

De internationale conjunctuur

ESB

Rubrieken

Op één punt is de overeenkomst tussen de economische groei in 1986 en in 1987 tot nog toe buitengewoon trefend: hij blijft achter bij de verwachtingen. Vorig jaar leidde vooral de olieprijsdaling aanvankelijk tot hooggespannen verwachtingen ten aanzien van de conjuncturele ontwikkeling in de industrielanden, maar moesten prognoses in de loop van het jaar bij voortdurend neerwaarts worden bijgesteld. Dit jaar zijn voorspellers eveneens druk bezig geweest steeds somberder visies te formuleren 1) waarbij sommigen een recessie onvermijdelijk achten, en dat terwijl de economische omstandigheden juist erg gunstig lijken. Zo is de inflatie nog altijd laag en naar het zich laat aanzien onder controle, is de financiële positie van de bedrijven over het algemeen vrij goed, is er in veel landen succes geboekt op het gebied van de reductie van de overheidstekorten en gaat de versterking van het marktmechanisme, zoals op de kapitaalmarkten en de arbeidsmarkten, door. In dit artikel wordt bekeken of de tot nog toe tegenvallende economische ontwikkeling het vrij algemene pessimisme rechtvaardigt en of de grote onevenwichtigheden in de wereld gedurende de komende achttien maanden zullen afnemen zonder dat een recessie actueel wordt. Daarbij passeren ook onderwerpen als het schuldenprobleem en grondstoffenprijzen de revue.

De groeivertraging

Als oorzaak van de conjuncturele afvlakking in de eerste helft van dit jaar geldt vooral de sterke depreciatie van de dollar. Dit mag enige bevreemding wekken, aangezien strikt genomen de vermindering van de exportmogelijkheden voor West-Europa en Japan ruimte moet bieden aan Amerikaanse producenten. Blijkbaar werkt de economische praktijk niet zo symmetrisch. Sterke bewegingen van economische grootheden, in dit geval de dollarkoers, leiden tot onzekerheid en daardoor tot een afwachtende houding bij veel spelers van het spel.

Bedrijven die naar de VS exporteren hebben gepoogd hun afzet zoveel mogelijk te beschermen door marginkrimping, maar hebben wel hun investeringsplannen uitgesteld. Dit trof vooral West-Duitsland, aangezien kapitaalgoederen een zeer belangrijk deel uitmaken van de Duitse export. Aldus moest in de meeste landen buiten de VS zowel de export- als de investe-

ringsraming neerwaarts worden aangepast, hetgeen vanzelfsprekend resulteerde in een eveneens lagere groeiprognoze voor het bruto nationale produkt (bnp). De raming van de groei van de Amerikaanse produktie werd echter niet in evenredige mate naar boven bijgesteld. Of de per saldo optredende groeivertraging zal doorzetten of dat een herstel zal optreden, hangt daarom mede af van de ontwikkeling van de dollarkoers.

Dollarkoers

Nadat een gecontroleerde depreciatie (zachte landing) heeft plaatsgevonden in 1985 en 1986, lijkt de dollar dit jaar te zijn begonnen aan een iets stabielere periode. Een aantal overwegingen steunt de visie dat een verdere wezenlijke dollardaling de komende tijd niet in het verschiet ligt.

Ten eerste zijn er voor de autoriteiten argumenten om het Louvre-akkoord, gericht op stabielere wisselkoersverhoudingen trouw te blijven. Zo kan men zich afvragen of een verdere depreciatie van de dollar een belangrijke bijdrage zal leveren aan het reduceren van het externe tekort van de Verenigde Staten. Wisselkoersveranderingen zijn zeker effectief bij het bestrijden van onevenwichtige internationale verhoudingen, maar het duurt lang voor het aanpassingsproces voldoende krachtig is. De mechanismen die in werking worden gezet door gewijzigde wisselkoersverhoudingen hebben een vrij lange adem. Het IMF schat zelfs dat dergelijke fluctuaties gedurende drie jaar daarna effect blijven sorteren 2). In het Amerikaanse geval meent het IMF dat de werkingsperiode zelfs langer kan zijn, aangezien de aanpassingen zo traag verlopen. Dit laatste komt vooral doordat buitenlandse bedrijven hun winstmarges sterk hebben ingekrompen. Maar ook de omstandigheid dat de Amerikaanse economie relatief gesloten en derhalve weinig 'export-minded' is, speelt een rol. Tevens wordt wel gesuggereerd, dat het industriële apparaat in de VS te zeer verouderd is 3). Het is goed bij dit laatste in herinnering te roepen dat slechts enkele jaren geleden grote twijfel heerste of Europa de dynamische economische ontwikkelingen in de VS wel zou kunnen volgen.

Inmiddels worden in de volumesfeer van de Amerikaanse handelsbalans overigens reeds enige tijd positieve resultaten geboekt, zij het dat deze nog grotendeels worden versluierd door

een ongunstige ruilvoetontwikkeling. Indien deze laatste in betekenis afneemt, zal de lichte verbetering van de Amerikaanse handelsbalans zich versterkt voort kunnen zetten. Een eventuele hernieuwde koersval van de dollar zou daarentegen opnieuw een ruilvoetverslechtering teweegbrengen. De ene J-curve zou dan de andere gaan overlappen, waardoor de ontwikkeling van de ruilvoet de op zich zelf gunstige volume-ontwikkeling zou blijven maskeren.

Ten tweede hebben de autoriteiten voldoende reden zich in te zetten voor een stabiele dollar aangezien een voortzetting van de daling grote negatieve effecten lijkt te hebben. De nadelige gevolgen voor Europa en Japan zijn uiteraard evident, maar er beginnen zich ook nadelen voor de Amerikaanse economie te manifesteren. Recente ervaringen wijzen erop dat verder koersverlies (wellicht niet geheel terecht) de inflatieverwachtingen opdrijft, hetgeen de Amerikaanse rente onder een opwaartse druk zet. Doordat vooral de Japanse beleggers de laatste jaren een steeds belangrijker partij op de Amerikaanse kapitaalmarkt zijn geworden – een ontwikkeling die verband hield met de grote internationale betalingsbalansonevenwichtigheden – en zij op een dreigende rentestijging in verband met dan evenzeer dreigend koersverlies op obligaties reageren door beleggingen af te stoten, kan op die wijze een zich zelf versterkend proces in gang worden gezet, zoals zich dat in de maand april reeds manifesteerde.

De gegroeide wederzijdse afhankelijkheid tussen Japan en de Verenigde Staten lijkt de economische situatie dus enigszins labiel te hebben gemaakt. Dit impliceert echter zeker niet dat de wereldeconomie wordt meegeleurd door een neergaande conjunctuurgolf, al worden er wel hogere eisen gesteld aan de stuurmanskunst. Dat een harde landing van de dollar en daarmee gepaard gaande rentestijging voor de Amerikanen uiterst onaantrekkelijk is, mag duidelijk zijn. Niet alleen wordt de groei van de eigen economie erdoor afgeremd en de inflatie opgestuwd, maar ook leidt het tot een vergroting van de problemen van de

1) Bij voorbeeld de OECD in de *Economic Outlook*, Parijs, juni 1987.

2) IMF, *World Economic Outlook*, april 1987, blz. 9.

3) In mei jl. wijdde de *Financial Times* hieraan een serie artikelen onder de naam „Can America make it”.

schuldenlanden. Per saldo is derhalve bij een eventuele verdere koersdaling van de dollar een *gezamenlijke* actie van de autoriteiten zeer waarschijnlijk, hetgeen de kans op succes vergroot.

Een derde factor, die de dollarkoers zelfs ondersteunt, is de waarschijnlijk positieve reactie van de valutamarkt op de verdere verbetering van de Amerikaanse handelsbalans en de te verwachten conjuncturele ontwikkeling in de VS. De economische groei zal namelijk geleidelijk aan kracht in de breedte gaan winnen. De positieve effecten die van de buitenlandse handel op de groei uitgaan, zullen worden aangevuld met een positieve ontwikkeling van de particuliere consumptie en de investeringen die mede het gevolg is van per 1 juli ingegane belastingverlagingen.

Een dollardepreciatie is dus voorlopig minder waarschijnlijk. Daarmee neemt de onzekerheid waarmee bedrijven in Europa en Japan zich momenteel geconfronteerd weten, af. Dit zal ertoe leiden dat uitgestelde beslissingen alsnog zullen worden genomen, zodat vooral de investeringen zich zeer duidelijk kunnen herstellen ten opzichte van de eerste helft van het jaar. Aangezien de binnenlandse bestedingen (m.n. de particuliere consumptie) zich in de meeste Westeuropese landen en in Japan bevredigend ontwikkelen komt het groeitempo gedurende de tweede helft van dit jaar daardoor per saldo op een hoger niveau dan tijdens de eerste helft. Spectaculaire cijfers zijn echter niet te verwachten. Het meest opmerkelijke groeicijfer in Europa wordt gerealiseerd in het Verenigd Koninkrijk. Een zeer forse groei van de particuliere consumptie en een eveneens krachtige toename van de export brengt het groeitempo van het bruto nationaal produkt aldaar op ca. 3,5%. Deze exportprestatie komt tot stand onder invloed van de in 1986 gerealiseerde depreciatie, maar wordt evenzeer geholpen door toevallige factoren. Aangezien de koers van het pond op een handelsgewogen basis dit jaar per saldo is geapprecieerd, de toevallige omstandigheden zullen verdwijnen en de olie-uitvoer dit jaar gaat dalen, zal de conjunctuur in het Verenigd Koninkrijk, in tegenstelling tot vele andere Europese landen, juist iets afzakken in de tweede helft van het jaar.

Volgend jaar zal het geschetste beeld geen wezenlijke verandering ondergaan. De investeringsgroei zal zich in Europa en Japan voortzetten terwijl de export van beide gebieden minder bij de wereldhandelsgroei behoeft achter te blijven in verband met de stabielere wisselkoersverhoudingen. Bovendien zal de particuliere consumptie zowel in Japan als in West-Duitsland een impuls krijgen van de op stapel staande belastingverlagingen. Zo krijgt de economische groei in Japan en Duitsland geleidelijk een wat breder draagvlak, waarbij het groeitempo in die landen iets zal toenemen ten opzichte van

Tabel 1. Reële groei van de binnenlandse bestedingen en het bnp, in procenten

	VS			BRD			Japan		
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	1986	1987	1988
Binnenlandse bestedingen	3,5	1,4	1,6	3,7	3,7	3,0	4,0	3,3	3,8
Bnp	2,5	2,25	2	2,4	2,5	2,75	2,4	2,75	3

Bron: Amro Bank, Economisch Bureau.

1986. In de Verenigde Staten zal de economische groei volgend jaar een verdere lichte afzwakking vertonen doordat het restrictieve begrotingsbeleid wordt voortgezet en de exportgroei, die in 1987 zeer fors zal zijn, geleidelijk aan kracht zal inboeten.

Matige groei

Al met al kan niet worden ontkomen aan het feit dat het groeitempo van de industrielanden mager is en voorlopig ook mager zal blijven. Een verdere daling van de werkloosheid is bij deze mate van economische expansie niet mogelijk. Ook blijft het groeitempo achter bij de 3% die volgens vele internationale organisaties nodig is om de schuldenlanden tot steun te zijn bij de oplossing van hun problemen. Er vallen echter ook enkele positieve opmerkingen te maken over de magerere groeicijfers.

Zo zou een krachtige economische groei in de Verenigde Staten niet zonder gevaren zijn. Gegeven de noodzaak het financieringstekort van de overheid terug te dringen, kan van de overheidsuitgaven geen impuls uitgaan. Ook de particuliere consumptie kan een dergelijke impuls niet leveren. Omdat de loonstijgingen beperkt zullen zijn, zou dit namelijk leiden tot een verdere accumulatie van de toch al aanzienlijke schulden van de consument, waardoor op wat langere termijn de kans op een recessie zeer groot zou worden. De conclusie moet dan ook luiden dat een geringe toename van de binnenlandse bestedingen onvermijdelijk is, zodat de groei van het bnp in belangrijke mate wordt gedragen door de buitenlandse handel, hetgeen als uitkomst tevens een reductie van het handelsbalanstekort heeft.

Voor de overschotlanden Japan en West-Duitsland geldt het omgekeerde. Ten behoeve van de verkleining van de handelsbalansonevenwichtigheden in de wereld is een krachtige groei van de binnenlandse bestedingen in Japan en West-Duitsland gewenst, die dan vervolgens voor een deel moet weglekken naar het buitenland, waarna ook in deze landen slechts relatief lage bnp-groeicijfers kunnen resulteren.

Aldus zijn de lage bnp-groeicijfers een uiting van bewegingen ter correctie van onevenwichtigheden 4). Wel valt op dat dit proces al in 1988 aan

kracht inboet, zodat een verdere reductie van het Amerikaanse externe tekort, ook al gezien de toenemende netto schuldenlast van dat land bemoeilijkt wordt. Dat de verbetering van de lopende rekening in de VS in 1988 sterker is dan die in 1987 wordt veroorzaakt door ruilvoeteffecten.

Beleid

Men kan zich afvragen in hoeverre het economische beleid in de diverse landen kan en zal worden aangewend om een recessie te voorkomen en in hoeverre het juist gevaren zal oproepen, bij voorbeeld een escalatie van het protectionisme. Wat betreft het begrotingsbeleid kan van de Verenigde Staten zoals gesteld geen groei-impuls worden verwacht. Hun bijdrage moet juist bestaan uit het voortzetten van de tekortreductie. Ofschoon de doelstellingen van de Gramm-Rudman-wet hierbij niet worden gehaald en over de begroting 1988 nog wordt gedebatteerd, valt een duidelijk positieve ontwikkeling te registreren. Het IMF heeft becijferd dat het tekort in 1987 en 1988 bij ongewijzigd beleid zal uitkomen op \$ 182 mrd. respectievelijk \$ 166 mrd. 5). Deze uitkomsten lijken realistisch en zouden een tekortreductie in twee jaar betekenen van maar liefst 25% 6).

In veel Europese landen zal de bereidheid gering zijn om de met pijn en moeite bereikte resultaten op het gebied van de sanering van de overheidsfinanciën nu weer op het spel te zetten. In West-Duitsland bestaat zeker wel enige ruimte tot fiscale stimulering maar is de bereidheid gering, ook al omdat de belastingverlaging van 1988 en de belastinghervorming van 1990 het tekort toch al zullen doen stijgen. Bovendien moet men zich realiseren dat om de wereldhandelsgroei een luttel half procentpunt te laten stijgen, de Duitse overheid haar uitgaven met maar liefst 6% van het bnp zou moeten verhogen!

Wanneer het onlangs aangekondigde stimuleringspakket is ingevuld, heeft Japan voorlopig naar eigen idee ongetwijfeld genoeg gedaan op het ge-

4) Vgl. J.L. Schneider, Internationale groei en betalingsbalansaanpassing, *ESB*, 7 januari 1987.

5) IMF, op.cit., blz. 27.

6) In 1986 was het tekort \$ 221 mrd.

Tabel 2. Nominale waardeverandering van de dollar ten opzichte van de munten van diverse landen, in procenten

	1986	Eerste helft 1987
West-Duitsland	-21,3	-5,6
Japan	-20,4	-9,3
Taiwan	-11,0	-12,5
Korea	-3,3	-5,7
Singapore	+3,7	-2,7
Hong Kong	0	0

bied van de begroting, zodat ook van die kant geen extra initiatieven waarschijnlijk zijn.

Ten aanzien van het monetaire beleid zijn nog minder groei-impulsen te verwachten. De forse toename van de liquiditeitenmassa in veel landen is immers al enige tijd een zorg voor de monetaire autoriteiten. Ofschoon de feitelijke ontwikkeling van de inflatie nog altijd bevredigend is en hierin voorlopig geen verandering zal komen gegeven de slechts matige economische groei en de afwezigheid van sterk expansief begrotingsbeleid, zal het monetaire beleid op zijn best accommoderend kunnen zijn. Dit impliceert overigens dat het bodemniveau van de rente in veel landen bereikt is dan wel zeer nabij is, ofschoon de reële rente in de meeste landen nog altijd hoog is. Voor een duidelijke stijging van de Amerikaanse rente behoeft echter niet te worden gevreesd zolang een harde landing van de dollar kan worden voorkomen. Ook in de overige landen ligt een wezenlijke rentestijging niet voor de hand.

Het terrein waar het economisch beleid wel een duidelijke bijdrage kan leveren aan het voorkomen van een recessie is de versterking van de economische structuur. In diverse landen zijn al duidelijke vorderingen gemaakt wat betreft belastinghervormingen en het afbreken van rigiditeiten op markten (b.v. de financiële markten 7) en de arbeidsmarkten). Het is overigens zaak er op toe te zien dat ons land in dit proces volgt en geen al te grote achterstand oploopt.

De versterking van de economische structuur betreft ook de internationale economie. Hoewel op een aantal terreinen bij voorbaat rekening moet worden gehouden met teleurstellingen, zoals de landbouwsubsidies en de daarmee samenhangende overschotten, zijn er ook terreinen waarop positievere verwachtingen mogen worden gekoesterd. Zo is het internationale economische overleg vooral sinds september 1985 een steeds belangrijker rol gaan spelen. De door de grote externe onevenwichtigheden gegroeide wederzijdse afhankelijkheid heeft de belangen van de diverse hoofdróspelers geleidelijk meer parallel doen lopen. Dit heeft de kans op een versterking van de internationale beleidscoör-

Tabel 3. Conjunctuurprognose

	Reël bnp, mutaties in %		Consumptie-prijspeil, mutaties in %		Saldo lopende rekening, bedragen in mrd.	
	1987	1988	1987	1988	1987	1988
België	1	1,25	1,5	2	BF 150	BF 100
BRD	2,5	2,75	0,5	1,25	DM 65	DM 50
Frankrijk	1,25	2	3	2,5	FF 15	FF 8
Italië	3	2,5	4,75	5	Lire 3.600	Lire -1.800
Japan	2,75	3	0,5	1,5	\$ 75	\$ 65
Nederland	1,5	1,5	-0,5	1,5	f. 5	f. 5
VK	3,5	2,25	4,25	4,5	£ -0,5	£ -4
VS	2,25	2	3,5	4	\$ -125	\$ -105

Bron: Amro Bank, Economisch Bureau.

dinatie-vergroot.

In dit kader valt ook het toenemende protectionisme te beoordelen. Door de toegenomen gelijkgerichtheid van belangen is een werkelijke escalatie niet waarschijnlijk, hoewel de dreiging voorlopig zal blijven, zeker gezien de protectionistische instelling van het Amerikaanse electoraat. Daarbij zullen vooral Japan en de Aziatische NIC's lijdend voorwerp blijven. Uiteindelijk hebben die landen hun bilaterale handelsbalansoverschot met de Verenigde Staten tot in dit jaar nog zien groeien.

Enige beweging is overigens waarneembaar. Zo kondigde het onder druk staande Taiwan onlangs een vermindering aan van invoerbelemmerende maatregelen. Ook van belang is de snellere appreciatie van de sterk ondergewaardeerde munten van Korea en Taiwan. Deze ontwikkelingen leiden tot de op het eerste gezicht enigszins paradoxale conclusie dat het resultaat van het Amerikaanse optreden vaak een vermindering van de distorsies in de internationale handel is.

Schuldenproblematiek

Aan het front van het internationale schuldenprobleem kon dit jaar een aantal opmerkelijke ontwikkelingen worden geregistreerd. Positief was de economische top van Venetië die expliciet erkende dat van Afrika niet verwacht kan worden dat dit continent zich zelfstandig kan ontworstelen aan het schuldenprobleem. De door de Westerse overheden toegezegde omvangrijke steun heeft de perspectieven voor dit continent duidelijk verbeterd.

Negatief was de ontsporing van de Braziliaanse economie, die de regering van dat land ertoe bracht een confrontatie met de banken aan te gaan en rentebetalingen op lange schuld en de terugbetaling van handelskredieten op te schorten. Men dient hier evenwel te bedenken dat de stap van de Brazilianen niet zozeer onderdeel vormde van een strategie gericht op het 'afrekenen' met de banken als wel een absolute noodspang was in verband met de snelle afname van het handelsbalanssurplus en de deviezenreserves.

De dreiging van een schuldkartel is dan ook niet actueel geweest en uiteindelijk moest minister Funaro zelfs het veld ruimen. Inmiddels wordt gewerkt aan een omvattend herstelplan waarin een genormaliseerde verhouding met de banken een belangrijk punt vormt.

Verder hebben de diverse vormen van schuldconversie een hoge vlucht genomen. Hierdoor komt zowel een reductie van de schuld tot stand als een versterking van de productiecapaciteit van de betrokken landen. Vervolgens bieden de in de diverse herstructureringsovereenkomsten opgenomen langere aflossingsvrije periodes de betrokken landen iets meer ruimte om een opbouwend economisch beleid te voeren.

Eveneens als positief te kwalificeren is de actie van de Amerikaanse en ook Britse banken om voorzieningen te treffen tegenover hun vorderingen op schuldenlanden. De continentale Europese banken waren hen daarin reeds voorgegaan. Hierdoor krijgen de banken meer manoeuvreerruimte en wordt de basis van het financiële stelsel versterkt.

Het gaat te ver te beweren dat het schuldenprobleem in de eerste helft van dit jaar veel dichterbij een oplossing is gekomen of dat dit op korte termijn valt te verwachten. Maar wel kan worden gesteld dat enkele ontwikkelingen in gang zijn gezet die ertoe hebben geleid dat de dreiging die van het schuldenprobleem uitgaat op de wereld-economie iets is afgenomen.

Grondstoffenprijzen

De daling van de grondstoffenprijzen (exclusief olie) lijkt te zijn geëindigd. Gedurende 1987 tekende zich tot dusverre zelfs een bescheiden herstel af. Dit herstel wordt echter gedragen door slechts enkele producten (met name aluminium en edele metalen). Ook voor deze categorieën mag echter geen verdere prijsstijging worden ver-

7) Zie bij voorbeeld: W.W. Boonstra, Bankwezen Japan: binnenlandse opbouw, *Bank- en Effectenbedrijf*, juni 1987 en C.H.J.M. van den Berg, Veranderingen op de Italiaanse financiële markten, *ESB*, 24 juni 1987.

wacht. Derhalve zal de lichte stijging van het gemiddelde niveau van de grondstoffenprijzen niet doorzetten. De voortdurende overschotsituatie op vele markten en de gematigde productiegroei in de geïndustrialiseerde wereld in 1987 en 1988 voorkomen dit. Een hernieuwde daling is in verband met de historisch lage prijsniveaus evenmin waarschijnlijk. De ruilvoetverslechtering voor ontwikkelingslanden zal aldus de komende anderhalf jaar wel sterk afzakken, maar niet omgekeerd worden.

Het einde van het tijdperk van prijs- ondersteunende internationale regelingen voor grondstoffen lijkt aangebroken. Nadat de tinovereenkomst in 1985 reeds op hield te bestaan, ziet het er niet naar uit dat akkoorden ten aanzien van cacao en koffie effectief kunnen worden gemaakt. Gezien de verwachte recordoogst in Brazilië zal de koffieprijs de komende tijd onder neerwaartse druk blijven, waarbij producenten met elkaar zullen wedijveren om marktaandeel. Slechts op de rubbermarkt is nog een goed werkende prijsondersteunende regeling van kracht, maar de minimumprijs die geldt is extreem laag.

De olieprijs heeft zich vanaf het dieptepunt medio 1986 geleidelijk hersteld. Veel olie-exporterende ontwikkelingslanden hebben vorig jaar omvangrijke binnenlandse aanpassingen doorgevoerd, waardoor de prijsstijging hen enige ruimte biedt om het beleid weer iets om te buigen. Gezien de vraag- en aanbodverhoudingen en de uitkomst van het recente OPEC-beraad moet de kans op een verdere substantiële stijging van de olieprijs als klein worden getypeerd.

Besluit

De conjuncturele afzakking in de eerste helft van 1987 heeft een recessie niet naderbij gebracht. Deze afzakking is namelijk vooral veroorzaakt door de reacties op de waarde-daling van de dollar, terwijl momenteel geen verdere depreciatie wordt voorzien. Mede daarom mag juist op een licht economisch herstel worden gerekend in de tweede helft van 1987. De genomen maatregelen in Japan en West-Duitsland zullen dit herstel in 1988 ondersteunen. Het groeitempo blijft daarbij aan de lage kant terwijl ook de inflatie laag blijft.

De grote onevenwichtigheden op handelsgebied hebben wederzijdse afhankelijkheidsrelaties gecreëerd die bij een plotseling gebrek aan verbruwen tot ernstige economische problemen kunnen leiden. Dit besef is bij de autoriteiten goed doorgedrongen zodat de kans op versterking van internationale beleidscoördinatie groot is. Er zijn overigens al evenwichtsherstellende ontwikkelingen gaande. Zowel op het gebied van een reductie van de tekorten op de Amerikaanse begroting en de handelsbalans als ten aanzien van het schuldenprobleem zijn verbeteringen aanwijsbaar.

Aangezien de problemen groot zijn en de aanpassingen traag verlopen, zullen zij de komende jaren evenwel alle aandacht van beleidsmakers en economen blijven vergen.

Han de Jong

De auteur is medewerker van het Economisch Bureau Buitenland van de Amro Bank. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.