

GELD BETALEN OM TE SPAREN? ZO ONLOGISCH IS DAT NIET

Gert Peersman (column verschenen in De Standaard op 1 oktober 2019)

In 'Boeiende tijden' schrijft Bart Sturtewagen dat rente de prijs is van tijd (*DS 6 september*). Geld dat je nu hebt is waardevoller dan geld dat je later krijgt, en dat verschil heeft een prijs: de rente. Een negatieve rente is dan alsof de tijd terugloopt, alsof een rivier opnieuw de berg op stroomt: onnatuurlijk. Mooie metafoor, maar in hetzelfde stuk schrijft hij dat het logisch is dat mensen een appeltje voor de dorst willen, omdat ze anders niet rondkomen met hun karige pensioen. Blijkbaar zijn er veel mensen die het waardevoller vinden om geld dat ze nu hebben pas later te consumeren.

Het is logisch dat er een vergoeding is voor risico, en de kritiek dat monetair beleid bepaalde risicopremies heeft samengedrukt is terecht, maar er is niets onnatuurlijks aan een risicovrije rente die negatief is, zoals bijvoorbeeld de rente op spaarboekjes en veel overheidsobligaties. Dat geldt voor de reële rente (na inflatie), die in het verleden overigens vaak negatief was, maar evengoed voor de nominale rente als de inflatie zeer laag is.

Van nature uit willen mensen hun consumptie spreiden over de tijd: we hebben liever ons hele leven één brood op de plank, dan dat we op een bepaald moment twee broden hebben en op een ander moment honger moeten lijden. Sparen is een service die dat mogelijk maakt: we hoeven niet ons volledige inkomen te consumeren wanneer we productief zijn. We geven het geld aan een tegenpartij, die daarmee onrechtstreeks onze overtollige productie koopt. Die tegenpartij geeft ons het geld netjes terug wanneer we het willen besteden. Bovendien kunnen we op een bepaald moment stoppen met werken. En dat allemaal zonder risico. Waarom zouden we daar nog rente bovenop moeten krijgen? Als we naar de kapper gaan, betalen we toch ook voor de service die we hebben gekregen? Tenzij er veel vraag is naar de haren die we daar achterlaten, en daar draait het om.

In een wereld van louter pensioensparen is een negatieve risicovrije rente de logica zelve. In het verleden werden spaarders verwend, omdat er veel vraag naar spaargeld was, waardoor de rente meestal positief was. Bedrijven wilden geld lenen om te investeren, de overheid om begrotingstekorten te financieren en jonge gezinnen om toekomstige loonstijgingen op voorhand te spenderen – want ook dat is consumptie spreiden in de tijd.

Maar de situatie is fundamenteel veranderd. Daardoor is het aanbod van spaargeld substantieel gestegen, terwijl de vraag is gedaald. Zo doen we door de toegenomen levensverwachting collectief veel meer aan pensioensparen. Door de gestegen ongelijkheid is er ook een grotere groep die zodanig veel verdient dat ze automatisch veel spaart. Bovendien is de productiviteitsgroei serieus gedaald. Dat betekent dat ons inkomen later minder zal stijgen en dat we vandaag meer moeten sparen om dat te compenseren. Jonge gezinnen zullen minder inkomsten op voorhand kunnen spenderen, en ook bedrijven investeren minder bij lagere productiviteitsgroei. Een recente studie van Lukasz Rachel en Larry Summers heeft becijferd dat die veranderingen tot een daling van de 'natuurlijke' reële evenwichtsrente hebben geleid met 7 procentpunt sinds de jaren 70.

Daartegenover staan ook een aantal tendensen die een opwaarts effect hebben gehad op de rente. Zo wordt de noodzaak om te sparen deels getemperd door de betere voorziening van gezondheidszorg en pensioenen door de overheid. Ook de overheidsschulden zijn toegenomen, waardoor er meer vraag naar spaargeld is. Maar dat zou allemaal samen in

het beste geval over 4 procentpunt gaan, waardoor ultralage en negatieve rentevoeten het nieuwe normaal zijn geworden.

Duitse spaarders en Nederlandse pensioenfondsen verwijten de Europese Centrale Bank dat ze de rente artificieel laag zou houden, maar als dat zo zou zijn, dan is dat alleszins peanuts in vergelijking met de daling van de natuurlijke evenwichtsrente. Ze moeten de hand in eigen boezem steken. Duitsland en Nederland samen sparen jaarlijks ruim 300 miljard euro meer dan dat ze investeren. Ze overspoelen de wereld met spaargeld waarop niemand zit te wachten. Ze mogen het houden, want we zouden zelf ook graag sparen. Toch leveren andere landen hun die spaarservice. Zonder die twee landen zou de rente veel hoger zijn.

Bovenstaande tendensen zijn structureel en zouden nog meerdere decennia kunnen aanhouden. Alleen een wereldwijde demografische schok, oorlog, klimaatcrisis, oplopende inflatie of ontsporing van de begrotingen kan daar verandering in brengen. Daar zitten we niet op te wachten. We kunnen dus maar beter wennen aan lage rentevoeten.