

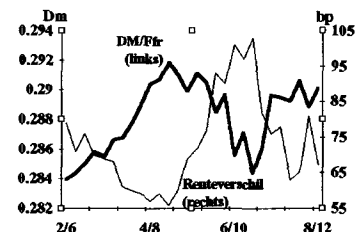
	Kapitaalmarktrente		Geldmarktrente		Wisselkoersen		Totale opbrengst*		FDA Effectieve wisselkoersen **			
	10-jaars overheid		3-maands		versus gulden		obligaties		(handelsgewogen koersen, 1985=100)			
	Mut. (bp) tov		Mut. (bp) tov		Mut. (%) tov		Laatste 6 maanden		8/12/95		mut. tov 8/6/95	
	8/12/95	8/6/95	8/12/95	8/6/95	8/12/95	8/6/95	Lo kaal	Gulden	Nominaal	Reëel	Nominaal	Reëel
Nederland	6,11	-58	3,72	-58	nvt	nvt	7,4	7,4	128,0	109,3	-1,0	-1,3
Duitsland	6,07	-50	4,00	-50	1,11975	0,1	6,8	6,9	134,5	117,0	-1,3	-2,9
V. Staten	5,72	-54	5,48	-29	1,62200	2,5	7,0	9,6	70,6	74,5	2,9	3,4
Japan	2,61	-26	0,46	-73	1,59850	-14,5	3,6	-11,4	200,9	162,0	-16,4	-17,5
Frankrijk	6,78	-55	5,66	-159	0,32485	2,1	7,4	9,6	120,7	108,4	0,7	0,3
V. Koninkrijk	7,46	-41	6,52	-11	2,48200	-1,4	6,6	5,1	78,1	88,8	-3,1	-1,9
Canada	7,28	-58	5,94	-125	1,18450	3,1	7,7	11,1	90,9	90,0	1,3	1,0
Italië	11,23	-96	10,69	-19	0,10185	5,9	11,4	17,9	75,4	91,2	5,1	7,1
België	6,68	-50	3,97	-81	5,44750	0,1	7,0	7,0	121,8	112,2	-1,1	-1,0

\* De totale opbrengst van obligatie-beleggingen is de som van de koerswinst of -verlies (als gevolg van rentedaling cq -stijging) van een obligatie en de couponopbrengst, eventueel gecorrigeerd voor valutaschommelingen; \*\* De effectieve wisselkoers is de handelsgewogen wisselkoers, zoals door FDA geconstrueerd. Reëel betekent gecorrigeerd voor prijsontwikkeling, gemeten aan de consumptiepijzen. Deze maatstaf is een graadmeter voor de concurrentiepositie.

## Overheidsbeleid en financiële markten

Overheidsbeleid wordt in toenemende mate gedictieerd door financiële markten. Het grillige koersverloop van de Franse frank kan hiervoor als voorbeeld dienen. Het vooruitzicht van een Keynesiaans stimuleringsbeleid leidde dit voorjaar tot forse druk op de munt, die met renteverhogingen ondersteund moest worden. Hierdoor zag de Franse regering zich genoodzaakt het beleid te herzien en te richten op tekortreductie. Herstel van de frank en normalisering van rentetarieven toonden de instemming van de markt. De huidige onrust op financiële markten weerspiegelt de vrees dat de regering onder druk van sociale onrust deze beleidskoers verlegt.

Fransen frank versus D-mark  
(links) en Frans-Duits lange renteverschil (rechts)

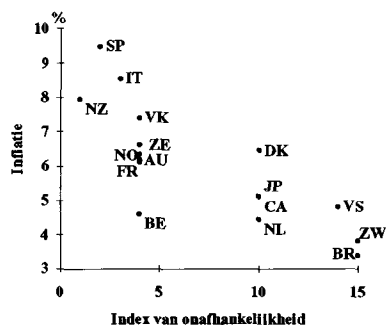


	Industriële productie		Inflatie		Werkloosheid ***		Lopende rekening ****						
	% 12-maands	tempo *	% 12-maands	tempo *	jaar eerder	4 kwartalen	(% bbp)	jaar eerder					
Nederland	1,5	(09/95)	-0,1	1,6	(11/95)	3,4	6,7	(09/95)	7,2	24,4	(3,9)	95 I	22,1
Duitsland	-3,4	(10/95)	-10,7	1,5	(11/95)	-1,0	8,2	(08/95)	6,9	-31,4	(-0,9)	95 III	-27,3
V. Staten	2,7	(10/95)	4,3	2,8	(10/95)	2,3	5,4	(10/95)	5,6	-165,6	(-2,4)	95 II	-126,8
Japan	1,3	(10/95)	0,3	-0,6	(10/95)	-0,1	3,2	(10/95)	3,0	120,4	(3,5)	95 III	130,0
Frankrijk	0,4	(09/95)	-0,9	1,8	(10/95)	2,4	11,5	(09/95)	1 2,2	69,5	(0,9)	95 I	68,3
V. Koninkrijk	0,5	(10/95)	1,0	3,2	(10/95)	1,7	8,6	(10/95)	9,1	-2,8	(-0,4)	95 II	-6,6
Canada	2,6	(08/95)	0,1	2,4	(10/95)	0,1	9,4	(10/95)	9,9	-19,2	(-2,5)	95 II	-29,4
Italië **	1,2	(09/95)	nvt **	6,0	(11/95)	4,4	12,1	(07/95)	10,9	21938,0	(1,3)	94 IV	17985,0
België **	2,6	(03/95)	nvt **	1,5	(11/95)	0,1	10,1	(10/95)	9,8	473,9	(6,2)	95 II	436,3

\* Tempo: procentuele mutatie in de drie meest recente maanden ten opzichte van de voorgaande drie maanden omgerekend op jaarbasis;

\*\* Niet-seizoensgecorrigeerde gegevens, tempo niet relevant; \*\*\* beroepsbevolking, OESO-gestandaardiseerd; \*\*\*\* mrd lokale valuta, Japan \$ mrd.

### Inflatie (gemiddeld in 1960-1994) en onafhankelijkheid centrale bank



De index voor onafhankelijkheid is ontleend aan Alesina en Summers (1993) en is gerangschikt in oplopende mate van onafhankelijkheid.

\* Deze pagina is samengesteld door Financiële Diensten Amsterdam

## Het belang van centrale-bankautonomie

Een belangrijke voorwaarde voor het bereiken van prijsstabiliteit is een onafhankelijke positie van de centrale bank. Voor Duitsland, als één van de weinige landen, is deze voorwaarde ondubbelzinnig vervuld. Talloze onderzoeken constateren inderdaad een verband tussen onafhankelijkheid en prijsstabiliteit (zie figuur). Onafhankelijkheid zou tegelijkertijd noodzakelijk zijn voor een harde valuta. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de structuur van de toekomstige Europese centrale bank volgens het model van de Bundesbank is opgezet. Dit vooral om een voor de Duitsers aanvaardbare omwisseling van de D-mark in een toekomstige Europese eenheidsmunt te garanderen. Is een onafhankelijke centrale bank ook een voldoende voorwaarde om een lage inflatie en een harde munt te garanderen? Dat valt te bezien. Een lage inflatie en een harde munt worden bovenal bereikt als er sprake is van een in de loop der jaren zorgvuldig opgebouwde binnenlandse consensus (lees: jarenlange loonmatiging) en economische structuur (lees: hoge arbeidsproductiviteit). In de meeste landen van Europa scoren beide factoren beduidend minder hoog dan in Duitsland. Een Europese eenheidsmunt die net zo hard is als de D-mark is nog ver weg.