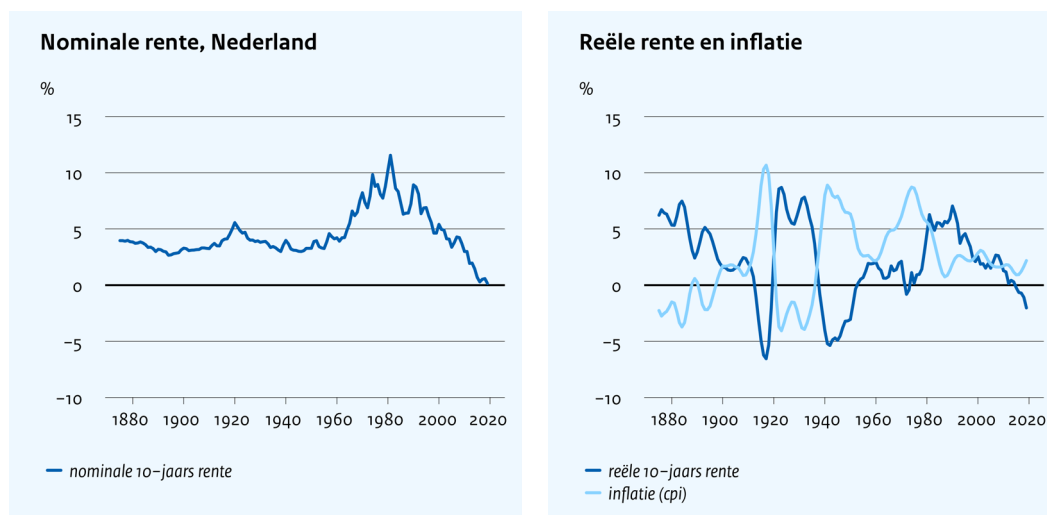


De rente in langjarig perspectief

Wereldwijd zijn rentes al enkele jaren laag en financiële markten verwachten dat dit de komende jaren zo zal blijven. De lage rente komt onder meer door vergrijzing, lagere productiviteitsgroei en (voor de nominale rente) lagere inflatieverwachtingen (a). Monetair beleid speelt hierin ook een rol, het is echter moeilijk om het effect hiervan te kwantificeren.

Is de huidige lage rente uitzonderlijk in een langjarig perspectief? Om de huidige lage rente in een historisch perspectief te plaatsen tonen we de Nederlandse nominale rente sinds 1875 (linkerfiguur) en de inflatie en de daaruit volgende reële rente (rechterfiguur).

Verloop van de rente in Nederland sinds 1875



Bron: Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database ([link](#)) voor 1875-2016 en International Financial Statistics ([link](#)) voor 2017-2019. Jaarlijkse variaties in inflatie zijn afgevlakt middels een HP-filter ([link](#)).

Sinds 1875 is er geen duidelijke trend waar te nemen in de nominale of reële rente. De daling sinds 1980 is dus geen deel van een langer proces. De reële rente heeft in de twintigste eeuw sterke schommelingen vertoond en was vaker negatief. Verder valt op dat tot circa 1960 schommelingen in de reële rente vooral werden bepaald door de inflatie. De nominale rente was lange tijd juist erg stabiel.

Negatieve nominale rentes zijn sinds 1875 nog niet eerder vertoond. Negatieve reële rentes zijn weliswaar eerder voorgekomen, maar altijd als gevolg van hoge inflatie. Zo bleef tijdens de jaren vijftig en zestig de reële rente laag onder meer door toedoen van de kapitaalcontroles van het Bretton Woods-stelsel. De jaren van de oliecrises werden gekenmerkt door plotselinge hoge inflatie. Ook tijdens de wereldoorlogen bleef de reële rente laag door een combinatie van hoge inflatie en financiële repressie. Een negatieve reële rente ten tijde van open kapitaalmarkten en beperkte inflatie is dus ook uniek. De huidige lage reële én nominale rente stelt daarmee beleidsmakers, in Nederland en daarbuiten, voor uitdagingen zonder historisch precedent.

(a) Horst, A. van der, 2019, Inbreng CPB over lage rente, CPB Notitie ([link](#)).