

Conjunctuur

Werkloosheid Europa blijft hoog

IMF adviseert rentestijging VS

De groei in de VS over het vierde kwartaal van vorig jaar is uitgekomen op 7%. De recente cijfers duiden op een verder aantrekken van de groei in het eerste kwartaal. Veel beroering bracht het bericht dat in maart het aantal banen in de VS met maar liefst 456.000 is toegenomen, na 100.000 tot 200.000 in de maanden ervoor. De werkloosheid bleef echter onveranderd op 6,5%, doordat meer personen zich hebben laten inschrijven als werkzoekende. Bezorgdheid over een veel te sterke groei leefde weer op. Het ministerie van werkgelegenheid trachtte de gemoederen te bedaren door erop te wijzen dat de cijfers voor circa 250.000 waren vertekend door het slechte weer in januari en februari.

Het IMF heeft naar aanleiding van de sterke economische cijfers geadviseerd de korte rente in de Verenigde Staten verder te verhogen, nadat de Fed al twee maal de rente met 25 basispunten verhoogde. Laura Tyson, de economische adviseur van Clinton, waarschuwt echter dat een lange rente van boven de 7% (hetgeen nu het geval is), de economische groei zal vertragen.

De Amerikaanse dollar stond de afgelopen weken aanvankelijk nog onder druk, maar naar aanleiding van de nieuwe werkgelegenheids cijfers steeg de dollar tot voorbij de *f* 1,92.

Premier Japan neemt ontslag

De Japanse economie is in het laatste kwartaal van 1993 met 0,6% gekrompen; minder dan werd gevreesd. Over het gehele jaar was sprake van een stijging met 0,1%; het laagste groeipercentage sedert 1974. Voor dit jaar verwacht de OESO een groei met 0,5%. Het ziet er naar uit dat de binnenlandse consumptie deze keer de

aanzet toetherstel moet geven en niet, zoals in het verleden gebruikelijk, de export. De Japanse concurrentiepositie is door de stijging van de yen verslechterd. De consumptie neemt al weer enkele maanden toe. De Japanse index of leading indicators kwam voor het eerst in negen maanden weer boven de vijftig uit, hetgeen zou kunnen betekenen dat het economisch herstel voor de deur staat. Een gebeurtenis die het herstel in ernstige mate zou kunnen vertragen is evenwel het verrassende ontslag van premier Hosokawa. Aanleiding vormde een aantal persoonlijke financiële transacties begin jaren tachtig, die blijkbaar niet geheel zuiver op de graad waren. Dit betekent dat er binnen één jaar weer nieuwe verkiezingen zouden moeten worden gehouden, overigens nog steeds volgens



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

het oude kiesstelsel. Economische consequentie is dat dit een ernstige vertraging op zou kunnen leveren voor de uitvoering van het stimuleringspakket, aangezien dit nog niet door het parlement was goedgekeurd. Men onderneemt evenwel pogingen om uit de huidige regering een nieuwe premier te kiezen. Echter, de politieke onzekerheid zal vooralsnog groot blijven.

Werkloosheid structureel Europees probleem

De Europese Commissie voorziet voor dit jaar een groei in de EG van 1,3%, na een terugval met 0,3% in 1993. Na de scherpe stijging van de werkloosheid wordt voor het lopende jaar gerekend op een verder banenverlies met 650.000 om dan volgend jaar om te slaan in een herstel met 320.000 nieuwe banen. Dit neemt niet weg dat gerekend wordt op 18 miljoen werklozen in 1995, ofwel 11,3% van de beroepsbevolking. Frankrijk scoort op dit gebied uiter-

mate slecht. Al drie maanden ligt de werkloosheid op een percentage van 12,2%, hetgeen overeenkomt met een aantal van 3,3 miljoen werkzoekenden in februari. In Duitsland is de werkloosheid in maart gedaald tot onder de 4 miljoen. Als percentage van de beroepsbevolking betekent dit een daling van 8,8% tot 8,5%. De daling van de werkloosheid werd echter voor het grootste deel veroorzaakt door seizoenfactoren.

De werkloosheid vormt een sociaal probleem van de eerste orde, maar ook een financieel probleem voor de overheden. De EG staat voor de niet geringe opgave om tot de jaarwisseling een gemiddelde economische groei met 3 tot 4% te realiseren, wil de werkloosheid voldoende terug worden gedrongen tot niveaus rond de 6%. Dit lijkt evenwel iets teveel van het goede. In de tussentijd dienen de overheidstekorten ook nog eens te worden gereduceerd richting de 3% volgens het Verdrag van Maastricht. Ondanks het ingezette economisch herstel zijn er dus nog zware structurele problemen op te lossen.

De signalen over de Duitse economie blijven verbeteren. Het IFO rekent voor dit jaar op een produktiegroei van 2%, na een daling van 7,7% in 1993. In februari lieten zowel de binnenlandse als de buitenlandse orders een stijging zien met totaal 3,1%.

Keerzijde van de relatief sterke groei van de Britse economie in het voorgaande jaar is dat de stimuleringspogingen van de overheid tevens een opwaartse druk op het overheidstekort heeft veroorzaakt. Na een tekort (als percentage van het bbp) van 6,2% in 1992, is het tekort in 1993 opgelopen tot 7,7%. Hierdoor is de staatsschuld in 1993 uitgekomen op 48,2%, na 41,7% in 1992. Belastingverhogingen per april moeten hierin verandering brengen.

Het Britse pond lag er afgelopen weken zwak bij; rond de *f* 2,83, na *f* 2,93 in het eerste kwartaal. Dit was een direct gevolg van de zwakke positie van John Major. Major is onder sterke indruk van de andere EG-lidstaten akkoord gegaan met een verandering in de stemverhoudingen wanneer de nieuwe landen toetreden. In het Verenigd Koninkrijk viel dit in slechte aarde, aangezien hiermee wederom een deel van de Britse soevereiniteit werd weggegeven.

Rentemarkten komen tot rust

De maand maart stond internationaal in het teken van een scherpe stijging van de kapitaalmarktrente, met als gevolg een scherpe daling van obligatiekoersen. Speculatieve hausseposities op de obligatiemarkt werden hierop afgebouwd, niet alleen door de hedgefonds, maar ook door financiële instellingen die hadden geanticipeerd op koersstijgingen. Nadat opmerkelijk gunstige Amerikaanse werkgelegenheidscijfers over de maand maart nog een verkoopgolf op de Amerikaanse obligatiemarkt teweeg brachten, zette vervolgens een herstel in.

Loskoppeling rentemarkten Europa
Ondanks het lichte herstel van de Amerikaanse obligatiekoersen begin april, is het afgelopen jaar toch sprake van een rentestijging in de Verenigde Staten. De Duitse rente bevindt zich inmiddels royaal onder de Amerikaanse. Nu de rentemarkten weer iets tot rust komen, lijken de Europese rentemarkten weer meer een onafhankelijke koers te varen. Dit past ook geheel in het beeld dat het onderliggende economische klimaat schetst. In Duitsland zal de inflatie in de loop van het jaar een verdere daling laten zien, terwijl in de Verenigde Staten de inflatie juist een stijging zal laten zien.

De Nederlandse obligatiemarkt heeft de afgelopen weken eveneens een herstel laten zien, echter ten opzichte van de Duitse obligatiemarkt moest een klein verlies worden geïncasseerd. Enerzijds waren er de naweëen van de overgang naar een nieuw en hoger inflatiecijfer, en anderzijds de stijgende onzekerheid over de uitkomst van de verkiezingen begin volgende maand. Inmiddels is het verschil tussen de Nederlandse en de Duitse lange rente opgelopen tot 10 basispunten. Tegelijkertijd is ook de voorsprong van Nederland in de korte rente verder teruggelopen. De Nederlandse Bank heeft in tegenstelling tot de Duitse Bundesbank de afgelopen maanden het beleningstarief onveranderd op 5,50% gehouden. De Bundesbank daarentegen heeft de reporente vanaf het begin van het jaar met ongeveer 25 basispunten verlaagd tot 5,73%.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot*