

Interview • 13 dec '22 17:57

'Lage inkomens volledig uit de brand helpen is onmogelijk'



Marcel de Boer, Joost van Kuppeveld

Het tijdperk van langdurig lage rente is nog niet voorbij, betoogt Coen Teulings. Dat maakt de ongekende vervlakking van de rentecurve duidelijk. We moeten naar een structureel begrotingstekort van ongeveer 2% toe. En de overheid zal compensatie van de minima niet eeuwig kunnen volhouden.

Hoe hoog de Europese Centrale Bank de rente moet opvoeren om de inflatie te bedwingen? Coen Teulings heeft geen idee. Maar het staat voor de hoogleraar aan de Universiteit Utrecht buiten kijf dat Frankfurt net zo lang doorgaat tot de inflatie terug is op de doelstelling van 2%. Financiële markten weten dat ook en hebben er vertrouwen in. Kijk maar naar de vorm van de rentecurve.

De lijn die de rentes op leningen van verschillende looptijden met elkaar verbindt, is ongekend vlak. Aan de korte kant — waar de beleidsrente van de ECB fungeert als anker — zijn de tarieven dit jaar flink gestegen, maar aan de lange kant is dat heel veel minder het geval. De rentes op leningen met looptijden van twintig en dertig jaar zijn nog geen procentpunt hoger dan in 2018, voor de coronapandemie.

'Het is een beetje paradoxaal', zegt Teulings in zijn werkkamer in Amsterdam-Zuid. 'Het kwantitatieve verruimingsbeleid zorgde ervoor dat de rentecurve vlakker werd (omdat de ECB met het opkopen van langer lopende leningen de prijzen opjoeg en daarmee het effectief rendement verlaagde, red.), maar nu ze ermee stoppen, zien we die curve alleen maar vlakker worden.' Dit wijst er volgens de econoom op dat de markten ervan uitgaan dat de ECB slaagt in zijn missie en dat de huidige rentehobbel tijdelijk is. 'Ik verwacht dat over drie, misschien vijf jaar de rente niet ver boven die van 2018 zal zijn.'

Zeepbellen voorkomen

Dit is voor het begrotingsbeleid en voor de discussie die straks over het Stabiliteitspact zal moeten worden gevoerd, cruciaal. Als de lange rente blijvend naar 3% of 4% zou gaan, dan wordt een structureel begrotingstekort van 2% een dure opgave. Maar als de rente ruim onder de nominale economische groei van 3% ligt, dan is een tekort van 2% juist heel mooi, vindt de man die van 2006 tot 2013 directeur van het Centraal Planbureau (CPB) was. 'Om te voorkomen dat de waarderingen van beleggingen weer dichtbij nul komen en er zeepbellen ontstaan, heb we een overheid nodig die met zijn uitgaven voor een lange rente van liefst 2% zorgt.'

Wat nodig is, is een omkering van de rol die de monetaire en fiscale overheden na de eurocrisis zijn gaan spelen. Na die crisis was iedereen in Europa heel bang geworden voor tekorten en gingen overheden daarom fors bezuinigen. Dit leidde voor Nederland en Duitsland, maar ook voor de eurozone in zijn geheel tot betalingsbalansoverschotten en historisch lage rentes.

Vandaar dat de ECB en ook de Europese Commissie vooral tegen Duitsland en Nederland zeiden: wees niet zo restrictief, de besparingen moeten ergens heen. Het zorgde ervoor dat de ECB zich gedwongen zag een ruim beleid te voeren met ultralage rentes.

Europees begrotingsbeleid

'Deze rolverdeling zal zich omkeren en daar zien we nu al de tekenen van,' zegt Teulings, 'en wel langs een onverwachte weg, namelijk via Brussel. We zien nu stiekem een Europees begrotingsbeleid ontstaan.' Zo heeft de Commissie Den Haag in feite gedwongen een kostbaar energieplafond in te voeren, wat volgens de econoom op stimuleringsbeleid neerkomt, terwijl de arbeidsmarkt en de energiemarkt al zeer gespannen zijn.

'Economisch is dit beleid minder gelukkig en gaat hopelijk snel weer van tafel, maar tegelijkertijd zie je duidelijk dat het verzet tegen een grotere rol van Brussel afneemt. We zagen het met covid. Toen werd er iets gezamenlijks opgetuigd en dat krijg je niet zomaar meer afgetuigd.'

Met het coronaherstelfonds is Europa de weg van gezamenlijk financieren ingeslagen en die route kan worden verbreed. Dat het grondwettelijke hof in Duitsland de hakken in het zand heeft gezet en recent heeft bepaald dat het aangaan van Europese schulden toch echt iets eenmaligs was, zegt Teulings niets. 'Ha, dergelijke uitspraken gaan we nog tien keer krijgen', glimlacht hij.

Het geeft eurosceptici inderdaad het gevoel dat 'we erin gerommeld worden', geeft Teulings toe, maar dat komt toch vooral omdat we er in Nederland niet echt over na willen denken. 'Dat is onverstandig, want een monetaire unie zonder fiscale unie is op termijn onhoudbaar.'

Overheid kan niet alles

Teulings vindt het voorlopig juist geen tijd voor ruim begrotingsbeleid. 'Er is onderschat hoe groot het inhaaleffect zou zijn,' legt de econoom uit, 'en daar kwam de oorlog van Poetin overheen. Als gevolg daarvan zijn we tegen de grenzen van onze productiecapaciteit aangelopen. Dat heeft de inflatie veroorzaakt.'

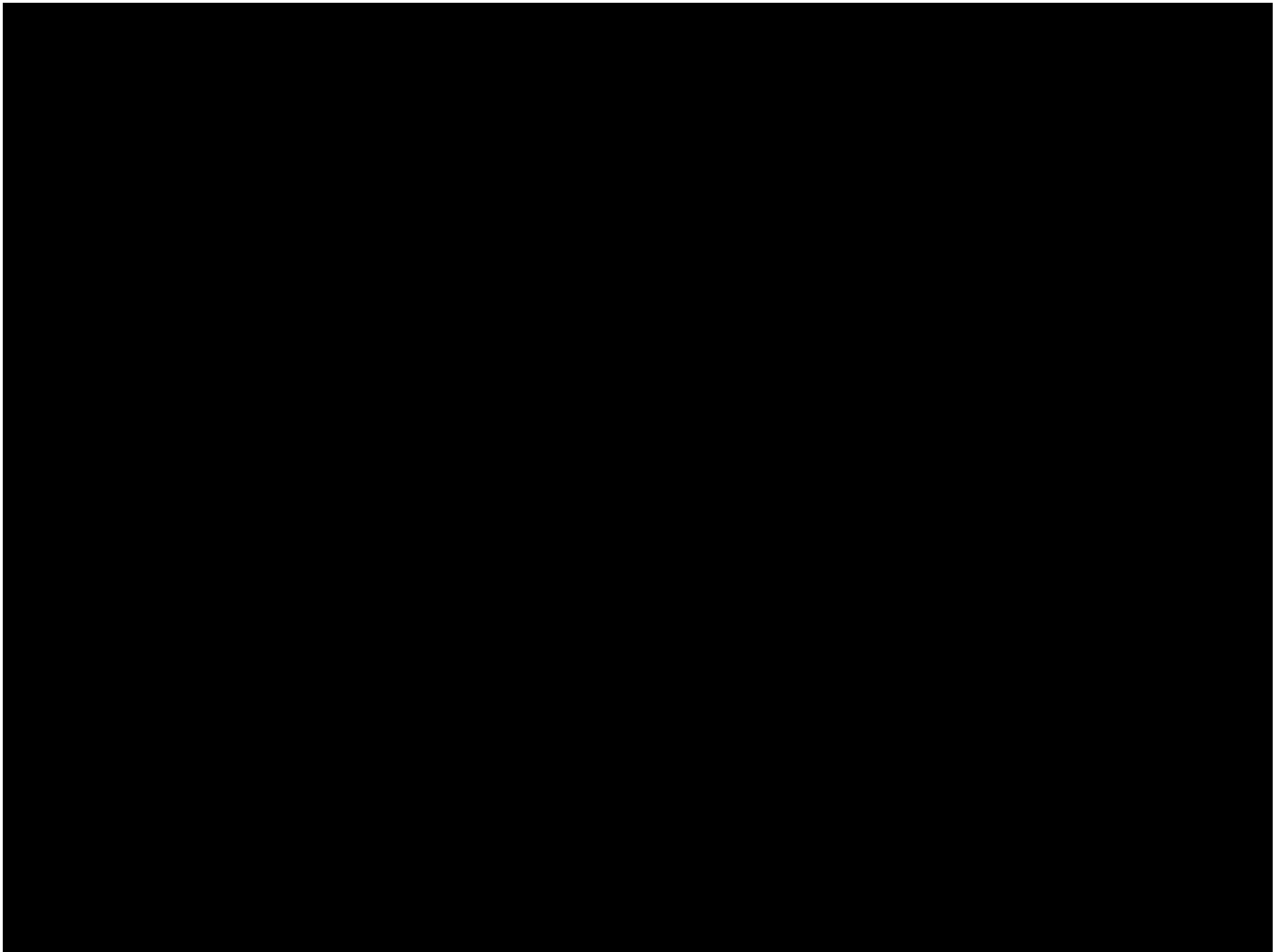
Door corona is het idee ontstaan dat de overheid alles kan, zegt Teulings. Dat is echter niet zo. 'De pretentie van oneindige compensatie is onhoudbaar. De Kamer zal moeten erkennen dat de overheid niet alles kan.'

Het is volgens de hoogleraar onmogelijk om de lage inkomens blijvend uit de wind te houden. 'Barmhartigheid is heel belangrijk, maar er zitten grenzen aan. Als we allemaal 4% armer worden, zoals het CPB raamt, kun je de minima niet volledig vrijwaren.'

Schulden wegbranden

En nee, een tijdelijk hogere inflatie toestaan om eventuele schulden weg te branden, is geen oplossing, benadrukt Teulings. De onverwachte inflatie van zo'n 10% heeft er inderdaad voor gezorgd dat de relatieve schuldenlast is afgenomen, ten koste van de pensioenfondsen en andere spaarders. 'Maar dit is een eenmalige meevaller voor de staat. Als je dit nog eens wilt gaan doen, zul je zien dat wat je bespaart, je weer kwijt bent aan hogere rentelasten.'

De ECB is er ondertussen volledig op gebrand om de inflatie via een recessie in te perken. 'Aanvankelijk hebben ze natuurlijk gedacht dat inflatie wel fijn was na zoveel jaren waarin de doelstelling niet werd gehaald. Maar toen duidelijk werd dat de inflatie fors boven die doelstelling uitkwam, hebben ze ingegrepen. Je kunt nu zeggen dat de ECB een maand of twee te laat is geweest met hun beleidsverkrapping, maar meer ook niet. Dit is een groot verschil met hoelang het heeft geduurd voordat de ECB met zijn kwantitatieve verruimingsbeleid begon. De Amerikanen waren jaren eerder begonnen. De reactiesnelheid nu is uitstekend, ook vergeleken met de jaren zeventig.'



Lees ook



Rentecurve wijst erop dat beleggers de Fed nu eindelijk beginnen te geloven

Meer economie



4 min leestijd

Davos maakt zich zorgen om de 'polycrisis'



2 min leestijd

ABP gaat samenwerken met windparkbouwer SSE Renewables



3 min leestijd • [Analyse](#)

De hausse op de huizenmarkt is nu wel voorbij



4 min leestijd

Oost-Europabank: 'Economische schade door oorlog veel groter dan gedacht'