

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Kabinet bereikt moeizaam akkoord

Na twee dagen vergaderen heeft het kabinet een akkoord bereikt over het opvangen van de financiële tegenvallers. Daarbij zijn bezuinigingsmaatregelen tot een bedrag van f 2,8 miljard overeengekomen. Naast een bevriezing van de defensiebegroting dit jaar en een 1% reductie volgend jaar, is besloten dat de werkgevers zullen opdraaien voor de WIR-overschrijdingen vanaf begin dit jaar. Niet alleen over dit principebesluit, maar ook over de omvang van de tegenvallers verschillen de werkgevers echter nog sterk van mening met de regering.

Ten einde de koppeling tussen de loonontwikkeling in het bedrijfsleven en de uitkeringen en ambtenarensalarissen betaalbaar te houden doet het kabinet een dringende oproep aan de sociale partners de loonontwikkeling te matigen. Het openbreken van reeds afgesloten cao's wordt door de sociale partners echter afgewezen. Daarnaast wijst de vakbeweging erop dat de loonstijging de loonruimte, bestaande uit de groei van de arbeidsproductiviteit plus de inflatie, niet overschrijdt. Het plaatst de staat echter wel voor grote financiële problemen. Daarnaast mag niet uit het oog worden verloren dat juist het achterblijven van de loonontwikkeling heeft bijgedragen aan de versterking van de Nederlandse economie de afgelopen jaren.

Meevallend handelstekort in de VS

In de VS is het tekort op de handelsbalans in februari flink lager uitgekomen dan de voorgaande maanden. Het tekort bedroeg \$ 6,5 mrd, het laagste tekort sinds 1983 en eveneens veel lager dan de ruim \$ 7,5 mrd. die algemeen werd verwacht. Nadat de daling van de maandelijkse tekorten in de tweede helft van 1989 tot staan leek te zijn gekomen is de laatste maanden de dalende trend weer opgepakt. Daarmee lijkt de recente uitspraak van de OESO, dat in 1990 en 1991 rekening moet worden gehouden met een hoger tekort, toch wat te pessimistisch. De daling van het tekort ontstond vooral door een lagere import. Hierbij speelde ongetwijfeld de lagere olieprijs een rol. De olie vormt een belangrijk deel van de importen. De daling van de olieprijs met circa 10% moet in februari een voordeel van \$ 1,2 mrd. hebben opgeleverd.

Inflatieverwachting

	1989	1990
Verenigde Staten	4,8%	4,0%
Japan	2,3%	1,7%
Duitsland	2,8%	2,5%
Engeland	7,9%	7,2%
Frankrijk	3,5%	3,1%
Italië	6,3%	5,5%
Canada	5,1%	4,9%

Opmerkelijk is overigens dat het tekort met Japan weer toenam, maar het is mogelijk dat het zeer gunstige cijfer van een jaar geleden de vergelijking wat vertekent. De markt kijkt echter ook met zorg naar de sterk gedaalde yen, die de concurrentiepositie van de Japanse industrie sterk heeft verbeterd. De eerder voor dit jaar verwachte verdere daling van het Japanse overschot, die onmisbaar is voor het internationale herstel van de externe onevenwichtigheden, lijkt daarmee niet meer te zullen plaatsvinden.

De verwachting dat de hoge rente in de VS een duidelijk effect op de consumentenbestedingen zal hebben, neemt toe. Heel duidelijk zichtbaar is dit in de woningbouw, waar het aantal in aanbouw genomen huizen al vele maanden gestaag daalt. De terugval in de import lijkt ook een weerspiegeling van de stagnerende vraag. De detailhandelsverkoop daalden in maart zelfs met 0,6% na een teruggang van 0,3% in februari. De daling in maart kan maar gedeeltelijk op het conto van de gedrukte autoverkoop worden geschreven, want die daalden slechts met 0,4%.

Inflatie daalt licht

Met de afnemende groei van de consumptieve bestedingen was het inflatiecijfer over maart des te verrassender. Tegenover een verwachte 0,2% stijging van het consumptieprijspeil stond in werkelijkheid een zwaar tegenvallende stijging van 0,5%. Hierbij moet worden bedacht dat in januari en februari reeds sprake was van stijgingen met 1,1% en 0,5%. De bescheiden verwachting voor het maartcijfer was mede gebaseerd op het feit dat de producentenprijzen reeds twee maanden dalen, hetgeen vroeg of laat zijn uitwerking moet hebben op de consumptieprijsen. In de praktijk blijken echter nog steeds de effecten van de strenge kou van eind vorig jaar een rol te spelen, terwijl daarnaast de tarieven in de dienstensector oplopen. Bezien wij de recente Amerikaanse inflatiecijfers niet op maandbasis maar over een periode van een jaar dan tonen deze een ander beeld. In de eerste drie maanden van 1989 was namelijk van een grotere prijsstijging sprake dan in het eerste kwartaal van dit jaar, zodat over twaalf maanden genomen de inflatie iets is gedaald.

Volgens het IMF is wat de inflatie betreft internationaal sprake van positieve vooruitzichten. Voor de G7-landen wordt door het IMF een daling van de gemiddelde inflatie voorzien van 4,5% vorig jaar naar 3,8% dit jaar. Voor de verschillende landen zijn de verwachtingen weergegeven in nevenstaande tabel.

De inflatieverwachting van het IMF voor Duitsland is gunstiger dan die van de Vijf Wijzen, de economische onderzoeksinstituten in Duitsland, die voor dit jaar van wederom circa 3% uitgaan. Dit percentage is opgebouwd uit 2,7% in de eerste maanden en 3,5% in de laatste maanden van het jaar. De toenemende vraag bij de vrijwel bereikte capaciteitsgrenzen van het bedrijfsleven, de rentestijging en de loonsverhogingen spelen hierbij een rol.

Financieel bericht is ontleend aan de tweewekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot* van F. van Lanschot Bankiers N.V. te 's-Hertogenbosch.

Als gevolg van de Duitse monetaire unie zien de instituten de komende twee jaar een extra economische groei van 1,5%. Hoewel de beroepsbevolking met 450.000 zal stijgen wordt voor dit jaar toch een daling van de werkloosheid van 7,6% tot 7,2% verwacht.

Verenigd Koninkrijk in uitzonderingspositie

In Groot Brittannië is het beeld nogal verschillend van dat in Duitsland. Sedert meer dan een jaar zien wij dat het aantal ondernemingen dat in de problemen is beland toeneemt, terwijl het aantal nieuw gestarte bedrijven daalt. Zowel bij de groothandel als de detailhandel is sprake van een afnemende groei. De inflatie blijft echter een levensgroot probleem. In maart liep de inflatie op tot 8,2%. Ondanks de hoge inflatie dalen de huizenprijzen. Dit is een gevolg van de hoge rente die vrijwel zonder vertraging doorwerkt in de hypotheektarieven. Een verlaging van de rente is voorlopig echter nog niet aan de orde. Dit geldt temeer na de publikatie van het Britse handelstekort over maart. Het tekort op de lopende rekening liep op tot £ 2,2 mrd. tegen £ 1,4 mrd. over februari. Hoewel Minister van Financiën John Major meende dat het tekort wordt vertekend door een aantal incidentele factoren als een omvangrijke import van vliegtuigen, toonde de markt zich duidelijk bezorgd dat het krappe monetaire beleid nog steeds niet de juiste effecten oplevert.

Valuta's en rente

Dollar opmerkelijk stabiel

Op de valutamarkten continueerde de Amerikaanse dollar de zijwaartse bewegingen rond het niveau van *f* 1,89. Het meevallende handelstekort over februari liet de dollar onberoerd. Ook de laatste inflatiecijfers, die de pessimisten omrekenen naar een inflatie die op jaarbasis 8,5% zou bedragen, hadden weinig invloed op de koersvorming van de Amerikaanse dollar. Ten opzichte van de yen was er voor het eerst sinds lange tijd sprake van enige verzwakking van de dollar. Daarmee werd het niveau van 160 yen tegen een dollar niet doorbroken, waarmee de yen een verdere vrije val bespaard bleef. Ten dele kan het herstel van de yen worden gezien als een technisch herstel. Anderzijds bestaat de indruk dat van Japanse zijde alles in het werk wordt gesteld om de val van de yen te remmen, hetgeen dan nu eindelijk enig resultaat afwerpt. In dit verband gingen de geruchten dat de Japanse overheid de verzekeringsmaatschappijen had gevraagd om dollarobligaties te verkopen en de opbrengst om te zetten in Japanse yen. Voor de Amerikaanse rentemarkt zou een dergelijke stap uiteraard weinig hoopgevend zijn. In plaats van een welhaast permanente inkomende stroom van Japans kapitaal zou dit een afvloeiing tot gevolg hebben. In een periode met nog steeds veel te hoge begrotingstekorten zou dit uiterst onwelkom zijn. De tekorten op de handelsbalans dalen weliswaar weer, maar het beeld voor de lopende rekening is minder gunstig vanwege de stijgende rentebetalingen.

Amerikaanse rente loopt op

De vrees voor een omslag in de Japanse kapitaalstromen was mede bepalend voor de flauwe stemming op de Amerikaanse obligatiemarkt. Daarbij moet bedacht worden dat de Japanse beleggers een forse valutawinst hebben opgebouwd op hun dollaractiva. Het nu veiligstellen van deze winsten geeft een goede compensatie voor de verliezen die op de Japanse effectenmarkten zijn geleden.

Daarnaast vormde de belangstelling voor de 40-jarige obligaties van Refcorp een teleurstelling. Deze maatschappij is belast met de sanering van het Amerikaanse spaar-

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 9/4	Koers per 26/4
Amerikaanse dollar	1,94	1,87	1,90	1,89
Engelse pond	3,23	3,06	3,12	3,08
Duitse mark (100)	112,95	112,52	112,59	112,53
Zwitserse frank (100)	129,22	122,90	127,36	129,22
Japanse yen (10.000)	133,35	118,80	121,29	118,80

bankwezen. De bedragen die hiermee gemoeid zijn, worden regelmatig in opwaartse richting herzien en inmiddels wordt al gesproken over het astronomische bedrag van \$ 500 mrd, het dubbele van hetgeen de Amerikaanse rekenkamer een half jaar geleden nog verwachtte. In het lopende kwartaal moet Refcorp \$ 45 mrd. aan leningen plaatsen. Wanneer we zien dat de laatste lening met moeite \$ 3,5 mrd. opleverde lijkt de ingeslagen weg moeilijk tot succes te kunnen leiden, temeer daar de eerste uitgifte van 40-jarige obligaties een regelrechte mislukking werd. De lange looptijd is mogelijk wat al te hoog gegrepen en misschien moet men naar 30 jaar of korter terug. Daarnaast moet een veel actievere marketing worden opgestart, zo menen marktpartijen, maar of dit toereikend is, is de vraag.

Na lange tijd net boven de 8,5% gelegen te hebben steeg de rente op de Amerikaanse obligatiemarkt door deze factoren tot boven de 9% voor het dertigjarig overheidspapier.

Rentedaling in Nederland tenietgedaan

Op de Nederlandse obligatiemarkt werd het herstel van de koersen van enkele weken terug in de tweede week van april weer grotendeels tenietgedaan. De ontwikkelingen op de kapitaalmarkt werden wederom beheerst door de discussies over de monetaire eenwording in Duitsland. Deze onzekerheid deed de markt geen goed, mede omdat de Bundesbank duidelijk maakte dat zij, gegeven haar verantwoordelijkheid voor de D-mark, een verscherping van het monetaire beleid bij een omwisselingskoers van 1 op 1 niet uitsluit. Hoewel de aandelenbeurzen teleurgesteld reageerden waren de gevolgen voor de rentemarkt beperkt. Een groot deel van de markt had reeds een omwisselingskoers van 1 op 1 verwacht, hetgeen in de afgelopen weken de rente hernieuwd deed oplopen tot 9,0%. De Bundesbank, hoewel niet blij met de voorstellen, heeft zich aan de voorstellen gecommiteerd. De 2 op 1 koers voor spaargelden boven DM 4000 kan als een concessie aan de Bundesbank worden gezien. Het lijkt dan ook niet voor de hand te liggen dat op korte termijn alsnog tot een verdere verhoging van het disconto zal worden besloten. Dit geldt temeer daar de inflatie in Duitsland op dit moment geen problemen oproept en in april zelfs daalde tot 2,3% op jaarbasis.

Naast de invloeden vanuit Duitsland stond de markt onder druk van de nieuwe 8,75% staatslening. In een ongunstig renteklimaat wist de Agent *f* 3 mrd. uit de markt te halen tegen een koers van 98,50 hetgeen een effectief rendement van 8,97% betekende. Na de toewijzing trok de markt weer even aan, mede door enige shortdekking door handelaren, maar dit was slechts tijdelijk. Ook het feit dat De Nederlandsche Bank wederom gebruik maakte van de kracht van de gulden ten opzichte van de D-mark om het tarief voor de speciale belening met 0,1% te verlagen tot 8,0% kon hier weinig aan veranderen. De rendementen voor de langstlopende staatsleningen liggen hierdoor thans weer rond de 9%.

Internationale beurzen

Bodem in Tokio

De beurs van Tokio lijkt een bodem te hebben gevonden. Nadat de omzetten tot een laag niveau waren weggezakt en ook de Nikkei-index zich stabiliseerde, begonnen rond half april de beursomzetten weer toe te nemen. Op 19 april werd een omzet van meer dan een miljard aandelen gehaald, iets dat dit jaar nog niet was voorgekomen. Vooral de op de export georiënteerde ondernemingen lijken steeds betere vooruitzichten te hebben nu de yen zo fors omlaaggekomen is. Medio april moesten de fondsen in de consumenten-elektronica echter eerst nog een flinke veer laten. Directe aanleiding vormde het gerucht dat de winst bij Toshiba in het per april eindigende boekjaar met 17% zou zijn teruggevallen. Inmiddels is de beurs van Tokio gestart met de publikatie van cijfers inzake de arbitragehandel op de beurzen van Osaka en Tokio. Een handelstechniek die in de VS en Japan regelmatig als boosdoener naar voren wordt geschoven voor de toenemende beweeglijkheid van de aandelenmarkten.

De beurs van Parijs ontwikkelde zich erg krachtig en wist een nieuw hoogtepunt te bereiken. Niet alleen beleggers, maar ook de OESO is erg tevreden over de economische ontwikkeling in Frankrijk. Het inflatieverschil met Duitsland is bijna verdwenen, de Franse frank ligt er internationaal goed bij en heeft zich binnen het EMS thans zelfs boven de D-mark genesteld, en de korte rente in Frankrijk is recent zelfs twee maal verlaagd waar de Duitse onveranderd bleef. Verder viel het handelstekort over maart mee. Allemaal factoren die de beurs ondersteunden. Eurotunnel bleef goed liggen, ondanks dat een nieuwe emissie werd aangekondigd. Wel zijn op de hogere niveaus flinke fluctuaties in de koersen waarneembaar, die erop lijken te wijzen dat de kwetsbaarheid toeneemt.

Londen was flauw en bereikte een nieuw dieptepunt. Een belangrijke factor vormde de vrees voor een verder oplopende inflatie waarbij zelfs gesproken wordt over een aprilcijfer van 10% op jaarbasis. Ook het tegenvallende handelstekort over maart deed de beurs geen goed. De overname van BAT-industries, die de grootste overname uit de geschiedenis zou gaan worden, is inmiddels van de baan.

Ook in Frankfurt was de spirit er, na de forse stijging eerder dit jaar, uit. De beurs liet zich nu meer leiden door de gevreesde inflatoire gevolgen van de monetaire unie, terwijl daarnaast de loonontwikkeling de belegger nog zorgen baart.

Winst op Wall Street weer prijsgegeven

In de VS blijven de berichten rond de financiële instellingen negatief. De op een na grootste effectenmakelaar, Shearson Lehman, behaalde over het eerste kwartaal een verlies van maar liefst \$ 915 mln. Hierin is overigens een dotatie aan de herstructureringsreserve van \$ 630 mln.

begrepen, terwijl \$ 157 mln. het gevolg is van een wijziging in de boekhoudmethode. De moeder van Shearson, American Express, meldde een verlies van \$ 620 mln, dat grotendeels is toe te schrijven aan het verlies bij de dochter. Merrill Lynch, de grootste effectenbank in de VS wist de kwartaalwinst met 11% te verhogen tot \$ 41 mln.

De winstcijfers van de grote Amerikaanse banken waren ook al niet imponerend. De winst bij Chase Manhattan daalde van \$ 132 tot \$ 44 mln, terwijl J.P. Morgan, de naar grootte vierde bank, de winstdaling beperkt kon houden tot \$ 11 mln, waarmee de winst uitkwam op \$ 169 mln. Ook Manufacturers Hanover zag de winst dalen, van \$ 103 mln. tot \$ 96 mln. Chemical Bank rapporteerde overigens een 28,7% hogere winst. De koersen van de bankaandelen daalden slechts in beperkte mate na publikatie van de kwartaalcijfers, nadat eerder al een sell off had plaatsgevonden. De gedaalde ruwe olieprijs zette de koersen van olieaandelen tijdelijk onder druk. Ook hier waren de winstberichten niet indrukwekkend. Vooral de resultaten in de chemie-activiteiten stonden onder druk. De computersector lag er de laatste weken beter bij. De winststijging van 9%, die IBM over het eerste kwartaal bekendmaakte, was een meevaller voor de markt. De winst bedroeg ruim \$ 1 mrd. op een met 11,4% gestegen omzet van \$ 14,2 mrd. Als gevolg van de verdere inkoop van eigen aandelen kwam de stijging van de winst per aandeel uit op 12,4% tot \$ 1,81 waar de markt een winst van \$ 1,60 verwacht had. De koers reageerde positief. Ook de andere computeraandelen zoals Controll Data en Digital lagen beter in de markt. De laatste had eerder reeds geïndiceerd dat het afgelopen kwartaal mogelijk een verlies zou opleveren. Uiteindelijk werd toch nog \$ 25 mln. verdiend, ondanks het treffen van een voorziening voor een bedrag van \$ 150 mln. NCR vormde een uitzondering met een winst die achterbleef bij de marktverwachting.

Opvallend op Wall Street is dat veel fondsen weer hun dieptepunt over de afgelopen twaalf maanden naderen. Het tekent de flauwe stemming en geeft niet veel vertrouwen voor de nabije toekomst.

De Amsterdamse beurs

Verdere stijging

De Amsterdamse aandelenbeurs liet zich in de afgelopen weken duidelijk van zijn goede kant zien. Over een breed front trokken de koersen aan. De CBS-stemmingsindex wist net een nieuw hoogtepunt voor het jaar te behalen. Later moest de beurs, onder invloed van onder andere de flauwe stemming op Wall Street, weer een deel van het gewonnen terrein prijsgeven, hoewel de daling ten opzichte van andere beurzen relatief beperkt was.

Hoogovens, dat al eerder bekend maakte voor het lopende jaar een lagere winst te verwachten, is op langere termijn hoopvol gestemd. Mede hierdoor hield de koers zich goed boven het niveau van *f* 80, hetgeen overeen komt met slechts 4 maal de winst over het afgelopen jaar. Goed in de markt lag ook Aegon dat na de fraaie winststijging van het afgelopen jaar voor dit jaar een winstgroei van 20% in het vooruitzicht stelt.

De chemie-aandelen Akzo en DSM maakten een goed koersherstel door. Met name voorafgaand aan de jaarvergadering liep de koers van DSM op. Daar bevestigde DSM 5% van haar eigen aandelen in te willen kopen, waarop de beleggers echter nauwelijks reageerden. Vooral Akzo moest de winst weer prijsgeven, nadat het concern bekendmaakte dat de winst over het eerste kwartaal 11% achterbleef bij die van de overeenkomstige periode vorig jaar. De beurs reageerde teleurgesteld en zag de koers in eerste instantie met *f* 5 teruggaan.

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 6/4	Koers per 26/4
VS (Dow Jones)	2810	2543	2717	2677
Engeland (FT-100)	2464	2134	2221	2134
Duitsland (Dax)	1969	1774	1948	1827
Nederland (CBS-koersindex)	206	184	197	193
Tokio (Nikkei)	38.713	28.002	29.279	29.425
Australië (All Ord)	1714	1463	1513	1463

Wolters Kluwer bereikte met een koers van f 54,30 een nieuw hoogtepunt. Bij de presentatie van het jaarverslag werd kenbaar gemaakt dat men een grote partner zoekt om de internationale uitbouw van het concern met voortvarendheid te kunnen aanpakken. Daarbij wordt geen enkele kandidaat bij voorbaat uitgesloten. Ook Elsevier niet, dat zoals bekend aan de overnamestrijd rond Kluwer circa een derde van de aandelen Wolters Kluwer heeft overgehouden. Na de winststijging van f 112 naar f 140 mln. in 1989 verwacht Wolters Kluwer voor het lopende jaar een verdere winststijging. Voor 1992 wordt gemikt op een bedrijfsresultaat ter hoogte van 15% van de omzet, tegenover 12% in 1989.

Jaarverslag van De Nederlandsche Bank

Nederlands beleid steeds minder autonoom.

In het jaarverslag van de Nederlandsche Bank dat verleden week werd gepubliceerd, wordt door de president Duisenberg ditmaal onder het motto "de Wereld, één markt" uitgebreid ingegaan op de toenemende vervlechting van de financiële markten en de gevolgen hiervan voor de nationale beleidmakers. Daarbij constateert Duisenberg dat de mogelijkheden tot het voeren van een onafhankelijk beleid sterk zijn teruggelopen, met name in een klein land als het onze. Hij illustreert daarbij dat de Bank in haar beleid en instrumentarium reeds verregaande rekening met deze omstandigheden houdt. Duisenberg pleit voor een zelfde opstelling ten aanzien van de economische politiek. Daarbij legt hij een sterke nadruk op de beheersbaarheid van de overheidsfinanciën. Niet verwonderlijk, daar juist de afgelopen maanden bleek hoe zeer internationale ontwikkelingen verstoring kunnen werken op onze rijksbegroting.

Rente volgt Duitse rente

De invloed van ontwikkelingen in het buitenland bepalen voor een aanzienlijk deel het niveau en de richting van de Nederlandse rente. In het afgelopen jaar betekende dit een forse rentestijging waarbij de kapitaalmarktrente tussen begin 1989 en nu met 2,5% steeg tot 9%. Deze stijging deed zich voor toen in de VS en Duitsland de rente werd verhoogd ter bestrijding van de inflatie. Hoewel hier de inflatie tot de laagste in de wereld kan worden gerekend kon de Nederlandse rentemarkt zich niet aan deze stijging onttrekken. Dit omdat DNB heeft gekozen voor een vaste wisselkoers ten opzichte van Duitsland, de belangrijkste EMS-partner, met een structureel op een zo laag mogelijke inflatie gericht monetair beleid. Dat een meer onafhankelijk beleid heel moeilijk is bewijst het afgelopen jaar de ervaring van Zwitserland. Daar raakte de prioriteit die men lange tijd gaf aan de vaste wisselkoers met de D-mark wat op de achtergrond, met als gevolg dat de rente nog sterker opliep dan in de omliggende landen.

De eenwording van de financiële markten heeft ook tot gevolg dat de groei van de geldhoeveelheid niet meer kan worden gecontroleerd. Daarom richt de DNB zich nu alleen nog op de binnenlandse bronnen van geldcreatie. Dit zijn de overheid en het bankwezen. Met beide zijn hiertoe afspraken gemaakt. Voor het afgelopen jaar mocht de netto liquiditeitsgroei van het bankwezen op jaarbasis niet meer dan 5% bedragen. Hiertoe werd een nieuw instrument, de zogenaamde monetaire kasreserve, geïntroduceerd, waarmee flexibel kan worden afgestemd op de financiële ontwikkelingen. Onder invloed van de oplopende rente in vooral de tweede helft van het jaar en de omgekeerde rentestructuur bleef de binnenlandse geldgroei in 1989 onder controle.

De Nederlandse economie en overheidsfinanciën

De Nederlandse economie krijgt over het jaar 1989 van DNB goede rapportcijfers. De economische groei steeg van 2,8% tot 4,0%. De hogere consumptie, die met 3,4% groeide, was de belangrijkste peiler voor de groei. Maar ook de investeringen, die met 6,6% stegen, en het met 40% tot f 15,6 mrd. toegenomen overschot op de lopende rekening leverden een bijdrage. De inflatie bedroeg slechts 1,1% en was daarmee de laagste in Europa. Dit werd mede veroorzaakt door de gunstige ontwikkeling van de loonkosten in vergelijking met de ons omringende landen.

Wel spreekt Duisenberg zijn bezorgdheid uit over een aantal ontwikkelingen, met name in de sfeer van de overheidsfinanciën en de lonen, die het gunstige beeld dat nu reeds sedert 1982 voortduurt, dreigt te ondermijnen. Daarbij wijst hij erop dat het beleid bij ons niet te veel kan afwijken van de ons omringende landen. De op zich weinig ambitieuze doelstelling voor de reductie van het tekort van het Rijk, een daling in deze kabinetsperiode van 5,25% tot 3,25% van het bnp, staat op de tocht onder invloed van een aantal ontwikkelingen. Enerzijds kost de herstelde koppeling meer geld dan werd aangenomen. Anderzijds is de rente fors gestegen, hetgeen de rentelasten aanzienlijk verhoogt. Voorts zijn er tegenvallers in de WIR en belastingontvangsten. De aangekondigde bezuinigingen van f 2,8 mrd. acht Duisenberg aan de magere kant. Hij benadrukt dat alleen bij een lager overheidstekort en een gematigde loonontwikkeling het nieuwe beleid ten aanzien van de koppeling en het milieu financieel haalbaar is.

Voorlopig geen rentedaling

Aangezien Nederland op economisch en financieel vlak in sterke mate door de ontwikkelingen in Duitsland wordt beïnvloed hebben de ontwikkelingen in het Oostblok en met name de Duitse eenwording aanzienlijke invloed op onze economie. Volgens de Nederlandsche Bank zal de monetaire eenwording de groei in Nederland stimuleren, doch de keerzijde is dat er de komende tijd weinig ruimte is voor een rentedaling. Het Centraal Planbureau had al eerder in een studie berekend dat de Duitse monetaire eenwording de groei in Nederland met 0,5% zou kunnen doen toenemen. Het zijn vooral de hogere exporten die hieraan bijdragen omdat in Duitsland de productiecapaciteit reeds nu voor 90% is benut.

Compromis tussen Kohl en Bundesbank

Recent is bekend geworden dat Bonn besloten heeft de omwisselingsverhouding voor spaargelden 1 op 1 te stellen voor tegoeden tot 4000 mark en 2 op 1 voor het resterende deel. Voor de lonen en pensioenen is de omwisselingskoers eveneens 1 op 1, maar voor de schulden is voor 2 op 1 gekozen, hetgeen als een concessie aan de Bundesbank kan worden gezien. Overigens blijven de gevaren voor de Duitse inflatie met name voor de tweede helft van het jaar zeer aanwezig. Niet alleen vanwege de hereniging, maar ook de loonontwikkeling en een eventuele verzwakking van de mark vormen een risico. In haar jaarverslag maakt de Bundesbank duidelijk dat als in de tweede helft van het jaar de inflatie daadwerkelijk weer aantrekt de Bundesbank niet zal aarzelen het monetaire beleid verder te verkrappen. Uit het jaarverslag van de Nederlandsche Bank blijkt dat dit ook voor haar beleid gevolgen heeft, al kan in de praktijk de kracht van de gulden hierin toch enige ruimte bieden.