

## Structurele oorzaken van lage rente

**De rentetarieven vertonen al sinds de jaren tachtig een neerwaartse trend in de ontwikkelde economieën, waaronder het eurogebied.** De reële tarieven (de reële rente is de voor inflatie gecorrigeerde rente) bevinden zich nu op een historisch laag niveau. In deze publicatie concluderen we dat structurele factoren zoals de stijgende levensverwachting en lagere productiviteitsgroei achter deze neerwaartse trend zitten. Onze focus ligt op de langetermijndeterminanten van de reële rente in het eurogebied. Hoewel de nominale rente (de rente vóór inflatiecorrectie) recentelijk is gaan stijgen, geven de huidige projecties van de structurele factoren aan dat de reële rente op middellange tot lange termijn laag kan blijven.

**Een belangrijke implicatie van een lage nominale rente op de middellange tot lange termijn is dat deze het vermogen van de monetaire autoriteiten vermindert om de economie te stimuleren.** Tijdens recessies moet de monetaire autoriteit de beleidsrente substantieel verlagen om de economie te stimuleren en de inflatiedoelstelling te halen. Het is echter mogelijk dat de monetaire autoriteit dit niet langer kan, omdat zij de beleidsrente niet substantieel lager dan nul kan stellen; dit zou immers leiden tot vervanging van bankdeposito's door contanten. In dat geval zal het monetair beleid moeten steunen op onconventioneel beleid waarvan de effectiviteit onzeker is. Dit zal ertoe leiden dat recessies trager herstellen en perioden van lage groei langer aanhouden.

**De neerwaartse trend van de rente in het eurogebied wordt vooral veroorzaakt door langzaam veranderende structurele factoren.** Zo sparen huishoudens nu meer voor hun pensioen dan vroeger door een hogere levensverwachting na het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd. In opkomende markten zijn ook de spaarquotes gestegen als gevolg van de snelle economische groei. Dit heeft geleid tot een groter wereldwijd aanbod aan spaargelden en een lagere trend van de rente. Daarnaast heeft een lagere productiviteitsgroei de vraag naar besparingen doen afnemen, omdat investeringen in nieuwe technologieën minder rendabel zijn. Ook de prijsdaling van kapitaalgoederen ten opzichte van consumptiegoederen heeft hetzelfde effect, omdat er minder spaargeld nodig is om een bepaalde hoeveelheid kapitaal te financieren.

**Andere factoren hebben de neerwaartse trend van de rentetarieven soms tegenwicht geboden.** In het eurogebied zorgde het begrotingsbeleid tussen 1970 en het midden van de jaren negentig voor meer sociale zekerheid en voor extra overheidsschuld. Dit verminderde de hoeveelheid spaargelden in de economie, waardoor de rente opwaarts onder druk kwam te staan. Ook de leenbeperkingen waren soepeler na de jaren tachtig tot het begin van de financiële crisis in 2007. Hierdoor nam de vraag naar leningen in deze periode toe.

**De huidige projecties van de aanhoudende structurele factoren wijzen erop dat de reële rente op de middellange tot lange termijn laag kan blijven.** Die projecties geven aan dat het niet waarschijnlijk is dat het trendniveau in de rente substantieel zal omkeren. Zo voorspellen bevolkingsprognoses van de Verenigde Naties en Eurostat dat de vruchtbaarheidscijfers in het eurogebied naar verwachting slechts licht zullen stijgen, terwijl de levensverwachting zal blijven stijgen. Een lage vruchtbaarheid houdt in dat jonge cohorten in de werkende leeftijd klein zullen blijven, waardoor de productie wordt beperkt en de vraag naar investeringen afneemt. Een hogere levensverwachting zorgt ervoor dat huishoudens hun spaargeld blijven verhogen om een langere pensionering te financieren, tenzij de pensioenleeftijd voldoende stijgt om dit effect te compenseren. De vergrijzing van de bevolking zal naar verwachting ook versnellen in veel opkomende landen, wat zal leiden tot meer spaargeld en een lagere rente op mondiaal niveau. Bovendien zal de toekomstige productiviteitsgroei naar verwachting een bescheiden winst opleveren ten opzichte van het huidige lage niveau.