verder oplopende overheidsschuld. Een meer relevante indicator voor de economische ontwikkeling is de reële rente (de nominale rente gecorrigeerd voor de feitelijke of verwachte inflatie). Op basis van de feitelijke inflatie was de reële rente in 2012 negatief (-0,6%). Sinds 1975 was de reële rente niet meer negatief geweest. In de negatieve rente komt niet alleen de laagconjunctuur naar voren maar ook de rol als vluchthaven die Nederlandse obligaties spelen in de huidige woelige situatie in het eurogebied.



Ondanks het nominale laagterecord en de negatieve reële rente was er vorig jaar toch ongerustheid over de Nederlandse renteontwikkeling. Die vloeide voort uit een plotselinge stijging in april van het verschil in de Nederlandse en Duits kapitaalmarktrente. Toen steeg deze bijna een half procentpunt (van 0,39% eind maart tot 0,84% op 23 april). Ook voor andere eurolanden steeg het rentedifferentieel ten opzichte van Duitsland, vermoedelijk vooral door de oplopende onrust over de Spaanse economische situatie. De stijging in Nederland was echter sterker dan in Finland. Hierdoor kwam de Nederlandse rente 0,2%-punt hoger te liggen dan de Finse, terwijl deze historisch gezien gemiddeld gelijk zijn. Dagkoersen moeten met voorzichtigheid geïnterpreteerd worden, ook omdat markttechnische factoren een rol kunnen spelen. Gezien de consequenties van politieke onzekerheid elders is het echter plausibel dat de politieke onrust in Nederland, culminerend in de val van het kabinet Rutte-Verhagen op 23 april, een rol speelde. Verdergaande conclusies uit deze dagkoersen, bijvoorbeeld over de structurele invloed van (beoogde) overheidstekorten op de rente, zouden dubieus zijn. Dit geldt ook voor conclusies op basis van de daling na 23 april. Sindsdien is het Nederlandse rentedifferentieel met Duitsland duidelijk afgenomen, tot 0,2%-punt in de eerste twee maanden van het lopende jaar (a). Dit verschil is vergelijkbaar met dat in 2008 en hangt voor een groot deel samen met de grotere liquiditeit van de Duitse obligatiemarkt.

(a) Het Finse rentedifferentieel nam begin oktober 2012 plotseling sterk toe doordat de net uitgegeven 10-jaars overheidsobligatie de nieuwe benchmark voor de reeks werd.