

Laat Draghi lekker links liggen

Woensdag komt Mario Draghi naar de Tweede Kamer. Hij moet zich verantwoorden over het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank. Draghi krijgt vast scherpe vragen over de lage rente die onze pensioenen doet verdampen en landen als Italië niet tot hervormen dwingt. Maar die rente blijft echt nog wel even laag. Onze economie blijft kwetsbaar.

Oma vertelt: eind 2003 kwam ik in dienst bij RTL Z. Het was de tijd van de simpele vragen: of Unilever meer ijsjes wist te verkopen in Azië. Of Heineken nog ergens een overname zou doen.

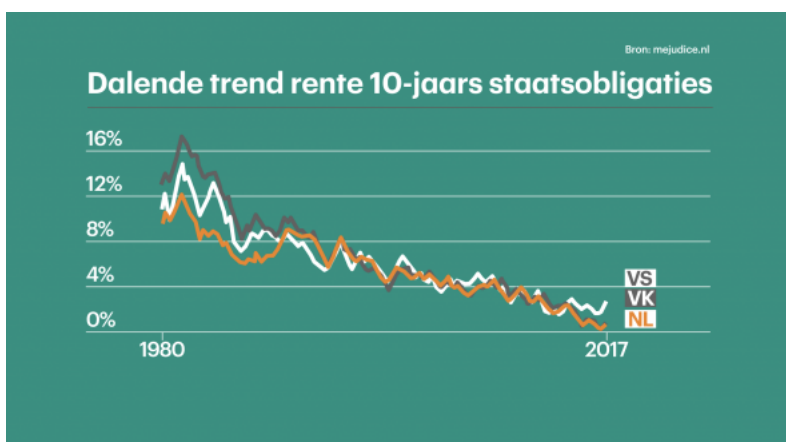
Nu draait alles om de vragen wat de ECB met de rente gaat doen en hoe lang we nog doorgaan met monetaire verruiming: het opkopen van obligaties van tientallen miljarden per maand. En of de ECB niet een veel te grote invloed heeft op ons dagelijks leven. Onze hypotheekrente is lekker laag, maar de pensioenfondsen zuchten en steunen door de lage rente.

Gesloten inrichting

"Draghi moet in een gesloten inrichting", zei voormalig bestuurder en econoom Jaap van Duijn [op een beleggersavond](#) afgelopen april. "Hij heeft de economie compleet verziekt. Risico heeft geen prijs meer." Het is een heerlijke *headline*, die vast goed geklikt heeft. En veel van de kritiek op het huidige ECB beleid kan ik goed begrijpen. Alleen: de lage rente is maar een beetje toe te rekenen aan Draghi zijn opkoopbeleid.

Volgens [dit ECB-onderzoek](#) is de rente op 10 jaars-staatsobligaties met 0,63 procent verlaagd sinds de kwantitatieve verruiming is ingezet. Het grootste effect ligt allang weer achter ons: de rentedaling, waar vooral de zwakkere eurolanden van profiteerden, was het sterkst [tussen september 2014 en februari 2015](#).

Wie naar dit plaatje kijkt, ziet dat de rente die de Nederlandse overheid voor haar leningen moet betalen al sinds de jaren 80 daalt. Dat geldt ook voor landen als het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten die hun eigen munt en monetair beleid hebben. Mario Draghi werkte in die tijd nog bij de Wereldbank, dus die kunnen we de schuld niet geven.



Dus wat zijn de mogelijke verklaringen waarom die rente zo laag is en waarschijnlijk ook nog wel even blijft?

1. De pil

Volgens hoogleraar en voormalig directeur van het Centraal Planbureau Koen Teulings [komt het vooral door de pil](#) dat de rente zo laag staat. Toen [de Belg Ferdinand Peeters](#) de pil uitvond begin jaren 60 kregen vrouwen minder kinderen.

De snelle afname van de bevolking leidt er volgens Teulings toe dat ouderen die niet meer zo ver van hun pensioen afzitten weinig geld uitgeven en veel sparen. Er ontstaat structureel een spaaroverschot, waardoor de rente daalt. Teulings denkt dat de lage rente samen met de vergrijzing nog wel tot 2030 aanhoudt.

2. Landen als China potten ook hun geld op

Landen als Zuid-Korea en met name China waren vroeger opkomende landen die geld leenden. Daardoor steeg wereldwijd de vraag naar kapitaal en dus ook de rente. Maar deze landen zijn nu behoorlijk volwassen economieën. Ze hebben zelf overschotten en hoeven niet meer te lenen.

Tel daar ook nog de oliedollars van landen als Saoedi-Arabië bij op en dan ontstaat er *savings glut* (een term [van econoom Ben Bernanke](#)) en is er een overvloed aan spaargeld. De rente kan weer gaan stijgen als deze landen en landen als Brazilië, India, Rusland gaan investeren. Maar dat is een beweging die Draghi niet in de hand heeft.



Bernanke was van 2006 tot 2014 voorzitter van de Fed. (foto: AFP)

3. Bedrijven investeren te weinig

Er is iets geks aan de hand. Het idee is dat door het belangrijkste rentetarief op nul te zetten, geld lenen goedkoper wordt, zodat bedrijven meer gaan investeren. Maar die lage rente leidt niet tot meer vraag naar kredietverlening.

"Al 45 maanden op rij is het totaal aan uitstaande leningen lager dan een jaar eerder", [schreef econoom Mathijs Bouman](#) zaterdag in zijn FD-column. "Als het zo goed gaat met de Nederlandse economie, waarom groeit de kredietverlening nog niet?"

Het probleem is niet het aanbod van geld, maar de vraag ernaar. Als er genoeg rendabele projecten zouden zijn, dan zouden die nu wel gefinancierd worden. Maar die zijn er dus niet?

4. Te weinig vooruitgang

Alle verhalen over zelfrijdende auto's en de opkomst van robots en kunstmatige intelligentie zijn niet besteed aan de Amerikaanse econoom Robert Gordon.

Er is volgens hem juist te weinig innovatie die onze arbeidsproductiviteit en groei stimuleert. Volgens Gordon was het effect van de internetrevolutie op de economie [al in 2005 uitgewerkt](#) (Blendle).



De Italiaan Mario Draghi is sinds 2011 voorzitter van de ECB. (foto: AFP)

Conclusie: aan de slag

Hakken op Draghi morgen is makkelijk. Ondanks de monetaire verruiming valt de economische groei in Europa tegen. De inflatie blijft heel erg laag. Ondertussen is de opgekochte staatsschuld op de balans nu een zevende van de gehele staatsschuld van de eurozone-landen.

En als we zo doorgaan zullen die [volgens Deutsche Bank](#) in 2018 opgelopen zijn tot 2000 miljard euro. En dikke kans dat onze pensioenfondsen nog blijven doorworstelen omdat de rente voorlopig nog wel laag blijft. Ook als de ECB zich terugtrekt.

"Een economie kan - alles afgepeld - maar op twee manieren structureel groeien. Door meer arbeidsaanbod en door hogere productiviteit", schreven een aantal Rabobank-economen dit weekend. Zij pleiten [voor een innovatiemasterplan](#).

Hoe het eruit moet zien: geen idee. Maar we zullen ermee aan de slag moeten. Van Draghi en andere centrale bankiers moeten we het uiteindelijk niet hebben.

Terug naar de échte economie.