

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Bush weinig concreet

Op 20 januari heeft bijna de hele wereld de installatie van Bush als de nieuwe president van de Verenigde Staten kunnen aanschouwen. Daarbij heeft men tegelijkertijd kunnen constateren dat Bush zich nog niet heeft uitgelaten over concrete maatregelen die hij zal nemen. Het bleef bij de constatering dat het begrotingstekort snel aangepakt moet worden, hetgeen Bush in goed overleg met het Congres wenst te realiseren. De verkiezingsbelofte "no new taxes" liet hij daarbij overigens niet meer horen.

Duidelijker in zijn uittalingen was FED-voorzitter Greenspan. Deze gaf te kennen dat een aanhoudend hoge economische groei in de orde van 3% per jaar ongewenst is, daar dit onontkoombaar tot een inflatoire druk zou leiden. Het uitgangspunt dat de begrotingstekorten kunnen worden weggewerkt dank zij economische groei wordt daarmee op zijn minst twijfelachtig. Opvallend is dat ook Greenspan niets ziet in belastingverhoging en als er dan toch een belastingverhoging zou moeten komen, dan liever een benzineaccijns dan een importheffing op ruwe olie. Uiteindelijk ziet Greenspan het meeste heil in verlaging van de uitgaven om het begrotingstekort terug te dringen.

Bush heeft inmiddels gereageerd door aan te dringen op een niet al te scherpe reactie van de FED op de inflatieontwikkeling. Daarnaast heeft Bush voorgesteld om een heffing van 1/4% te leggen op spaarbanktegoeden, ten einde aldus middelen te verkrijgen ter dekking van de enorme stroppen die het spaarbankwezen in de VS lijdt. Het plan oogstte veel kritiek, te meer omdat het een negatieve invloed op de besparingen zou kunnen hebben terwijl een herstel van de besparingen zo noodzakelijk is voor het oplossen van de Amerikaanse onevenwichtigheden.

Inmiddels heeft het Ministerie van Handel bekendgemaakt dat de groei in de VS in het vierde kwartaal van 1988 2%

heeft bedragen, het laagste niveau sinds eind 1986. Voor heel 1988 is de groei daarmee uitgekomen op 3,8% tegen 3,4% het jaar daarvoor. De inflatie bedroeg in 1988 4,2%.

Voor de financiële markten die uitkijken naar een groei-vertaging betekende de groei in het vierde kwartaal een meevaller, daar zij op een groei van 2,4% hadden gerekend. Toch is het te vroeg om te concluderen dat de groei inderdaad afzwakt. Zo heeft de droogte in de zomer die tot een magere oogst heeft geleid een negatieve invloed gehad van 1,1%. Hiertegenover staat dat de groei in het eerste kwartaal van 1989 juist positief vertekend zal worden, waardoor de groei uit zal kunnen komen op 5 of 6%. Ook de orderontvangst voor duurzame goederen in december wijst geenszins op een vertragende groei. De orderontvangst steeg met 5,4% hetgeen duidelijk meer was dan men had verwacht. De ontwikkeling van het handelstekort over november was in feite teleurstellend. De export daalde met 2,3%, terwijl de import vooral ten gevolge van een hogere invoer van investerings- en consumptiegoederen met 4,2% toenam. Het kon de financiële markten, die blijkbaar een groot vertrouwen in Bush hebben, weinig deren.

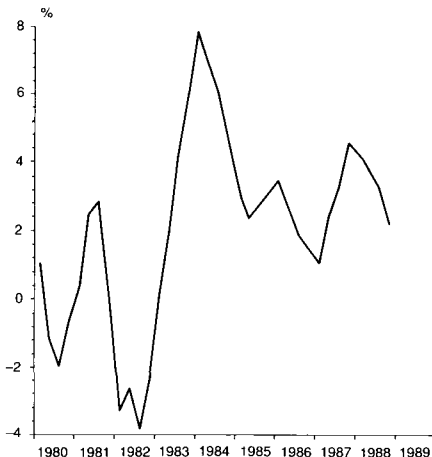
Stijgende inflatie in West-Duitsland

In West-Duitsland is de economische groei in 1988 uitgekomen op 3,4%. De verwachting van de regering voor 1989 is een vertraging van de economische groei tot 2,5%. De inflatie zal stijgen van 1,4% in 1988 naar 2 tot 2,5%. De belangrijkste oorzaak hiervan zijn de verhoogde accijnzen. De werkgelegenheid neemt naar verwachting met 150.000 manjaren toe, maar de werkloosheid zal desondanks slechts weinig afnemen tot 2,2 mln.

Het Japanse handelsoverschot is in 1988 uitgekomen op \$ 77,4 mrd. Ten gevolge van de sedert september weer groeiende overschotten is dit cijfer slechts weinig lager dan de \$ 79,7 mrd. in 1987. In december bedroeg het overschot zelfs \$ 9,6 mrd. Een lagere olierekening speelt een rol, maar de stijgende vraag naar Japanse elektronica en auto's is ook van belang. Alleen al in december werd voor \$ 149,1 mln. aan videocamera's geëxporteerd: een stijging van 131%. De procentuele groei van de import (25,4%) was duidelijk groter dan die van de export (15,6%), maar omdat de export veel groter is dan de import werkt dit niet navenant door in de absolute cijfers en neemt het overschot nauwelijks af.

Het Britse handelstekort bedroeg in december £ 1,7 mrd. tegen 2,0 mrd. in november en een record-tekort van £ 2,7 mrd. in oktober. Over heel 1988 is het handelstekort uitgekomen op 20 mrd. Het tekort op de lopende rekening bedroeg in 1988 £ 14,2 mrd., ruim 5 maal zoveel als de £ 2,7 mrd. van 1987. Het Britse bedrijfsleven maakt zich in toenemende mate zorgen over de bestrijding van de inflatie door een beleid dat is gericht op een hoge rente en een hoge koers voor het pond. Sinds de enquête van een kwartaal eerder zijn de zorgen om de exportpositie belangrijk

Groei van het bnp in de VS



toegenomen. Dit neemt niet weg dat de investeringsactiviteit hoog blijft, zo werd bevestigd door de januari-enquête van het Engelse CBI. De werkloosheid is in Engeland in een jaar tijd teruggelopen van 9,1% tot 7,5%. De inflatie kwam in 1988 uit op 6,7%.

Valuta's en rente

Discontoverhogingen moeten opmars dollar stuiten

De Amerikaanse dollar zette de stijging aanvankelijk onverminderd voort. Interventies door met name de Europese centrale banken deden hier niets aan af. Zelfs de teleurstellende handelsbalanscijfers over november (een tekort van \$ 12,5 miljard tegenover \$ 10,3 miljard over oktober) kon de stijging niet afremmen. Integendeel, de dollar won nog eens 2 cent en steeg tot even boven de *f* 2,11. Hierop zag een aantal Europese centrale banken zich genoodzaakt tot een verhoging van de officiële tarieven. De stijging van de dollar werd weliswaar tot staan gebracht maar daar bleef het bij.

Direct nadat president Bush zijn inaugurele rede had uitgesproken moest de dollarkoers terug. De teneur van zijn speech stelde niet teleur, maar diegenen die gehoopt hadden op concrete uitspraken ten aanzien van het financieel-economische beleid kwamen bedrogen uit. De centrale banken haakten op deze verzwakking in door flink dollars te verkopen, waardoor de dollarkoers in enkele dagen met circa 5 cent omlaag tuimelde tot rond de *f* 2,05.

De uitspraken van Fed-voorzitter Greenspan tijdens een hearing van het House Banking Committee deed het sentiment rond de Amerikaanse dollar weer omslaan. De inflatie, zeker bij de lage werkloosheid in de VS, wordt door de FED-voorzitter als een groot gevaar gezien, dat ertoe leidt dat het monetaire beleid eerder zal neigen naar restrictief dan naar stimulerend. Zeker wanneer de economische groei op het huidige hoge niveau blijft dreigt schaarste op de arbeidsmarkt en in de grondstoffenvoorziening, waardoor serieus een oplopen van de inflatie dreigt. Ten aanzien van de koers van de Amerikaanse dollar merkte Greenspan op dat de Amerikaanse industrie op het huidige niveau goed concurrerend is. Deze uitlatingen gaven de markt opnieuw vertrouwen, waardoor de dollar zijn opmars weer hervatte en inmiddels weer rond de *f* 2,10 is beland. Opvallend was overigens dat de Amerikaanse obligatiemarkt positief reageerde op de uitspraken van Greenspan, waardoor de lange rente kon dalen tot 8 3/4%. Met de daling van de lange rente in de VS ging ook de obligatierente in Canada omlaag, om weer beneden de 10% te belanden.

Krap monetair beleid in Europa

Waar in de VS de weer toenemende belangstelling voor de dollar bijdroeg aan een dalende rente was in Europa de tendens eerder oplopend. Ook de discontoverhogingen waren hier debet aan, zij het dat de obligatiekoersen hiervan juist de dagen eraan voorafgaand de weerslag ondervonden. Hoewel de directe aanleiding voor de discontoverhogingen de sterke stijging van de dollar was, hadden de centrale banken meer redenen. Ook in Europa dreigt het gevaar van een oplopende inflatie, dat door een te sterke dollar extra vormen aanneemt. Daarbij worden zowel de Bundesbank als De Nederlandsche Bank geconfronteerd met een groei van de geldhoeveelheid, die duidelijk uitstijgt boven de gestelde normen. Zo bedroeg in 1988 in Nederland de stijging van de geldhoeveelheid ruim 11%, duidelijk hoger dan bij voorbeeld de nominale economische groei die rond de 4% ligt.

Na de verhoging van de officiële tarieven ligt het wissel-disconto nu op 5% en het promessedisconto op 6 1/4%. Eenmaands interbancaire deposito's noteren thans 6 1/8 tot 6 1/4%, terwijl voor deposito's met een looptijd van een jaar 6 3/8 tot 6 1/2% wordt betaald.

Internationale beurzen

Vaste aandelenmarkten

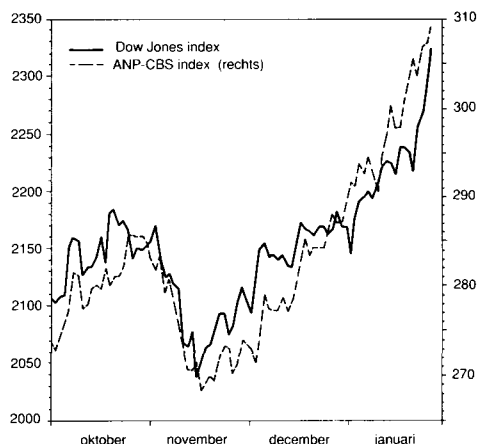
Wall Street maakte een aanhoudende stijging door waarbij de Dow Jones het niveau van 2300 inmiddels weer ruimschoots heeft gepasseerd. Het sentiment is daarbij zodanig dat het nieuws, ook al is dat in feite niet zo best, positief wordt uitgelegd. Bij de slechte handelscijfers werd de gedaalde export goed ontvangen omdat een oververhitting van de economie hierdoor minder waarschijnlijk wordt. De woorden van Greenspan zouden in andere tijden zijn uitgelegd als een voorbode van een verdere verkrapping van het monetaire beleid, maar nu vormden de uitspraken voor obligatie- en aandelenmarkt een stimulans. Ten slotte zag men in het gematigde groeicijfer over het vierde kwartaal een bevestiging van de groeivertraging waarop de Dow Jones een stijging van 32 punten kon realiseren. Wall Street wordt hierbij gesteund door het voornemen van de nieuwe regering om de dubbele belasting op dividend af te schaffen.

De olie-industrie heeft een goed jaar achter de rug, ook al was het vierde kwartaal hier en daar moeilijker. Gigant Exxon sloot het jaar 1988 af met een zwak kwartaal waarin een 11,2% lagere winst werd behaald van \$ 1,55 miljard of \$ 1,12 per aandeel. De omzet beliep \$ 22 miljard. De lagere olieprijs werd als grootste boosdoener aangewezen, hetgeen niet verwonderlijk is wanneer wordt bedacht dat de maatschappij 1,8 mln. vaten per dag produceert. De winst op raffinage en marketing steeg met 50%, terwijl de chemiewinsten verdubbelden. Dank zij de inkoop van eigen aandelen tot een bedrag van \$ 4,16 miljard daalde het uitstaande kapitaal, zodat de winst per aandeel over 1988 met 15,5% kon toenemen tot \$ 3,95. Overigens kocht Exxon ook de oliebelangen van Texaco in Canada voor \$ 4,15 miljard.

Mobil publiceerde een hogere kwartaalwinst: \$ 448 mln. of \$ 1,09 per aandeel; in de vergelijkbare periode van 1987 werd \$ 392 mln. verdiend. Ook Amoco maakte melding van een winststijging: plus 17%. De oliewaarden behoorden overigens niet tot de grote trekkers op de aandelenmarkt. Meer in het algemeen waren dit de 'blue chips', de grote beleggingswaarden uit de farmacie, de voedingsmiddelen, de computer- en de chemiesector. De verschuiving in de kooplust van de speculatieve overnamekandidaten naar de beleggingsaandelen is een gezonde zaak.

In Japan werd de opgaande lijn even onderbroken door de perikelen op de valutamarkten en de gestegen olieprijs. Spoedig echter werden in Tokio weer nieuwe records gevestigd en heeft men inmiddels het 31.500-niveau bereikt.

De beurzen van New York en Amsterdam



Ook de Engelse beurs die vorig jaar duidelijk achterbleef, heeft de opgaande lijn goed te pakken. De meevalende handelsbalanscijfers over december 1988 gaven de beurs nog een extra stimulans. Tegenover het dieptepunt van 1750 in december vorig jaar staat de FTSE-100-index nu al weer boven de 2000.

In Frankrijk kan het aandelenschandaal rond Triangle de pret niet drukken. De 30%-winststijging van BSN kreeg meer aandacht, terwijl de machtsstrijd rond LVMH die een winststijging met 50% rapporteerde, de beurs ook goed deed.

De Beurs van Oslo is bezig met een zeer krachtige stijging. Het herstel van de olieprijs speelt hierbij een rol. Daarnaast werkte de onverwachte liberalisatie van het Zweedse kapitaalverkeer door. Verwacht wordt dat de Noorse aandelenmarkt hier sterk van zal kunnen profiteren.

De Amsterdamse beurs

Optimisme doet koersen stijgen

Sedert de eerste weken van december weet de Amsterdamse beurs van geen ophouden. Afwisselend nemen lokale aandelen en internationals het initiatief. Unilever kwam boven de *f* 122 die al enige maanden een barrière vormde en heeft inmiddels een hoogtepunt van ruim *f* 131 neergezet. Ook het aandeel Koninklijke Olie, dat recent werd gesplitst in de verhouding 1 op 2, heeft inmiddels het hoogtepunt (*f* 125) van augustus 1987 weer bereikt. Akzo, dat de laatste weken de stijging miste als gevolg van het DSM-effect, kon de opgaande trend weer oppakken en noteert inmiddels *f* 155.

As, if and when issued-handel

De beurs heeft inmiddels de 'as, if and when issued'-handel een wat officiële tintje gegeven door deze 'grijze' handel officieel te laten verlopen met onder andere notering in de Pijscourant. De 'as, if and when issued'-handel is te omschrijven als handel in stukken die nog niet officieel zijn uitgegeven. Toen bij voorbeeld Kon. Olie aankondigde de aandelen te splitsen, werd door de beroepshandel direct gehandeld in 'gesplitste' aandelen. De nu te introduceren aandelen DSM zijn een markanter voorbeeld. Op dinsdag 24 januari werd bekendgemaakt dat de uitgiftekoers *f* 108 bedraagt. Beleggers kunnen tot en met 2 februari inschrijven, maar inmiddels wordt al op koersen rond *f* 115 gehandeld. Het zal dan ook niemand verbazen dat deze emissie een succes wordt.

De afwikkeling van de 'as, if and when issued'-handel vindt pas plaats als de handel 'officieel' is, dus op de dag van splitsing of de dag van introductie. Op dat moment vindt dus de betaling en levering plaats. Voor de aandelen DSM betekent dit bij voorbeeld dat de eerste dag van notering een grote omzet geregistreerd zal worden.

Fusie Hagemeyer met Medicopharma onzeker

Het animo van Medicopharma-aandeelhouders voor de fusie van hun bedrijf met Hagemeyer lijkt gering. In de markt wordt getwijfeld over het welslagen van deze operatie. Ook de heer Hazewinkel, die VNU ten tijde van de fusie met Audet het leven zuur heeft gemaakt, heeft zich nu in de strijd gemengd. Misschien dat Hagemeyer ten lange leste toch met een betere ruilverhouding komt. Inmiddels is de koers van Hagemeyer opgelopen tot *f* 83 en de koers van Medicopharma tot ruim *f* 76. De ruilverhouding bedraagt 1 aandeel Medicopharma tegen 0,873 aandeel Hagemeyer, zodat er bij deze koersen nog een gat van *f* 4 resteert. Inmiddels is Hagemeyer waarschijnlijk doende eigen aandelen in te kopen.

KNP heeft in de lijn der verwachtingen in 1988 een fraai resultaat weten te behalen. De winst is vorig jaar met 44% gestegen tot *f* 250 mln. Per aandeel komt dit uit op *f* 6,70. Inmiddels noteert KNP *f* 50. Collega Bühmann-Tetterode is weer druk op het overnamepad. Daarbij is het oog nu gevallen op de Van der Windt Groep. Dit bedrijf heeft een omzet van *f* 300 miljoen in zowel groothandel, distributie als produktie van verpakkingsmiddelen. Ook is inmiddels het Duitse bedrijf Wilhelmstal gekocht. De koers van Bühmann-Tetterode bedraagt thans *f* 62,50.

De bouwsector geniet een aanhoudende belangstelling van kopers, waardoor de koersen blijven stijgen. NBM-Amstelland verdiende in 1988 conform verwachting *f* 21,5 miljoen tegen *f* 11,6 miljoen in 1987. Met een omzet van *f* 1,7 miljard is NBM het derde bouwbedrijf in Nederland. De vooruitzichten voor 1989 zijn gezond, hoewel de verliescompensatie op is en er dus in 1989 belasting moet worden betaald. De verwachting is dat het netto resultaat van 1988 geëvenaard kan worden. De koers is inmiddels gestegen tot *f* 16,50.

De koers van Hoogovens lijkt even pas op de plaats te maken. Dit wordt enerzijds veroorzaakt door de vage uitlatingen van het bestuur over de tweede helft van 1989, maar anderzijds lijkt dat ook te maken te hebben met de cao-besprekingen. De werknemers willen meedelen in de betere gang van zaken, maar de directie vreest dat de loonkosten te sterk zullen gaan stijgen.

Na de splitsing van de aandelen Kon. Olie komen nu ook de houdstermaatschappijen aan de beurt. Dordtsche Petroleum wil tegelijkertijd de preferente aandelen omwisselen in gewone aandelen Dordtsche. De verhandelbaarheid van de aandelen kan daardoor verbeteren waardoor de onderwaardering ten opzichte van Kon. Olie kan afnemen. Ook voor collega-houdstermaatschappij Maxwell neemt de belangstelling toe. Onder druk van beleggers wordt een actievere rol verwacht van deze houdstermaatschappij.

Nadat het even rustig was rond Fokker is nu bekend geworden dat de mega-order van het Canadese Wardair op losse schroeven staat. Deze order betreft de levering van 24 F100's ter waarde van *f* 700 mln. De oorzaak van deze onzekerheid is een mogelijke overname van Wardair door Canadian Airlines. Wardair heeft daarom besloten voorlopig alle orders te bevriezen. Fokker ziet het eventueel wegvallen van deze order niet als bezwaarlijk. Enerzijds valt de eerste aanbesteding Fokker toe en anderzijds kan de vraag toch nauwelijks worden bijgebeend. Inmiddels heeft Fokker ingeschreven voor de koop van het Ierse Short Brothers. Deze vliegtuigfabrikant met 7500 man personeel is een belangrijke toeleverancier voor Fokker, vooral van vleugeldelen. Fokker heeft zelf een personeelsbestand van 11.500. In de markt wordt overigens nog wel de vraag gesteld hoe Fokker deze eventuele overname zou moeten financieren, gezien de plannen voor eigen produktievestigingen in de VS. Deze plannen hebben met een eventueel afzeggen van de order door Wardair vermoedelijk wel vertraging opgelopen.

Nationale Nederlanden heeft bekendgemaakt dat zij twee Canadese verzekeraars heeft overgenomen. Met deze overname wordt het premie-inkomen van de Canadese dochters verhoogd met Can\$ 263 mln. tot Can\$ 455 mln. Wat de koersontwikkeling betreft doet Aegon het bij de verzekeraars overigens beter. Bij de banken bleven de verschillen beperkt. De druk op de rentemarge vormt geen stimulans voor de kopers.

Op de lokale markt viel de stijging van het havenfonds Furness op, met inmiddels een koers van *f* 96 tegen *f* 60 december vorig jaar. Furness heeft uitgebreide investeringsplannen aangekondigd. Daarnaast is het resultaat vorig jaar uitgekomen op *f* 22 mln. inclusief een bijzondere bate van *f* 13 mln. In 1987 werd nog een verlies gemaakt van *f* 2,7 mln.

Naar gezonde overheidsfinanciën

In de komende kabinetsperiode is een terughoudend uitgavenbeleid nodig, zo wordt geconcludeerd in het pas verschenen rapport van de ambtelijke Studiegroep Begrotingsruimte. Dit is in de eerste plaats noodzakelijk om het financieringstekort van het rijk verder terug te brengen en zo een eind te maken aan de voortdurende stijging van zowel de staatsschuld als de jaarlijkse rentelasten. Daarenboven is een terughoudend uitgavenbeleid vereist om een verlaging van de belasting- en premiedruk te realiseren.

De Studiegroep, onder voorzitterschap van de thesaurier-generaal van het Ministerie van Financiën, beveelt voor de jaren 1991-1994 een geleidelijke reductie van het financieringstekort van het rijk aan met 2 à 3% van het nationaal inkomen. Ervan uitgaande dat de doelstelling van het huidige kabinet, het begrotingstekort terug te brengen tot 5,25% in 1990, wordt gerealiseerd, betekent dit dat het tekort in 1994 verder teruggedrongen moet zijn tot tussen de 2,25 en 3,25%.

Het begrotingsbeleid sinds de jaren zestig

De kern van het onder de toenmalige minister Zijlstra vormgegeven structurele begrotingsbeleid, zoals dat in de jaren zestig en zeventig werd nagestreefd, was dat het saldo op de overheidsbegroting het structurele spaaroverschot van de particuliere sector diende te absorberen. Een dergelijk beleid zou bijdragen aan een evenwichtige ontwikkeling van de economie en tevens aan een evenwicht op de kapitaalmarkt. Tijdens de jaren zestig en het begin van de jaren zeventig werkte het structurele begrotingsbeleid bevredigend. De Nederlandse economie groeide gestaag. De gemiddelde groeivoet was hoog: de productie in de bedrijven steeg gemiddeld met 5,5% per jaar. Weliswaar waren er conjuncturele schommelingen, maar op- en neergang wisselden elkaar regelmatig af.

Met de eerste oliecrisis van eind 1973 eindigde deze periode echter abrupt. De tweede helft van de jaren zeventig bleek veel minder stabiel. De gemiddelde groeivoet van het produktievolume van de bedrijven daalde tot 2 à 3% per jaar. Er kwamen jaren voor, zoals 1975, met een negatieve groei. De regelmaat in de conjunctuurbeweging verdween; wat aanvankelijk een conjuncturele inzinking leek, bleek een structurele verzwakking van de economie te zijn. Dalende rendementen en achterblijvende investeringen, een stagnerende groei en een verlies aan arbeidsplaatsen bepaalden het beeld van de economie. Als gevolg van dit sombere economische beeld werd in de periode 1974-1979 een veel expansiever beleid gevoerd dan uit hoofde van het structureel begrotingsbeleid gewenst. Conjuncturele uitgaven die als tijdelijk waren bedoeld, bleken daarbij achteraf blijvende verhogingen van de collectieve uitgaven. Het financieringstekort van de overheid, dat in 1973 nog geen 1,5% bedroeg, steeg in deze jaren tot ruim 5,5% in 1979. Het niet beoogde gevolg van het gevoerde begrotingsbeleid waren ongewenste structurele veranderingen in de Nederlandse economie.

In de jaren 1979/1982 werd de Nederlandse economie gekenmerkt door toenemende onevenwichtigheden, waarvan de belangrijkste de hoge werkloosheid was. Als gevolg van een hoge internationale rente maar wellicht ook door het grote beroep van de overheid op de kapitaalmarkt bevond de reële rente zich op een hoog niveau. De investeringen in de bedrijven daalden tot een historisch laag niveau. Door de sterk groeiende rentelasten en de grote moeite die men had om de (geplande) overheidsuitgaven naar beneden bij te sturen steeg het financieringstekort tot 10%. Als gevolg van belastingverhogingen en stijgende sociale premies nam de collectieve-lastendruk tegelijkertijd toe tot 53%. Dit leidde weer tot een minder efficiënte wer-

king van vooral de arbeidsmarkt, terwijl het belastingontduiking in de hand werkte. Na 1982 verbeterde het economische beeld weer en werd een economische groei van gemiddeld 2% gerealiseerd. De uitgangspunten van het structurele begrotingsbeleid zijn dan reeds geruime tijd verlaten en men richt zich in de eerste plaats op beperking van de uitgaven en terugdringing van het financieringstekort. Voor 1989 wordt waarschijnlijk een reductie van het tekort tot 6% gerealiseerd, maar hoe moeilijk de weg terug is zal duidelijk zijn.

Financieringsproblemen

De fors groeiende financieringstekorten van het rijk hebben geleid tot een sterke stijging van de staatsschuld. Bedroeg de staatsschuld in 1970 nog f 33 mrd., in 1980 was dit verdrievoudigd tot f 100 mrd. terwijl de staatsschuld in 1988 is opgelopen tot f 275 mrd. De stijging van de rentelasten is nog groter: van f 1,7 mrd. in 1970 via f 7 mrd. in 1980 tot f 22 mrd. in 1988, hetgeen overeenkomt met 5,5% van het nationale inkomen. De rentelasten leverden hiermee een belangrijke bijdrage aan de stijging van het financieringstekort.

De financiering van dit tekort ging echter ook problemen oproepen, vooral in het begin van de jaren tachtig toen het tekort zeer hoog was en de economie er slecht voor stond. Naast een hoge rente moesten allerlei extra's aan staatsleningen worden verbonden, zoals de mogelijkheid voor de houder tot verlenging van de looptijd, het afzien door de staat van het recht op vervroegde aflossing en het uitgeven van leningen met een korte gemiddelde looptijd (5 1/2 jaar). Desondanks verliep de financiering in de beginjaren tachtig moeizaam en kwam de staat veelvuldig in het 'rood' te staan bij De Nederlandsche Bank. Tevens waren aanvullende geldmarktleningen noodzakelijk om de liquiditeitskortoren op te vangen.

De tendens tot korter wordende looptijden kwam in de jaren 1984 t/m 1986 weer ten einde. Dank zij de vervroegde aflossingen op woningwetleningen verminderde de financieringsbehoefte aanzienlijk. Daarnaast zette de verwachting dat de rente verder zou dalen de geldgevers ertoe aan om weer langer te lenen. In 1987 en 1988 is er evenwel op de openbare en onderhandse markt weer sprake van een looptijdverkorting, ondanks het streven van de staat naar langere looptijden. Dit vormt een illustratie van de versterkte marktpositie van beleggers als gevolg van de sterk opgelopen financieringsbehoefte van de staat. De condities waartegen de staat kan lenen blijken in belangrijke mate afhankelijk van de verlangens van de markt.

Goede start 1989

Het jaar 1989 verloopt vooralsnog overigens gunstig wat betreft de financiering van de schatkist. Volgens de *Miljoenennota 1989* bedraagt de financieringsbehoefte in 1989 f 42,3 miljard. Twee staatsleningen hebben inmiddels al f 7,7 miljard opgeleverd. Op de onderhandse markt is reeds f 1,6 miljard aangetrokken, terwijl de voorinschrijffrekening van het ABP goed is voor ca. f 2,5 miljard. Meer dan 1/4 van de behoefte blijkt in de eerste weken van januari reeds te zijn zeker gesteld. Een goede start van 1989.

Het rapport van de Studiegroep is echter op langere termijn gericht. Dan moet gekeken worden naar structurele ontwikkelingen zoals de internationalisatie van de markten waardoor in toenemende mate rekening moet worden gehouden met de wensen van buitenlandse beleggers. Het aandeel van deze categorie in de totale staatsschuld vertoont reeds een stijgende tendens. Ons land kan gelukkig nog immer bogen op de status van eerste-klas debiteur en een groot vertrouwen in de gulden. Om dit zo te houden is het van belang dat we internationaal weer in de pas gaan lopen, zowel wat betreft de hoogte van het financieringstekort als de omvang van de staatsschuld.