COEN TEULINGS, HOOGLERAAR ECONOMIE AAN DE UNIVERSITEIT VAN CAMBRIDGE

Q&A

'De lage rente is niet de schuld van de ECB, maar van onvermijdelijke demografische processen'

Nederlanders moeten zich erop instellen dat de rente lange tijd erg laag blijft. De oorzaak moet volgens hoogleraar en oud-CPB-directeur Coen Teulings gezocht worden in de omvang van het leeftijdscohort dat nu volop (be)spaart voor de oude dag.

tekst: Michiel Pekelharing

foto: ANP

Teulings: 'Beleidsmakers zitten gevangen tussen twee wensen die niet verenigbaar zijn.'

De wijze waarop landen zoals Duitsland en Nederland streng vasthouden aan het begrotingsbeleid verergert de economische problemen in plaats van bij te dragen aan een oplossing, beargumenteert Coen Teulings. In zijn ogen leidt het vasthouden aan deze koers tot een rente die lange tijd zeer laag blijft en tot het ontstaat van luchtbellen op de kapitaalmarkt.

Wat is de oorzaak van de zeer lage rente?
'De ECB krijgt vaak de schuld van de lage rente. Dat verwijt lijkt mij onterecht. In mijn ogen is de lage rente het gevolg van demografische ontwikkelingen. Wat er in Europa gebeurt, is in zekere zin een weerspiegeling van het proces dat in Japan vijftien jaar geleden begon. Als je kijkt naar de demografische samenstelling van de Europese bevolking kan je berekenen dat het circa vijftien jaar gaat duren voordat de rente weer kan oplopen. De demografische ontwikkeling die de lage rente verklaart, is het beste zichtbaar in Duitsland. Rond 1970 is daar de pil geïntroduceerd. De vruchtbaarheidscijfers zijn vervolgens met 30% gedaald. Toen de generatie die in deze periode geboren werd in de jaren '90 zelf kinderen kreeg, was die groep ook weer beduidend kleiner dan de voorgaande generatie. In twee grote schokken is de omvang van de leeftijdscohorten tussen de jaren '70 en ongeveer 1995 met de helft afgenomen. De bevolkingsgroep die werd geboren tussen 1960 en 1970 is exceptioneel veel groter dan alle groepen die daarvoor of daarna komen.'

Hoe groot zijn de economische gevolgen van die uitschieter?
'Dat laat zich het beste uitleggen aan de hand van de levenscyclushypothese die de Amerikaanse econoom Milton Friedman heeft opgesteld. In het eerste deel van hun leven lenen of krijgen jongeren geld waarmee ze onderwijs kunnen volgen. Zodra ze gaan werken, lossen ze eerst de schulden af en daarna bouwen ze vermogen op voor hun pensioen. Die reserves worden ten slotte aangesproken in de laatste levensfase. Hieruit vloeit voort dat het vermogen vlak voor de pensioendatum het grootst zal zijn. Aangezien een relatief groot deel van de bevolking steeds dichterbij het pensioen komt, stijgt het totale vermogen en dat leidt tot een groter aanbod van besparingen. De mensen uit het grote cohort van 1960 tot 1970 zijn nu tussen de 45 en 55. De komende circa vijftien jaar neemt het gewenste vermogen van deze groep alleen maar toe. De ECB

16bel038z054 54 21-09-16 18:45