

Stilte voor de storm?

Traditioneel richt de nationale discussie rond Macro Economische Verkenning en Miljoenennota zich vooral op de ontwikkelingen in het binnenland. Vanuit een politiek gezichtspunt is dat begrijpelijk, maar economisch gezien is Nederland hard op weg een Europese provincie te worden. Monetair hebben we ons lot reeds voor een groot deel in handen gelegd van de Westduitse autoriteiten en budgettair doen we ons best weer in de pas te komen met onze meer gedisciplineerde burens. Nu een verdere Europese integratie voor de deur staat is het des te noodzakelijker de nationale oogkleppen af te zetten en expliciet aandacht te besteden aan de internationale context.

PROF. DR. J.C. SIEBRAND*

Het beeld voor 1989

Het Centraal Planbureau besteedt sinds jaar en dag ruime aandacht aan de ontwikkelingen op het vlak van de internationale conjunctuur. Ook in de *Macro Economische Verkenning 1989* wordt de internationale economische situatie uitgebreid geanalyseerd. In overeenstemming met de nationale prognose ligt daarbij het accent op de korte periode. Het beeld dat uit die vooruitblik naar voren komt is weinig opwindend: als de tekenen niet bedriegen komen we conjunctureel gezien in tamelijk rustig vaarwater. Van de gevolgen van de beurscrash in 1987 is weinig meer te merken. De groei in 1988 komt hoger uit dan destijds werd verwacht. Voor 1989 wordt wel een zekere vertraging voorzien, maar die blijft van zeer bescheiden omvang. Ook de verschillen in groei tussen de Verenigde Staten, Europa en Japan blijven gering. De vertraging in de groei vertaalt zich in een analoge vertraging in de wereldhandel en daarmee in de exportperspectieven, maar de voorziene stijging van het niveau van de wereldhandel met meer dan 5% is historisch gezien zeker niet laag.

De prijsprognose vormt het spiegelbeeld van de volumeprognose. Het CPB voorziet enige toename van de inflatie. Die wordt gegrond op de gemiddeld hoge bezettingsgraden in de industrie, enig herstel van de discipline binnen de OPEC en fricties bij het aanbod van andere grondstoffen. Niettemin wordt verwacht dat de prijsstijging beperkt blijft, omdat het loonfront nog tamelijk rustig is. Dat laatste houdt verband met de aanhoudend hoge werkloosheid in Europa. Het CPB acht de huidige dollarkoers te hoog. Het belangrijkste argument is dat de recente koersstijging de verbetering op de Amerikaanse handelsbalans, die hard nodig is om de stijgende druk van de kapitaalopbrengsten op de lopende rekening op te vangen, weer ondergraaft. Dezelfde krachten zullen ook bijdragen aan een rentestijging in de Verenigde Staten, die overigens beperkt blijft. Ten aanzien van de Westduitse rente wordt verwacht dat deze mee zal stijgen.

Het beeld dat het CPB in de *Macro Economische Verkenning* (MEV) schetst spoot in grote lijnen met de meest recente prognoses van de OESO, zoals die zijn gepubliceerd in de *Economic Outlook* van juni 1988, waarvoor de ramingen overigens enkele maanden eerder werden afgesloten. De onderlinge verschillen vallen ruimschoots binnen de onzekerheidsmarge die dergelijke voorspellingen omgeeft. Globaal genomen lijkt het CPB echter een iets sterkere bestedingsneiging in Europa te verwachten en in samenhang daarmee een lichte toename van de inflatie en een tendens tot rentestijging, terwijl de OESO de prijzen en de rente in Europa juist licht ziet dalen.

Het CPB signaleert dat deze projecties met tal van risico's zijn omgeven en geeft die risico's ook nader aan. Tekend is in dit verband dat in zogenaamde onzekerheidsvarianten de effecten voor de Nederlandse economie worden doorgerekend van minder groei van de wereldhandel, een hogere rente in het buitenland en een lagere dollarkoers. Toch is de toonzetting minder zorgelijk dan in de afgelopen jaren. Zijn we de crisisverschijnselen de baas en wacht ons een rustige toekomst of is dit de stilte voor de storm? Om die vraag te kunnen beantwoorden moeten we nader ingaan op de achtergrond van deze prognoses en ook proberen ze te plaatsen in een wat langer perspectief.

Een analyse van de achtergrond wordt bemoeilijkt door de bescheiden opzet van de *Macro Economische Verkenning*. Omdat, zoals gezegd, de onderlinge verschillen gering zijn, lijkt het echter gewettigd in die gevallen waarin de *MEV 1989* in detaillering te kort schiet, terug te vallen op de recente OESO-ramingen. Dat lijkt bij voorbeeld nuttig voor een antwoord op de vraag in hoeverre de voorziene groei van de produktie wordt gedragen door de verschillende bestedingscomponenten.

* De auteur is hoogleraar Macro-economische politiek aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Hij bedankt A.S. Brandsma, W. Hulsman en N. van der Windt voor hun commentaar op een eerdere versie en aan R.P. Zevenbergen voor zijn assistentie bij de voorbereiding van dit artikel.

De consumptie

Parallelliteit van de ontwikkeling van de particuliere consumptie en het beschikbare inkomen van gezinnen is de conventionele basis van consumptieramingen. Daarvan uitgaande is van deze bestedingscategorie slechts een extra bijdrage aan de produktiegroei te verwachten als dit inkomen sneller groeit dan de produktie, bij voorbeeld door belastingmaatregelen of ruilvoetwinst, of wanneer om een of andere reden de bestedingsneiging van gezinnen stijgt. Rentedaling of inkomenshervdeling zijn voorbeelden van factoren die voor het laatste verantwoordelijk kunnen zijn. Voor de meeste landen ziet het er echter niet naar uit dat van de particuliere consumptie op een van de geschetste wijzen een belangrijke stimulans voor de produktie zal uitgaan. Wat de belangrijke landen betreft is alleen in Japan een substantieel effect van belastingverlaging te verwachten. In West-Duitsland staat zelfs een accijnsverhoging op het programma. Inkomenshervdeling die de bestedingsneiging vergroot zal evenmin op grote schaal voorkomen. In Europa ligt een dergelijke hervdeling niet voor de hand gegeven de nog hoge werkloosheid en zou ze bovendien haaks staan op de noodzaak de arbeidskosten te beheersen als tegenwicht tegen het door de dollarkoersdaling geleden verlies in concurrentievermogen. In de Verenigde Staten is de werkloosheid historisch gezien wel laag, maar het verleden heeft daar veel minder grote verschuivingen in de categoriale inkomensverdeling te zien gegeven. Bovendien zou een dergelijke verschuiving gezien het nu al exorbitante Amerikaanse spaartekort zonder twijfel tot restrictieve tegenacties van de monetaire autoriteiten leiden. En zoals we al gesignaleerd hebben zal naar verwachting de rente in ieder geval niet sterk dalen.

Zowel het CPB als de OESO benadrukken dat in de afgelopen jaren de particuliere consumptie in veel landen aanzienlijk sneller is gegroeid dan het beschikbare inkomen van gezinnen. Ze wijzen erop dat de grenzen aan het interen op vermogen of het opnemen van krediet zich in de toekomst kunnen laten voelen. Het is echter de vraag of wat in de nationale rekeningen is geregistreerd als negatieve besparingen, door de consumenten zelf ook zo is gezien. Ten dele kan het hier gaan om het te gelde maken van reële of virtuele vermogenswinsten, die in onze gebrekkige boekhouding niet goed vallen waar te nemen. Het punt is uiteraard belangrijk omdat een collectieve euforie die zich bij voorbeeld uit in overwaardering van aandelen een weinig solide basis is voor een stabiele expansie van de consumptieve bestedingen. Dezelfde positieve verwachtingen die in de afgelopen jaren op deze wijze de groei hebben gesteund zouden dat ook in de toekomst kunnen doen, maar er is misschien niet veel voor nodig om ze te laten omslaan in hun tegendeel en dan kunnen ze in principe opnieuw zichzelf waarmaken.

Onder de geschetste verhoudingen is op basis van wat nu te voorzien is van de particuliere consumptie geen zelfstandige substantiële bijdrage aan de groei te verwachten.

De overheidsbestedingen

Afgezien van Japan, waar de binnenlandse bestedingen worden gesteund door een expansief budgettaire beleid, is in de belangrijke industriële landen geen stimulerende bijdrage van het overheidsbudget aan de binnenlandse bestedingen te verwachten. Veelal ontbreekt daarvoor ook de financiële ruimte.

De investeringen

Het geraamde verloop van de particuliere investeringen is te zien als resultante van krachten die in verschillende richtingen werken. Hoewel de beschikbare informatie op

deze punten relatief gebrekkig is en generaliseren mede daarom gevaarlijk, lijken in de meeste industriële landen de bezettingsgraad van het productieapparaat en het investeringsrendement op een hoog niveau te liggen. Op die grond zou eerder een stijging dan een daling van het investeringstempo voor de hand te liggen. Daar staat tegenover dat bij nogal wat concurrenten van de Verenigde Staten de afzetperspectieven onder druk blijven staan door de recente val van de dollar, terwijl de inkomenseffecten van de door die val veroorzaakte ruilvoetwinst uitgewerkt beginnen te raken. De voordelen van de daling van de olieprijzen worden bovendien in niet onbelangrijke mate gecompenseerd door de recente stijging van de prijzen van andere grondstoffen.

Onder die omstandigheden moet de stijging van de afzet vooral op de binnenlandse markt worden gerealiseerd en zoals we gezien hebben zijn in de meeste industriële landen de opties daarvoor beperkt. Slechts in Japan levert een stimulerend beleid een behoorlijke compensatie voor de verminderde uitvoergroei. In de meeste Europese landen is van het overheidsbudget weinig tegendruk te verwachten. West-Duitsland is zelfs van plan in 1989 compensatie te zoeken voor recente budgettaire tegenvallers, en ook in een aantal andere Europese landen wordt het beleid gericht op vermindering van het collectieve beslag op de nationale middelen voortgezet. Gemiddeld acht de OESO de resultaten van de budgettaire beleidsvoornemens neutraal.

Voor een oordeel omtrent de investeringsperspectieven zijn daarnaast de voorziene risico's en het niveau van het rendement op alternatieve beleggingen van wezenlijk belang. Zoals we hieronder zullen zien zijn de risico's misschien wat afgenomen in het afgelopen jaar, maar zeker niet te bagatelliseren, terwijl de rente, vooral in reële termen, nog bijzonder hoog is.

De tegengestelde krachten bemoeilijken de investeringsprognoses. De OESO voorziet voor 1989 voor de meeste landen een duidelijke vertraging, al zullen de investeringsquotes blijven groeien tot eind 1989. Het CPB voorspelt – overigens zonder expliciete toelichting – voor het gemiddelde van Nederlands' concurrenten een stijging van de investeringsquote die de stijging van 1988 evenaart.

De buitenlandse handel

De afzetperspectieven voor de industriële landen staan in 1989 nog sterk in het teken van de recente daling van de waarde van de dollar. Op die grond wordt voor de Verenigde Staten van de handelbalans een forse bijdrage aan de groei verwacht, terwijl in Japan en de belangrijkste EG-landen die bijdrage negatief zal zijn. De uitvoer vanuit het OESO-gebied naar de OPEC-landen zal naar verwachting stagneren, maar voor de invoer van de andere ontwikkelingslanden wordt een versnelling voorzien. Deze houdt verband met een lichte verbetering in de financiële positie van die landen, die deels het gevolg is van betere exportprestaties, deels ook wordt veroorzaakt door de stijging van de grondstoffenprijzen. Van een wezenlijke verbetering in de schuldbestand van deze ontwikkelingslanden is ondanks een soms zeer restrictief beleid echter nog nauwelijks sprake.

Bij afwezigheid van specifieke handelsbevorderende maatregelen reflecteert de voorziene stijging in de wereldhandel grotendeels de binnenlandse activiteit in de OESO-landen. De concurrentie van buiten het OESO-gebied neemt echter snel toe. De OESO verwacht dat het gezamenlijke wereldmarktaandeel van de vier Aziatische NIC's, Zuid-Korea, Taiwan, Hong Kong en Singapore, dat in 1986 nog zo'n 6,6% bedroeg, in 1989 al 9,4% zal bedragen; dat is praktisch even hoog als het voorspelde aandeel van Japan!

tevoeten en stijging van invoerprijzen hebben tot nog toe de Amerikaanse besparingen niet voldoende gestimuleerd. Zolang de particuliere besparingen zich internationaal gezien op een extreem laag peil bevinden kan de Amerikaanse overheid zich eigenlijk geen tekorten van betekenis permitteren. Zonder deflatorisch beleid lijkt de betalingsbalans niet in evenwicht te komen.

Zoals ik al enkele jaren geleden samen met Swank heb aangegeven is een effectief beleid in dit opzicht zeer wel denkbaar⁴. Vooral een verhoging van de indirecte belastingen ligt voor de hand. Maar een dergelijk beleid is pas op termijn in staat het evenwicht te herstellen. En hoe langer de aanpassing wordt uitgesteld, hoe moeilijker het zal zijn. Het steeds groeiende conflict tussen de toenemende economische afhankelijkheid van het buitenland en de politieke ambitie van de Verenigde Staten schept op den duur een onhoudbare situatie. In dit opzicht legt het ongedisciplineerde Amerikaanse beleid een zware hypotheek op de wereldeconomie. Gebrek aan cohesie van andere landen vormt eigenlijk de enige uitleg voor het feit dat de valuta van een land dat zich overgeeft aan slecht gecontroleerde experimenten nog steeds als belangrijkste rekeneenheid en ruilmiddel wordt aanvaard. Indexering op de dollar is een extra oorzaak van de instabiliteit van veel prijzen. Ernstiger nog zijn de effecten van renteverhogingen in de Verenigde Staten op de schuldposities van tal van ontwikkelingslanden. De OESO waarschuwt ervoor dat de tijd kan aanbreken dat de Verenigde Staten niet meer in dollars kunnen lenen. Het feit dat deviezentransacties tussen de centrale banken van de Verenigde Staten en hun belangrijkste handelspartners in 1987 ongeveer even groot waren als het tekort op de lopende rekening van de Amerikaanse betalingsbalans is wat dat betreft op zijn minst een teken aan de wand.

De Europese economie

De feiten van het Amerikaanse beleid mogen ons echter niet de ogen doen sluiten voor de zwakke plekken van de Europese economie. Hierboven is reeds het gebrek aan flexibiliteit van de arbeidsmarkt, en wel in het bijzonder van de loonvorming, ter sprake gekomen. Ook heb ik gewezen op de inflexibiliteit als gevolg van de in verhouding tot de niet-Europese concurrenten omvangrijke sociale sector in Europa. Als Europa grote inkomensverschillen zoals in de Verenigde Staten niet wil accepteren, zal het ernst moeten maken met de verhoging van de potentiële arbeidsproductiviteit, in het bijzonder van de laagstbetaalden en van vele nu niet werkenden. Zowel in het licht hiervan als voor het behoud van Europa's internationale positie is een vergroting van de investeringen in menselijk en fysiek kapitaal nodig. Dat lijkt ook het enige reële antwoord op de vergrijzingsproblematiek. Voor de zelfvoldaanheid van vele Europese economische commentatoren is nog weinig aanleiding.

De situatie in de ontwikkelingslanden

Mag er in Europa sprake zijn van een zekere consolidatie na de periode van stagflatie, voor veel ontwikkelingslanden is dat in geen enkel opzicht het geval. Waar in Europa de grenzen voor structurele aanpassingsprocessen vooral in het politieke vlak liggen, stuit de aanpassing in die landen op fysieke grenzen. De verandering in het voor die landen relevante kredietregime van onverantwoord vrijgevig naar onverantwoord restrictief heeft grote ellende veroorzaakt en tot nog toe weinig opgelost. De ontwikkeling van

hun produktiepotentieel is erdoor afgeremd en hun dreigende insolventie kan nog steeds een mondiale financiële crisis uitlokken. Of na de recente vergadering van het IMF en de Wereldbank in dit opzicht belangrijke verbeteringen te verwachten zijn is niet goed duidelijk. Het lot van het zogenaamde plan-Baker stemt in dit verband niet optimistisch.

Conclusies

Samenvattend betekent de voorspelling voor het komende jaar van redelijke groei en beperkte inflatie niet dat het nu weer echt goed gaat. Noch voor het Amerikaanse betalingsbalansprobleem, noch voor het Europese werkloosheidsprobleem, noch voor het schuldenprobleem van de derde wereld is een oplossing in zicht. Die factoren leggen een zware hypotheek op de mogelijke economische ontwikkelingen voor de komende jaren. De Verenigde Staten zullen ooit sterk deflatoire maatregelen moeten nemen. Het moment van de Europese groei lijkt nog te zwak voor een belangrijke bijdrage aan het Amerikaanse herstel. Integendeel, het ziet er naar uit dat de activiteit hier sterk onder de gevolgen van een deflatorisch Amerikaans beleid voor de werelhandel zou leiden. Simultane stijging van werkloosheid en overheidstekorten in Europa ligt dan weer voor de hand. Als de Amerikaanse autoriteiten de problemen voor zich uit blijven schuiven neemt de kans op een vertrouwenscrisis toe. De gevolgen daarvan kunnen ernstig zijn, niet alleen voor de dollar en het internationale geldstelsel, maar ook voor de wereldhandel. Als onder de huidige verhoudingen de protectie al toeneemt, zal die dan zeker niet te stuiten zijn. Niet alleen op humanitaire gronden, ook vanwege de dreiging voor de politieke stabiliteit in de wereld zal een oplossing gezocht moeten worden voor de schuldenproblematiek van de ontwikkelingslanden. Economisch gezien wordt een dergelijke oplossing bemoeilijkt door een te geringe spaarneiging in de rijke landen, waardoor de rente hoog blijft.

Bij een vergelijking van de huidige vooruitzichten met de situatie van enkele jaren geleden lijkt de kans op een acute crisis wat afgenomen. Zowel in de Verenigde Staten als in Europa is een begin gemaakt met herstel van discipline. Bovendien wordt op het terrein van de wisselkoersen meer samengewerkt. Ik kan me moeilijk voorstellen dat een proces van collectieve euforie, dat kennelijk heeft geheerst toen dat niet het geval was en de dollar en de aandelen overgewaardeerd waren, binnenkort plotseling omslaat in een periode van collectieve zwartgalligheid nu er sprake is van matige doch simultane groei, zonder forse inflatie, waarin veel bedrijven fors verdienen. Daarmee wil ik niet zeggen dat de grote problemen voor de wereldeconomie in het algemeen en voor de Europese economie in het bijzonder nu wel langzamerhand zijn opgelost. Integendeel, ik verwacht dat de erfenissen uit de afgelopen twintig jaar ons nog vele jaren zullen achtervolgen.

Het is ook niet onwaarschijnlijk dat de situatie na 1989 verslechtert. De huidige opleving boet aan kracht in en nieuwe stimulerende impulsen dienen zich nog onvoldoende aan. Japan heeft in de afgelopen jaren een duidelijk expansief beleid gevoerd, maar de grenzen daarvan komen in zicht. Het is de vraag of de conjuncturele maatregelen daar structurele gevolgen zullen hebben. Stimulering van de consumptie zou misschien een blijvende daling van de

4. Zie J.C. Siebrand en J. Swank, Adjustment options for the US economy, in: H. Motamen (red.), *Economic modelling in the OECD-countries*, Chapman and Hall, Londen/New York, 1988, waarvan in 1986 een eerdere versie als Discussion Paper verscheen.

Tabel. Externe data voor Nederland, mutaties t.o.v. voorgaand jaar in %

	1987	1988	1989
<i>Algemene data</i>			
Wereldhandelsvolume (gemiddelde van in- en uitvoer)	5,5	6,5	5,5
Wereldhandelsprijzen in dollars			
– industrieproducten (OESO-uitvoer)	13,0	4,5	3
– grondstoffen excl. energie (HWWA-index)	6,6	22,5	1
Ruwe olieprijs (OESO-invoer, \$/vat fob)	16,9	15,5	17
Industriële wereld			
– bnp-volume	3,2	3,75	2,75
– bnp-prijs (gewogen nationale valuta)	3,2	3,5	3,75
<i>Externe data Nederland</i>			
Buitenlandse afzetmarkt goederen, volume			
– geografisch herwogen wereldinvoer	6,1	5,5	5
– concurrerende uitvoer			
– dubbel herwogen excl. energie	6,3	6	5
Concurrerend uitvoerprijspeil goederen (gld.)			
– geografisch herwogen	-6,5	2,5	3
– dubbel herwogen excl. energie	-0,6	2,5	3
Invoerprijspeil goederen Nederland (cif, gld.)			
– totaal	-5,9	1	3
– energie	-9,5	-8,5	9,5
– overige grondstoffen plus halfabrikaten	-6,7	2,5	2,5
– consumptiegoederen	-3,7	1	2
– investeringsgoederen	-3,5	0	2
Loonkosten per eenheid produkt			
– verwerkende industrie (gld.)			
– concurrenten	-4,5	0,5	1,5
Effectieve koers van de gulden t.o.v.			
– concurrenten	6,0	-0,5	0
– industriële leveranciers	4,5	0	0,5
– alle leveranciers	7,0	0	0,5
Dollarkoers (niveau)	2,03	2,00	2,00
Buitenlandse rente (niveau)			
– lang West-Duitsland	5,8	6,2	6,5
– lang Verenigde Staten	8,4	9,0	9,3
– kort West-Duitsland	3,7	4,1	5,0
– kort Verenigde Staten	5,8	6,5	7,2
Investeringsquote concurrenten (niveau) ^a	12,1	12,3	12,5

a. Investeringsquote van bedrijven in procenten van het bbp.
Bron: *Macro Economische Verkenning 1989*

Japanse spaarquote tot gevolg kunnen hebben. Een dergelijke daling zou misschien het tempo van de internationale industriële 'rat-race' wat kunnen drukken waardoor de sociale en politieke spanningen elders kunnen afnemen. De snelle opkomst van nieuwe Aziatische concurrenten doet echter vermoeden dat in dit opzicht toch niet te veel soelaas verwacht moet worden. West-Duitsland is de andere veel aangewezen kandidaat voor een expansief beleid. Hoewel daar op iets langere termijn belastingverlagingen op stapel staan, lijkt forse vraagstimulering toch niet waarschijnlijk, omdat de voordelen in termen van activiteitsverhoging niet op zullen wegen tegen de nadelen in termen van de verzwakking van de financiële positie van de overheid en van de internationale positie van de Duitse economie⁵.

In het licht van het voorgaande is het niet verwonderlijk

dat de OESO het accent legt op de noodzaak van internationale beleidscoördinatie en van verdere institutionele en structurele maatregelen ter verbetering van de huidige economische condities. Er zijn in het verleden regelmatig stemmen opgegaan die vroegen om internationale monetaire stimulering. Binnen het circuit van de industriële landen lijkt daarvoor echter niet veel ruimte. De huidige hoge rente vormt daarvoor te zeer een reflectie van een schaarste aan besparingen. Omdat er geen sprake is van omvangrijke onderbezetting van het materiële produktieapparaat moet gevreesd worden dat een substantiële gecoördineerde renteverlaging de prijzen zal doen stijgen. Anders liggen de opties als renteverlaging in een veel breder kader wordt overwogen. Er zijn aanwijzingen dat deviezen-schaarste in tal van ontwikkelingslanden tot omvangrijke onderbezetting leidt. In deze landen kunnen gunstiger kredietvoorwaarden belangrijke reële effecten hebben. In het licht van het voorgaande zijn omvangrijke maatregelen in dit vlak echter alleen mogelijk als simultaan de besparingen in de rijkere landen worden opgevoerd. Op zichzelf is dit geen ingewikkelde boodschap, maar de beleidsmakers lijken zo gebiologeerd door de ervaring dat een gebrek aan budgettaire discipline uiteindelijk moet worden gecorrigeerd door een overmaat aan monetaire discipline, dat een omgekeerd beleid niet bij hen opkomt.

Bij structurele maatregelen gericht op de verbetering van het functioneren van de economie denkt de OESO vooral aan maatregelen gericht op het verminderen van nationale en internationale handelsbelemmeringen. De aanpassingen voorzien binnen de Europese Gemeenschap vormen daarvan een ambitieus onderdeel. Ongetwijfeld zullen deze en dergelijke maatregelen een belangrijke stimulans voor de betrokken economieën opleveren. Of er in dit opzicht werkelijk een duidelijke trendbreuk zal optreden hangt in de eerste plaats af van het tempo waarin de huidige voornemens hun beslag zullen krijgen.

De vooruitzichten op iets langere termijn voor de wereld-economie in het algemeen en voor de Europese economie in het bijzonder zijn zeker niet onverdeeld rooskleurig en de risico's zijn nog steeds aanzienlijk. Dat betekent dat psychologische elementen het eindresultaat mede zullen bepalen. Persoonlijk onderschrijf ik de voorspelling dat voor de nabije toekomst de positieve krachten zullen domineren. Of de onopgeloste problemen van nu op iets langere termijn de internationale economische ontwikkeling ernstig zullen aantasten zal vooral afhangen van de vraag in hoeverre de huidige luwte zal worden benut om de structurele onevenwichtigheden te verminderen. Voorlopig tasten we wat dat betreft in het duister.

J.C. Siebrand

5. Zie P.G. van der Graaff, *Duitsland en internationale stimulering*, doctoraal-scriptie vakgroep Macro-economische politiek, Erasmus Universiteit Rotterdam, augustus 1988.