

## Negatieve rente

# Oorzaak en oplossing van de aanhoudend lage rente

De rente daalt al dertig jaar. Nu dreigt hij ook voor de gewone spaarder zelfs negatief te worden. Wat is de oorzaak en hoe wordt deze weggenomen?

Economen geven [verschillende verklaringen](#) voor de alsmat dalende rente. Daarbij zijn twee groepen te onderscheiden. De eerste groep legt de oorzaak bij de demografische ontwikkeling en dan met name bij de vergrijzing en het daarmee samenhangende spaargedrag van babyboomers. De andere groep legt de schuld bij de centrale bank die de rente kunstmatig laag zou houden.

### Marktordening

In dit artikel betoog ik dat de oorzaak van de lage rente niet moet worden gezocht in de vergrijzing noch in de spaarzucht van bepaalde bevolkingsgroepen. Evenmin wordt deze verklaard door het beleid van de centrale bank. De oorzaak is gelegen in de ordening van het monetair-financieel stelsel waarvan de centrale bank de hoeksteen is. Binnen die ordening bestaat geen reële marktwerking rond spaarrentes. Het aanbod aan spaargeld wordt door de banken zelf gecreëerd en staat de banken automatisch ter beschikking. Spaarders hebben geen reële onderhandelingsmacht jegens de banken. Om het marktmechanisme voor de spaarrente naar behoren te laten functioneren dient de marktordening te worden aangepast. Dat is een verantwoordelijkheid van de wetgever, niet van de centrale bank.

### Veilig alternatief

Die aanpassing begint door spaarders een veilig alternatief te geven voor de bankrekening. Daardoor krijgen ze reële onderhandelingsmacht jegens de banken. Aanwezigheid van dat alternatief maakt het bovendien mogelijk om depositogaranties en andere staatssteun aan banken af te bouwen en spaarders bewust te maken van het risico dat ze nemen wanneer ze geld uitlenen aan een bank. Dan kan het marktmechanisme rond de spaarrente naar behoren gaan functioneren.

### Demografische ontwikkeling

Wie de oorzaak zoekt in de demografische ontwikkeling veronderstelt dat de rente laag is wegens een overmaat aan spaargeld. Door die overmaat wordt er meer financiering aan banken beschikbaar gesteld dan ze nodig hebben. Dit kan verklaren waarom de rente laag is. Dit verklaart echter niet waarom de rente negatief kan zijn.

## Spaarders hebben geen keus

Het euvel dat aan negatieve rente ten grondslag ligt is niet de ouderdom van de bevolking noch haar spaarzin. De oorzaak is dat spaarders in de huidige marktordening geen reële mogelijkheid hebben om geld te sparen zonder het als financiering beschikbaar te stellen aan een bank. Er is geen [veilige bewaarplaats voor giraal geld](#). Wie zijn spaargeld niet aan een bank wil uitlenen moet het contant opnemen en bewaren in een kluis. Het ongemak, het risico en de kosten daarvan zijn zodanig dat dit ruimte laat voor negatieve rente over spaargeld. Bij gebrek aan alternatief rest de spaarder weinig anders dan zich neer te leggen bij de marktmacht van de banken, en straks ook negatieve rente voor lief te nemen.

## Veilig alternatief

Deze marktmacht van de banken wordt gebroken als er een veilig alternatief komt voor de bankrekening. De [Tweede Kamer](#) en de [Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid](#) hebben zich uitgesproken vóór invoering van een dergelijk alternatief. Indien een dergelijk alternatief zou worden gecreëerd zouden negatieve rentes nooit aan de orde zijn. Wie zijn geld veilig wil bewaren doet dat dan op zijn '[veilige rekening](#)'. Deze is rentevrij omdat het geld op de veilige rekening door niemand wordt gebruikt; het staat niets te doen totdat de rechthebbende besluit het te investeren of anderszins te besteden. Een spaarder zou dan alleen vermogen aan een bank beschikbaar stellen als hem dat opportuun lijkt. Bijvoorbeeld omdat hij er passende rente voor krijgt, gegeven het risico dat hij neemt door spaargeld uit te lenen aan die bank.

## Geen marktwerking

Bij financiering van banken met spaargeld ontbreekt nu reële marktwerking. Vraag en aanbod komen niet tot stand op een vrije markt geïntermedieerd door de prijs (rente). Het aanbod aan spaargeld wordt door de banken zelf voortgebracht. De 'besparingen' zijn in het huidige stelsel immers de resultante van bancaire kredietverlening.<sup>1</sup> Het spaargeld dat zij voortbrengen staat de banken automatisch als financiering ter beschikking. De spaarder heeft weinig keus. Weliswaar kan hij kiezen aan *welke* bank hij zijn spaargeld beschikbaar stelt. *Dat* hij zijn spaargeld aan een bank beschikbaar stelt volgt echter uit de marktordening.

---

<sup>1</sup> Vreemd genoeg denken de meeste economen dat het andersom zit. Hun leerboeken vertellen dat de investeringen (I) volgen uit de besparingen (S) door bemiddeling van de banken:  $S \rightarrow I$ . De werkelijkheid is precies andersom. De besparingen (S) zijn de resultante van bancaire kredietverlening (K) voor investeringen (I) en andere zaken waaronder speculatie:  $K \rightarrow I \rightarrow S$ . Hun onjuiste voorstelling van de werkelijkheid verklaart waarom economen moeite hebben om de oorzaak van de alsmar dalende rente te achterhalen.

De banken zijn daarbij niet vrij om de inname van spaargeld af te stemmen op hun financieringsbehoefte. Dat is een merkwaardige situatie. Geen enkele andere onderneming is gehouden financiering van haar klanten aan te nemen ongeacht haar financieringsbehoefte. Vreemd genoeg is dat wel de situatie waarmee banken moeten leven.

### **Financiële zelfbevrediging**

Zolang er onvoldoende spaargeld is om de banken van financiering te voorzien hebben de spaarders nog enige onderhandelingsmacht. De banken moeten dan onderling concurreren om spaargeld aan te trekken. De alsmaar dalende rente duidt er echter op dat de banken hun behoefte aan financiering hebben bevredigd. Ze hebben zoveel geld gecreëerd dat ze er niet meer onderling om hoeven te concurreren en eenzijdig de prijs (rente) kunnen bepalen. Dat verklaart waarom de rente alsmaar daalt.

### **'Zero lower bound'**

Tot voorkort meende men dat de rente niet verder kan dalen dan nul. Dat bleek echter anders te zijn daar het alternatief -contant geld- ongemakkelijk en risicovol is. Sindsdien verkent de financiële industrie hoever ze de rente in het negatieve kan laten dalen, zonder dat tegoeden massaal contant worden opgenomen. Hoewel de nul dus geen harde grens is biedt contant geld spaarders nog wel enige bescherming. Als de rente te diep negatief wordt kunnen spaarders het ongemak van contant geld alsnog voor lief nemen om al te grote gretigheid van de banken te ontlopen. De financiële industrie tracht hen deze bescherming echter te ontnemen.<sup>2</sup> Illustratief is een [recente publicatie](#) van het IMF waarin strategieën worden voorgesteld om contant geld uit te rangeren, zodat de rente weldegelijk diep negatief kan worden.<sup>3</sup>

### **Deugdelijke marktordening**

Als de spaarder een goed alternatief had zou hij geen cent uitlenen tegen negatieve rente, en wellicht ook niet tegen de lage spaarrentes van de laatste jaren. Dat zou banken nopen om enige rente te vergoeden voor het spaargeld dat ze lenen. Er zou marktwerking ontstaan doordat de spaarder de reële mogelijkheid zou hebben om zijn spaargeld terug te trekken. Hij zou dan minstens een rentevergoeding verlangen die recht doet aan het risico dat hij neemt door spaargeld aan de bank beschikbaar te stellen.

---

<sup>2</sup> Zie het werk van [Norbert Häring](#) die zich op deze materie heeft gestort en er veelvuldig over publiceert, onder andere via zijn boek 'Schönes neues Geld' uit 2018. Daarin beschrijft Häring hoe een machtige lobby onder het motto van 'financiële inclusie' groot inzet op afschaffing van contant geld.

<sup>3</sup> IMF working paper, WP/19/84, Enabling Deep Negative Rates to Fight Recessions: A Guide, Ruchir Agarwal and Miles S. Kimball.

Daarmee is de marktordening echter nog niet volmaakt. Ook als spaarders een alternatief hebben blijven banken zelf hun financiering genereren. Bovendien voert de overheid beleid dat het risicobesef van spaarders teniet doet, onder andere via depositogaranties. Ook die factoren dragen bij aan de lage rente. Een goed alternatief voor de bankrekening maakt het echter mogelijk om de marktwerking te verbeteren. Het stelt de overheid in staat om depositogaranties en andere staatssteun voor banken af te bouwen. Bovendien remt het het vermogen van banken om via geldschepping de eigen financiering te creëren.<sup>4</sup> Naarmate de banken er rekening mee moeten houden dat het geld dat ze scheppen niet bij hen op rekening blijft staan, zullen ze voorzichtiger moeten opereren en zich op andere wijze gaan financieren.

### **De centrale bank**

De centrale bank kan en zal de bestaande ordening niet wezenlijk veranderen. Zij is niet de architect maar een hoeksteen van die orde. Ze beschouwt het als haar taak om te zorgen dat het vertrouwen in de banken nooit verloren gaat. Daarmee is zij de laatste die banken aan marktwerking zal onderwerpen. Marktwerking impliceert immers dat de spaarder zich afvraagt welk risico hij neemt door geld uit te lenen aan een bank, en dat hij daarvoor een passende rente vraagt. Marktwerking stelt het vertrouwen in de banken voortdurend op de proef. Dat is iets wat de centrale bank juist tracht te voorkomen.

De alsmat dalende rente is de ECB niet te verwijten. Die is het gevolg van het stelsel waar ze deel van uitmaakt. Wel is haar te verwijten dat ze de lage rente met haar beleid bestendigt en niet probeert te keren.<sup>5</sup> Haar speelruimte is echter zeer beperkt. Ze kan de banken niet onder al te grote druk zetten zonder zichzelf in de vingers te snijden. Uiteindelijk is het algemene vertrouwen in de banken voor haar van groter belang dan welke rentestand dan ook. Om de centrale bank meer marktgericht te laten opereren heeft zij [nieuwe instrumenten](#). De politiek zal haar die moeten aanreiken.

### **Conclusie**

De dalende rente is dus niet te wijten aan de leeftijd en het gedrag van de spaarders. Evenmin is het een gevolg van het beleid van de centrale bank. De oorzaak ligt in de wijze waarop het geldstelsel is ingericht. In dat stelsel scheppen banken zelf het spaargeld waarmee ze zich financieren en kunnen spaarders weinig anders dan hun geld aan de banken beschikbaar te stellen.

---

<sup>4</sup> Dit is een van de redenen waarom de WRR in zijn rapport '[Geld en schuld](#)' (2019) aanbeveelt om een veilig alternatief voor de bankrekening in te voeren.

<sup>5</sup> Als de centrale bank marktwerking zou willen stimuleren zou ze de rente scherp moeten verhogen waardoor banken meer van spaarders afhankelijk worden (en zwakke banken het loodje leggen). Dat doet ze echter niet. Ze volgt de trend in plaats van deze te keren.

Door de spaarders een [goed alternatief](#) te geven voor de bankrekening kan de rente aan marktwerking worden onderworpen. Pas als onverstoorde marktcondities zijn gerealiseerd wordt het zinnig om naar marktgeoriënteerde verklaringen voor de rentestand, zoals de demografie, te kijken. Zolang er geen marktwerking is ligt de verklaring voor de rentestand in de inrichting van het geldstelsel zelf. Die inrichting zorgt namelijk dat al het geld dat banken scheppen hen in principe ook ter beschikking staat, waardoor zij de spaarrente kunnen dicteren. Gedrag van spaarders is daarbij alleen relevant voor zover ze hun spaargeld contant bewaren, of een bepaalde bank massaal de rug toe keren.

Als de politiek de negatieve rente wil bezweren zal ze zelf in actie moeten komen door [op verantwoorde wijze](#) marktwerking te introduceren.

Edgar Wortmann, 13 oktober 2019 (revisie: 31 oktober 2019)

Download als [pdf](#)

---

## Verder lezen

- [Een veilige rekening voor iedereen](#)
- [Publieke bewaarinstelling: veilige haven en gelijk speelveld voor giraal geld](#)
- [Vragen over WRR-rapport “Geld en schuld: de publieke taak van banken”](#)
- [De veilige rekening en de bankgirocentrale 2.0](#)
- [Nieuwe instrumenten voor monetair beleid](#)
- [Libra: mijlpaal in de privatisering van geld](#)
- [Wat Europa tegen de Libra kan doen](#)
- [\(G\)een veilige haven voor giraal geld](#)
- [Waarom de ECB naar inflatie streeft](#)
- [Digitaal contant geld](#)
- [Memo full reserve](#)