

2013-09-12

PERSCOMMUNIQUÉ

Oorzaken en implicaties van een lage risicoloze rente (Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2013)

De risicoloze rente, dat is de rente die wordt toegepast op activa met een minimaal kredietrisico, is tijdens de afgelopen jaren in de meeste geavanceerde economieën tot een historisch laag peil gezakt. Deze rente heeft echter een heel specifieke betekenis, in de zin dat ze de basis vormt voor de bepaling van de andere rentes en bijgevolg de financieringsvoorwaarden in de economie als geheel beïnvloedt.

Het artikel bespreekt de oorzaken en implicaties van een dergelijke omgeving. Het eerste hoofdstuk biedt, vanuit een historisch perspectief, een overzicht van het huidig niveau van de risicoloze rentes. In het tweede hoofdstuk wordt een analytisch kader van de determinanten van de rente voorgesteld. Aan de hand van dit kader worden in het derde hoofdstuk de belangrijkste factoren achter het verloop van de risicoloze rentes in de Verenigde Staten en in het eurogebied sedert 1990 bestudeerd. Het vierde hoofdstuk beschrijft de manier waarop een accommoderende monetairbeleidsoriëntatie bijdraagt tot de macro-economische stabiliteit en bijgevolg tot de prijsstabiliteit, maar ook de daarmee gepaard gaande risico's inzake financiële stabiliteit. Het vijfde hoofdstuk illustreert meer specifiek de problemen die de lage rentestand over een lange periode kan meebrengen voor de verzekeringssector en de pensioenfondsen, alsook de risico's in verband met een abrupte stijging van de rentes.

De afgelopen maanden hebben de nominale rentes een historisch dieptepunt bereikt, terwijl de reële rentes zich op een bodempeil in vreedstijd bevonden. Deze ontwikkelingen zijn toe te schrijven aan een reeks uiteenlopende factoren. In de eerste plaats vertoont de evenwichtsrente sinds het begin van de jaren 2000 een neerwaartse tendens, die tegen de achtergrond van de crisis enigszins is aangescherpt. Die ontwikkeling is grotendeels het gevolg van de inkrimping van de potentiële groei en de neerwaartse herziening van de groeiverwachtingen op lange termijn. Hoewel dit verschijnsel in ruime mate exogeen is aan het monetair beleid, speelt dat laatste overigens eveneens een belangrijk rol in de daling van de rentes. Dankzij de grotere transparantie en geloofwaardigheid van de centrale banken sedert het einde van de jaren negentig is de inflatiecomponent van de rentes immers afgenomen, terwijl de crisisomgeving heeft aangezet tot het voeren van een uiterst accommoderend monetair beleid. Verscheidene centrale banken hebben bovendien getracht de rentes bij te sturen met behulp van zogenoemde niet-conventionele maatregelen, zoals forward guidance en de programma's voor de aankoop van effecten. Tot slot hebben bepaalde factoren zoals het spaaroverschot op mondiaal niveau, de toegenomen risicoaversie als gevolg van de financiële spanningen of ook de financiële regulering geleid tot een stijging van de vraag naar de veiligste activa en zo bijgedragen tot de daling van de rentes.

Door de financieringskosten in de economie laag te houden, biedt een lage rente vandaag de beste kansen op een heropleving van de economische bedrijvigheid en draagt ze bijgevolg bij tot de macro-economische en financiële stabiliteit. In dat opzicht vormt ze de beste garantie om in de toekomst opnieuw aan te knopen bij een hoger renteniveau. Een situatie van lage rentes houdt evenwel ook risico's in voor de financiële stabiliteit. Zo kan een dergelijke omgeving de productiviteit van de economie negatief beïnvloeden, de prikkels voor balanssaneringen verminderen of ook het nemen van risico's bij beleggers aanmoedigen. Bepaalde actoren, zoals verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, zouden bijzonder geneigd kunnen zijn hun risicotolerantie te verhogen om profijt te kunnen trekken van hogere rendementen. Deze secundaire effecten die gepaard gaan met de lage rente moeten van nabij gevolgd worden door de prudentiële autoriteiten, die zo nodig doelgerichte maatregelen dienen te nemen.

Een bruuske en sterke stijging van de rentes zou de financiële stabiliteit eveneens negatief kunnen beïnvloeden. De recente volatiliteit op de obligatiemarkten als gevolg van de perceptie bij de marktdeelnemers dat de Amerikaanse Federal Reserve in de nabije toekomst zijn aankopen van effecten op lange termijn zou kunnen terugschroeven, geeft in dat verband aan dat zorgvuldige en efficiënte communicatie door de centrale banken onontbeerlijk is. Deze algemene stelregel zal meer dan ooit van toepassing zijn wanneer het erop aankomt het huidige zeer accommoderende beleid af te bouwen.