

# Rente en werkloosheid

De recente stijging van de lange rente is in politieke en economische kring met gemengde gevoelens ontvangen. De rentelasten op de overheidsschuld nemen toe, de aandelenkoersen blijven ondermaats en het bedrijfsleven maakt zich zorgen over de oplopende financieringskosten van geplande investeringen. Andere, meer optimistisch gezinde waarnemers wijzen er op dat het aantrekken van de lange rente de voorbode is van een snel op gang komend conjunctu- reel herstel.

Beslissingen om te investeren worden echter niet zozeer bepaald door het nominale rentepeil als wel door de voor inflatie gezuiverde intrestvoet, met andere woorden de reële rente. Het is ook deze reële rente die een rol speelt voor de rationele belegger die een deel van zijn middelen in vastrentende activa belegt.

Onder invloed van het monetaristisch gekleurde denken is de reële rente in de economische analyse van groei en werkloosheid lange tijd vrij stiefmoederlijk behandeld. Deze eenzijdige zienswijze komt onder meer naar voren in beschuldigingen als zou het strakke monetaire beleid van centrale banken, in het bijzonder van de Bundesbank, de Europese recessie van 1992-1993 hebben verscherpt en het economisch herstel afzwakken. Opmerkingen in deze zin waren onlangs nog te horen uit de mond van Alan Blinder, een vooraanstaand econoom uit de VS, tevens lid van de Federal Reserve Board.

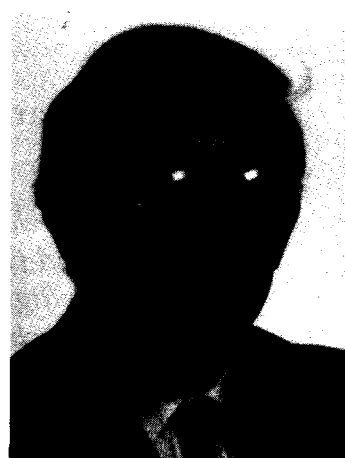
Er bestaat echter een opvallende positieve samenhang tussen het internationale niveau van de reële rente enerzijds en de werkloosheidsgraad anderzijds. Zo bedroeg de reële rente in de periode 1960-1973, die werd gekenmerkt door forse groei en bijna volledige werkgelegenheid, gemiddeld 3%. In de periode 1974-1993, toen de groei nauwelijks 2% per jaar bedroeg, lag het gemiddelde peil van de reële rente op ruim 4%, met zelfs uitschieters van 7%. In deze periode steeg de werkloosheid in de EU tot 11% en kon zij zelfs in de expansiefase aan het eind van de jaren tachtig niet onder de 8% worden gedrukt.

Met deze gegevens voor ogen is het weinig zinvol te stellen dat een stijgende reële rente de hogere, toekomstige reële opbrengstvoet van investeringen weerspiegelt en bijgevolg niet zorgwekkend is. In een evenwichtige situatie zijn rente en opbrengstvoeten uiteraard gelijk aan elkaar. Een stijgende reële rente kan echter evenzeer een uiting zijn van grondige onderliggende onevenwichtigheden in de economie. Zo zal een toegenomen aandeel van de particuliere en/of publieke consumptie in de totale bestedingen leiden tot een gespannen markt voor consumptiegoederen en tot een overtollig aanbod van investeringsgoederen. Hierdoor deprecieert de prijs van kapitaalgoederen ten opzichte van die van consumptiegoederen en stijgt de reële rente uit het oogpunt van de ondernemers, zelfs indien de nominale rente ongewijzigd blijft. Omdat in het algemeen

de produktie van kapitaalgoederen arbeidsintensiever is dan die van consumptiegoederen, gaat de werkgelegenheid er op achteruit.

De forse stijging van de reële rente op internationaal vlak in de loop van de voorbije vijftien jaar is echter niet zozeer het gevolg geweest van een toegenomen consumptiequote van gezinnen als wel van de aanzienlijke toename van overheidstekorten en -schulden op internationale schaal. Hierdoor werd het evenwicht op de internationale kapitaalmarkt verstoord, waaruit een oplopende reële rente resulteerde.

In dit opzicht oefenen bezuinigingen bij de overheid, in het bijzonder in landen met een hoge schuld ten opzichte van hun nationaal produkt, een heilzame invloed uit op de reële rente, op de groei en op de werkgelegenheid. De strengheid van de budgettaire criteria van het Verdrag van Maastricht moet in dat licht bezien, worden toegejuicht. In dezelfde gedachtengang lijkt het weinig zinvol de centrale banken op te zadelen met enige verantwoordelijkheid inzake werkgelegenheid, zoals aan de andere kant van de oceaan wordt gesuggereerd.



*P. van Rompuy*

*L R H T*