

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Olieprijs loopt verder op

De stijging van de olieprijs heeft zich de afgelopen weken in versneld tempo voortgezet. De oorzaak van de prijsstijging lijken de produktieproblemen te zijn die zich op verschillende plaatsen voordoen, op een moment dat de OPEC weer meer grip op de markt begint te krijgen. De inflatievrees krijgt hierdoor een nieuwe voedingsbodem. In de VS zijn inmiddels de plannen voor het invoeren van een importheffing op olie weer uit de ijskast gehaald door de onderminister van energiezaken, Henson Moore. Doel hiervan is om de binnenlandse produktie te stimuleren en minder afhankelijk te worden van import. In het recente verleden heeft president Bush zich overigens negatief uitgelaten over een dergelijk voorstel. De Amerikaanse invoer van olie bedraagt dagelijks 6,4 mln. barrels (vaten van 159 liter). Ook in het kader van het terugdringen van het overheidstekort zou een importheffing erg gelegen komen.

In de VS is de aandacht momenteel sterk geconcentreerd op de verschillende inflatiecijfers. De handelsbalans heeft aan belang ingeboet, zo menen sommigen. Zo lang het duurt natuurlijk, want een eventuele stabilisatie van het tekort op een te hoog niveau zal te zijner tijd toch weer aanleiding geven tot zorgen. Het tekort van \$ 10,5 miljard over februari gaf geen aanleiding tot reacties op de markten, hoewel het cijfer hoger was dan dat van de vorige maand (bijgesteld tot \$ 8,68 miljard). Het februaritekort bevestigt de indruk dat de neergaande trend in de tekorten is vertraagd of onderbroken. De gemiddelde raming van het tekort bedroeg overigens \$ 10,2 miljard, zodat al met een toename van het tekort was gerekend. De handelsbalans met Japan is in februari en maart weer verslechterd, hetgeen geen goede basis is voor een verdere verkleining van het Amerikaanse tekort.

Gevoeliger zijn de financiële markten op dit moment voor inflatiecijfers. In het eerste kwartaal zijn de groothandelsprijzen met circa 2,5% gestegen (op jaarbasis met 10,2%). De consumentenprijzen stegen in maart met 0,5%, hetgeen ongeveer in overeenstemming was met de verwachting. De grote vraag is uiteraard in hoeverre de groothandelsprijzen al hebben doorgewerkt in de consumentenprijzen.

Afvlakking Amerikaanse groei

Ten aanzien van het derde zorgenkind, de begroting, heeft de regering inmiddels overeenstemming bereikt met een commissie uit het Congres ten aanzien van de verlaging van het begrotingstekort voor 1990 van \$ 128 miljard naar \$ 99,4 miljard, een gegeven dat overigens nog niet al te veel indruk heeft gemaakt. In de eerste plaats moeten de voorstellen nog worden goedgekeurd door het Congres. Daarnaast moet nog worden afgewacht hoe hard de cijfers zijn. Een deel van de overeengekomen bezuinigingen is nog niet ingevuld. Voorts zal een eventuele vertraging in de economische groei ook een nadelige invloed op de toekomst hebben.

De tekenen die wijzen op een afzwakking van de economische groei in de VS worden duidelijker. De woningbouw loopt flink terug. Het aantal afgegeven bouwvergunningen daalde in maart met maar liefst 13,4%, de grootste daling sedert 1981. De bezettingsgraad bij de industrie kwam in maart uit op 84% tegenover 84,2% in de voorafgaande maand. De industriële produktie bleef in die maand gelijk.

CPB pleit voor matiging

In de recent verschenen *World economic outlook* van het IMF gaat ook deze organisatie uit van een vertraging van de groei van 3% dit jaar tegen 4,1% in het afgelopen jaar. Ten aanzien van de Nederlandse economie is het Centraal Planbureau in zijn laatste rapport zonder meer positief. Van een groeivertraging zal bij ons geen sprake zijn. Toch waarschuwt het CPB voor ontwikkelingen die het positieve beeld kunnen verstoren. De grootste zorgen baren de verslapping van de discipline waar het gaat om loonontwikkeling en overheidsbegroting. Het planbureau ziet feitelijk als enig waardevol instrument voor het terugdringen van de werkloosheid, die de laatste jaren vooral onder de minder opgeleiden een probleem is, een aanhoudende loonmatiging.

Getuige haar opstelling in de discussies rond de loonontwikkeling in de gezondheidszorg heeft de regering deze waarschuwing ter harte genomen. De begrotingsdiscipline vormt voor de regering echter een groter probleem. Naast de vele overschrijdingen die zich sinds het regeerakkoord reeds hebben voorgedaan, dreigt het Nationale Milieubeleidsplan tot nieuwe overschrijdingen te leiden. Voor minister Ruding, die zich op het standpunt stelt dat juist in een situatie van een voorspoedige economische ontwikkeling de afgesproken terugdringing van het begrotingstekort ook daadwerkelijk gerealiseerd moet worden, een onverteerbare zaak.

Valuta's en rente

Dollar zakt weg

De obligatiemarkten toonden over het algemeen een positieve ondertoon, ook al bleven de verschillen relatief beperkt. De Amerikaanse 'junk bond'-markt stond echter onder zware druk, waarbij forse omzetten werden geregistreerd. Mogelijk hield een en ander verband met het in staat van beschuldiging stellen van Michael Milken, de voormalige Drexel Burnham-functionaris die deze markt heeft ontwikkeld. Een meer structurele factor zou kunnen zijn dat naarmate de groei van de Amerikaanse economie en de winstgevendheid bij het bedrijfsleven afzakken, het risico verbonden aan junk bonds stijgt. Ten slotte zou deze

Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 10/4	Koers per 24/4
Amerikaanse dollar	2,14	1,99	2,12	2,09
Engelse pond	3,71	3,58	3,59	3,58
Duitse mark (100)	112,93	112,77	112,81	112,86
Zwitserse frank (100)	133,32	127,38	127,91	128,17
Japanse yen (10.000)	165,01	158,80	159,68	159,49

markt in junk bonds die inmiddels al ca. \$ 160 miljard groot is, een verzadigingspunt kunnen bereiken, juist op een moment dat voor ca. \$ 9 miljard aan nieuwe emissies boven de markt hangt. De Amerikaanse obligatiemarkt werd er echter niet door beïnvloed, maar liet zich stimuleren door het toenemende aantal signalen die wijzen op een vertragende groei in de VS. Op hun beurt konden ook veel andere obligatiemarkten van de verbeterende stemming in de VS profiteren.

Voor de dollar was het effect van de vertragende groei minder positief. De redenering van de markt is immers dat een afnemende vrees voor inflatie de kans op een hoge rente verkleint, waardoor de dollar aan aantrekkingskracht verliest. Nu niet alleen de autoriteiten geen hogere dollar wensen, maar ook de markt hier niet op speculeert zakt de dollarkoers licht weg. Een tweede negatieve factor voor de dollar waren de geruchten over een afschaffing van de bronbelasting op rente in Duitsland. De Bundesbank is altijd een felle tegenstander geweest van deze nog maar kort geleden door de inmiddels ex-minister van Financiën Stoltenberg ingevoerde belasting. Wellicht dat het doorvoeren van deze weinig populaire maatregel heeft bijgedragen aan de overplaatsing van Stoltenberg naar het Ministerie van Defensie. Op Financiën is hij vervangen door de nieuwe leider van de CSU Theo Waigel, die een fervent tegenstander is van de bronbelasting. De door de markt gehoopte afschaffing van de bronbelasting is er echter niet gekomen. Eerder lijkt de regering het nu te zoeken in een vrijstelling van de belasting tot een bepaald nog nader vast te stellen bedrag.

Europese discontoverhogingen onverwacht

De renteverhogingen in Europa legden een nieuwe neerwaartse druk op de dollar. De in Europa aanhoudende inflatievrees wordt als belangrijkste factor aangegeven voor de verhoging van het disconto in Duitsland met 0,5% tot 4,5%. De groothandelsprijzen vertonen in Duitsland inderdaad een stijgende trend op een toch al verontrustend niveau. Zij stegen ten opzichte van een jaar eerder in januari 5,1%, in februari 5,4% en in maart 5,8%, het hoogste niveau in 7 jaar. Ook de economische groei was in de eerste twee maanden van dit jaar krachtiger dan verwacht: plus 6%. Dit gevoegd bij de aanhoudend te hoge groei van de geldhoeveelheid heeft de Bundesbank doen besluiten tot de discontoverhoging. Tegenover een beoogde groei van de geldhoeveelheid van 5% staat de laatste twee maanden een groei van 6,7% en 6,2%.

De ervaring wijst uit dat de renteverhogingen pas met vertraging doorwerken in een afvlakking van de inflatiecijfers. De eerder door de Bundesbank aangekondigde houding, om eerst de effecten van de vorige discontoverhoging af te wachten, heeft echter niet lang standgehouden. Greenspan heeft reeds laten weten dat hij voor de VS pas een afvlakking in de ontwikkeling van de inflatie in de tweede helft van dit jaar verwacht. Met de zich thans aandienende groeivertraging lijkt een verder aanhalen van de monetaire teugels op dit moment niet te verwachten. In Enge-

land is al evenmin een kentering in de oplopende inflatie (in maart opgelopen tot 7,9%) te zien, hoewel reeds vorig jaar een scherpe rentestijging werd ingezet.

De Nederlandsche Bank volgde, evenals de Belgische, Deense en Oostenrijkse autoriteiten, het Duitse voorbeeld direct en verhoogde de officiële tarieven ook met 0,5%, waarmee het wisseldisconto nu op 5,5% is beland. Zwitserland had, ter ondersteuning van de wegglijdende frank, de rente al een week eerder verhoogd.

De lichte daling van de kapitaalmarktrente waarvan in de meeste landen in de voorgaande weken sprake was, werd afgebroken door de opwaartse aanpassing van de korte rente. De Nederlandse obligatiemarkt had deze rentedaling overigens voor een groot deel aan zich voorbij zien gaan door onder meer de signalen van De Nederlandsche Bank dat men een lagere rente op dit moment niet gewenst acht.

Internationale beurzen

Nieuwe hoogtepunten

De verschillende aandelenmarkten hebben een aantal uitstekende weken achter de rug. Op vrijwel alle belangrijke beurzen, behalve Londen, Australië en Hong Kong, werden in april nieuwe hoogtepunten gevestigd.

In de VS gaven de macro-economische cijfers die aan het begin van de tweede helft van de maand werden gepubliceerd een duidelijke stimulans. In enkele dagen schoot de Dow Jones die zich geruime tijd binnen nauwe marges rond het 2300-niveau bewoog bijna 100 punten omhoog richting 2400. De ronde van discontoverhogingen in Europa op 20 april bedierf de stemming en zorgde voor een overigens beperkte reactie, waarna de opgaande lijn weer voortgezet werd.

Aanvankelijk ontwikkelden de koersen op Wall Street zich rustig. Wel maakte het samengaan van Beecham met Smith Kline Beckman veel tongen los. Diegenen die hadden gerekend op een royaal bod op de farmacie-onderneming kwamen bedrogen uit. De fusie met het Engelse Beecham leverde maar een beperkt bedrag in cash op, en verder aandelen in de nieuwe maatschappij. De voortdurend stijgende researchkosten, de druk op de marges, de bezuinigingen op gezondheidszorg over vrijwel de gehele wereld en het korter worden van de duur van patenten zijn overwegingen die zijn aangevoerd bij de fusieplannen. Of de fusie de beoogde effecten zal hebben wordt echter betwijfeld. De centrale research van Smith Kline blijkt weinig creatief en dat heeft ertoe geleid dat de performance van de maatschappij al jaren teleurstellend is. Een fusie zal hier niet veel aan kunnen toevoegen.

Cijfers eerste kwartaal

De cijfers over het eerste kwartaal beginnen inmiddels los te komen. General Motors meldde een winststijging met 50% tot \$ 1.553 mln. bij 6,2% hogere autoverkopen van ruim \$ 2 miljard. Daar het winstcijfer van het eerste kwartaal van vorig jaar wat geflatteerd was, was de feitelijke winststijging nog krachtiger. Vrachtwagenproducent Navistar daarentegen kwam met het bericht dat de winstverwachting in neerwaartse richting is bijgesteld, waardoor de koers in één dag 8% verloor. Boeing boekte weer een mammoetorder en wel van \$ 9,4 miljard. Het betrof het grootste deel van de bestelling van \$ 16,8 miljard die GPA, het Ierse vliegtuigleasebedrijf waar ook Fokker een belang in heeft, plaatste.

In de elektronicahoek waren enkele negatieve berichten te melden. Control Data heeft besloten zich terug te trekken uit de supercomputers. Apple meldde een 29% lagere kwartaalwinst, terwijl Wang een verlies van \$ 55 mln. moest

Beursindices

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 7/4	Koers per 21/4
VS (Dow Jones)	2406	2145	2305	2406
Engeland (FT-100)	2125	1783	2046	2061
Duitsland (Dax)	1395	1272	1348	1376
Nederland (CBS-koersindex)	190	167	185	189
Tokio (Nikkei)	33.364	30.184	33.185	33.030
Australië (All Ord)	1552	1413	1413	1451

rapporteren. Honeywell behaalde een 9% hogere winst bij 2% lagere omzet. ATT meldde een 21% hogere winst. De resultaten uit de interlocale gesprekken speelden een rol bij de winststijging, evenals de goede internationale verkopen van apparatuur en de inbreng van winst uit de nieuw verworven deelnemingen.

Bij de banken meldde Citicorp een 48% hogere kwartaalwinst, waarmee zij gunstig afstak bij de meeste andere banken. Voor een deel is de vooruitgang te danken aan winst bij verkoop van vastgoed in Tokio en belangen in Brazilië. Ook was het operationele resultaat beter. Vooral het retailbedrijf deed het goed, terwijl ook de resultaten uit de leningen aan de derde wereld bijdroegen tot de betere uitkomsten. De verliezen liepen hier met \$ 20 mln. terug. De portefeuille leningen aan de derde wereld is licht teruggelopen van \$ 9,5 miljard aan het begin van het kwartaal tot \$ 9,3 miljard nu.

De olieaandelen beginnen voorzichtig te profiteren van de stijgende ruwe-olieprijs, hetgeen ook doorwerkt in de koersen van de oilservice-aandelen.

Londen blijft achter

De Britse beurs blijft het wat moeilijk hebben, nadat in maart nieuwe hoogtepunten werden geregistreerd. De groeivertraging gaat mogelijk wat al te hard, waartegenover de relatief hoge inflatiecijfers toch reden tot zorg geven. Inmiddels is de 7,9% bereikt, terwijl de gemiddelde loonstijging van 9,5% ook al geen aanleiding geeft tot al te veel optimisme. De zeer teleurstellende berichten van de batterijproducent Chloride leidden tot een forse koersval voor het aandeel.

De beurs van Tokio hield zich na de flitsende start van het nieuwe boekjaar relatief rustig. Wel heeft men inmiddels kennis gemaakt met de Amerikaanse raider T. Boone Pickens, die zich in eigen land de laatste tijd rustig houdt, en zijn heil nu in het land van de rijzende zon zoekt. Dit is niet geheel op eigen initiatief, maar omdat de Japanse Kitano Watanaba zich dreigde te verslikken in het fonds Koito Manufacturing met een beurswaarde van \$ 6 miljard. Het is echter de vraag of de gevestigde orde in Japan niet zal trachten Pickens onderuit te halen, om aldus eventuele andere buitenlanders die plannen koesteren bij voorbaat op de onhaalbaarheid ervan te wijzen.

De Amsterdamse beurs

Beurs pakt stijging weer op

Beursplein 5 liet aanvankelijk een nerveus beeld zien. In eerste instantie werd gewacht op de Amerikaanse handelscijfers en de consumentenprijsindex. Toen deze cijfers meevielen werd enthousiast gereageerd, waarbij de vraag zich overigens op een beperkt aantal fondsen richtte. Behalve Nedlloyd, wisten ook Hoogovens, Ahold, Aegon en niet in de laatste plaats Kon. Olie een forse koerswinst te

boeken. Koninklijke Olie wist te profiteren van de hernieuwde stijging van de olieprijs door nieuwe problemen bij een Noordzee-productieplatform. Het bestuur van Hoogovens blijft positief. Mede dank zij bijzondere baten ligt voor dit jaar een verdubbeling van de winst in het verschiet. De koers doorbrak het f 100-niveau en ligt nog circa f 25 van het hoogste punt aller tijden van mei 1986.

De beschermingsconstructie bij Philips is een feit, na de goedkeuring door de aandeelhouders. Het aandeel heeft moeite door de grens van f 40 te komen. Aan de berichtgeving zal het niet liggen, want Philips heeft op de laatste vergadering gemeld dat de vraag naar tv-toestellen in de Verenigde Staten niet kan worden bijgebeend. Daarom is de bouw van een nieuwe tv-fabriek aangekondigd. Tevens bleek dat de positie in de videomarkt in de VS is gestegen. Philips staat met een marktaandeel van 7,25% in 1988 en 6% in 1987 op een derde positie achter het Franse Thomson (15,5%) en het Japanse Matsushita (10,45%).

Fokker, waarvan de koers wegzakte richting f 40 na het hoogtepunt van f 50, heeft in 1988 f 13 mln. verdiend tegenover een recordverlies van f 147 mln. in 1987. De omzet verdubbelde hier van f 1 mrd. naar f 2 mrd. Hieruit blijkt de sterke stijging van de afleveringen van de nieuwe F-50 en F-100's. De rentelasten zijn meer dan verdubbeld tot f 64 mln. door de sterke stijging van de post onderhanden werk. De investering in een nieuwe fabriek kan worden gefinancierd met de kredietruimte bij de banken ad f 450 mln.

In de uitgeverijsector heeft Elsevier vorig jaar f 235 mln. verdiend tegen f 163 mln. in 1987. Per aandeel kwam de netto winst uit op f 3,70 tegen f 3,05 in 1987. Het dividend wordt verhoogd van f 1,15 tot f 1,40. In 1988 werd voor een bedrag ad f 1 miljard geïnvesteerd, waarvan de deelname in het Engelse Pearson f 0,5 miljard vergde. Het vizier van Elsevier is nog steeds gericht op acquisities in de VS en andere Engelstalige gebieden. De koers van het aandeel is weer in een stijgende lijn gekomen, nadat het aandeel een lange periode net onder het f 65-niveau schommelde. Inmiddels is een hoogste koers bereikt van f 70.

VNU, Nederlands grootste uitgever, zoekt eveneens de expansie in Amerika. VNU richt zich vooral op databanken. Op dit moment is het concern doende met een redelijk grote overname. In 1988 werd een bedrag van f 367 miljoen geïnvesteerd in acquisities. Nu de resultaten in het eerste kwartaal van 1989 zich gunstig hebben ontwikkeld, is het bestuur voorzichtig optimistisch voor dit jaar. De beleggers beloonden dit met een koersstijging tot ruim boven het f 100-niveau.

Wolters-Kluwer richt zich meer op de Europese landen, in het bijzonder Frankrijk en Spanje. Bij dit concern is men van mening dat acquisities in de VS onbetaalbaar worden en dat de omzetstijging moet komen van innovaties en autonome groei. Ook de koers van dit aandeel blijft zich gestadig omhoog bewegen.

Tegenover de scherpe stijging in cyclische sectoren zoals papier, staal en scheepvaart valt op dat de voedingsmiddelen en de verzekeringswaarden duidelijk achterblijven. Na de recente koersstijgingen van de uitgeverijen lijkt een herstel voor deze sectoren niet lang meer te kunnen uitblijven.

De tweede tranche van de DSM-introductie wordt in september of oktober verwacht. Zou het pakket tegen de huidige koers worden geïntroduceerd dan vertegenwoordigt dit een bedrag van bijna f 1,5 miljard. Ook DAF komt naar de beurs. De introductie is bijzonder omdat het aandeel tegelijkertijd in Londen en Amsterdam wordt geïntroduceerd. In 1988 verdiende DAF f 147,1 mln., ruim 2 maal de winst van 1987. Voor dit jaar zijn de vooruitzichten eveneens gunstig en lijkt een winstgroei van 20% haalbaar.

Tien jaar EMS

Vorige maand vierde het Europese Monetaire Stelsel zijn tiende verjaardag. Daarvóór kende men in Europa met de slang ook al een vorm van monetaire samenwerking, maar door herhaaldelijk uittreden van deelnemende landen, met name Frankrijk, reikte deze samenwerking weinig verder dan West-Duitsland en de Benelux.

Aan het EMS zijn langdurige discussies voorafgegaan. Tegenover elkaar stonden de monetaristen, veelal de zuidelijke landen die meenden dat na een monetaire integratie de economische integratie vanzelf zou volgen, en de economen, voornamelijk de noordelijke landen die meenden dat eerst het economische beleid beter op elkaar afgestemd zou moeten worden. Eind jaren zeventig kon deze patstelling door president Giscard d'Estaing en bondskanselier Schmidt, beiden oud-ministers van financiën, worden doorbroken. Daarbij liet Schmidt zijn aanvankelijke bedenkingen varen uit vrees dat de dalende dollar de Duitse exportpositie zou ondermijnen.

Dat het aanvankelijk met de afstemming van het economische beleid niet wilde vlotten blijkt uit de vele aanpassingen die zich in de beginjaren voordeden. Aanvankelijk waren het de Denen die het beeld verstoorden. Vervolgens waren het de Franse socialisten die hun beleidswijzigingen moesten bekopen met drie achtereenvolgende devaluaties. De laatste kostte daarbij zoveel moeite dat de ministers van Financiën er na een heel weekend vergaderen nog niet uitgekomen waren en de regeringsleiders uiteindelijk de knoop moesten doorhakken.

Inmiddels hebben zich al ruim twee jaar geen aanpassingen meer voorgedaan en blijken de verplichtingen die men met het EMS is aangegaan inderdaad tot een betere afstemming van het economische beleid te leiden. De tijd lijkt rijp voor een verdergaande samenwerking.

Commissie-Delors

Over een verdergaande samenwerking wordt echter ook al jaren gediscussieerd, waarbij de oude tegenstellingen ook nu weer veelvuldig naar voren komen. Wil Europa echt als een gemeenschappelijke markt kunnen functioneren, dan is een verdere monetaire integratie onmisbaar. Om hiertoe voorstellen te doen heeft de Europese Raad een commissie onder voorzitterschap van Delors benoemd. Recent heeft deze commissie haar rapport uitgebracht. De commissie constateert dat voor een monetaire unie met vaste wisselkoersen het economische beleid van de lidstaten nog veel beter op elkaar moet worden afgestemd. Daarbij gaat het om zaken als inflatie, economische groei, externe handel enz. Dit betekent tevens dat de individuele landen ten aanzien van het beleid op macro-economisch,

monetair en budgettair gebied een deel van hun autonomie zullen moeten prijsgeven. Dit is uiteraard een heet hangijzer, dat op korte termijn niet is te realiseren. Delors stelt voor hier in fasen naar toe te werken.

Eerste fase overgang

In de eerste fase moeten alle EG-landen gaan deelnemen aan het wisselkoersarrangement van het EMS. Vooral van Engeland vergt dit nogal wat, daar dit land zijn afwijzende standpunt nog steeds niet heeft aangepast. Daarnaast stelt de commissie-Delors de oprichting van een Europees Reserve Fonds voor. Dit zou een voorloper moeten zijn van het Europese stelsel van centrale banken. Deelnemers aan het EMS zouden hiervan lid kunnen worden. In deze fase moet ook het besluit worden genomen om het Verdrag van Rome zodanig te veranderen dat dit nieuwe Europese monetaire instituut met belangrijke bevoegdheden ook daadwerkelijk kan worden opgericht en naast de andere Europese instellingen kan functioneren.

Tweede fase Europese centrale bank

In de tweede fase zou een stelsel van Europese centrale banken (ESCB) tot stand moeten komen, vergelijkbaar met het Federal Reserve System (FED) in de Verenigde Staten. In deze tweede fase moet het macro-economische beleid in de verschillende landen verder worden afgestemd en zouden bij voorbeeld richtlijnen voor het maximaal toegestane begrotingstekort van de verschillende nationale overheden moeten worden vastgelegd. De ESCB zou in deze periode als een onafhankelijk instituut moeten gaan functioneren zodat in plaats van de coördinatie waarvan nu sprake is, een gemeenschappelijk beleid wordt gevoerd. In de tussentijd worden dan ook de marges waarbinnen de EMS-valuta mogen bewegen verder verkrapt.

Derde fase Europese munt

In de laatste fase worden de valutaverhoudingen geheel vastgepind, terwijl dwingende regels worden gegeven ten aanzien van het door de verschillende overheden te voeren macro-economische beleid. De ministerraad en het Europese parlement zouden dan ook bevoegdheden krijgen ten aanzien van het al dan niet goedkeuren van nationale begrotingstekorten. Ten slotte zullen de nationale valuta's worden vervangen door een gemeenschappelijke munt: de ecu. Naast dat deel van het beleid dat noodzakelijkerwijze moet worden gecentraliseerd blijven overigens belangrijke delen van het beleid nationaal bepaald.

Het tijdpad

Hoewel het Europese parlement zich al heeft uitgesproken voor het realiseren van een economische en monetaire unie, inclusief een Europese centrale bank per 1 januari 1995, is in het rapport van de commissie-Delors geen tijdpad voor de uitvoering vastgelegd. Wel wordt erop aangedrongen dat de eerste fase uiterlijk 1 juli 1990 ingaat, het moment waarop het kapitaalverkeer binnen de EG geheel vrij zal zijn. In de tussentijd kan het comité van presidenten van centrale banken dat reeds bestaat zich beter gaan manifesteren. Zo zou dit comité gebruik kunnen gaan maken van haar recht om aanbevelingen te doen aan de lidstaten.

In mei zullen de ministers van Financiën zich over het rapport buigen. Van groter belang is echter de Europese top van eind juni in Madrid waar het rapport hoog op de agenda zal prijken.

Aanpassingen in het EMS, devaluatie (-) of revaluatie (+) in %

	DM	FI	Fr	Bfr	Dkr	Ir	Lit
23-09-1979	+2				-2,9		
30-11-1979					-4,8		
22-03-1981							-6,0
04-10-1981	+5,5	+5,5	-3,0				-3,0
21-02-1982				-8,5	-3		
12-06-1982	+4,75	+4,75	-5,25				-2,75
21-03-1983	+5,5	+3,5	-2,5	+1,5	+2,5	-3,5	-2,5
20-07-1985	+2	+2	+2	+2	+2	+2	-6
06-04-1986	+3	+3	-3	+1	+1		
02-08-1986							-8
12-01-1987	+3	+3		+2			