



het eerste kwartaal 3,2 procent ten opzichte van het vierde kwartaal toen er al sprake was van een toename van ruim 5 procent. Na de voorraadbewegingen waren het dit keer de consumentenbestedingen die met een stijging van bijna 4 procent de belangrijkste stuwfactor vormden.

Een dergelijke consumptietoename is echter niet vol te houden en dan dreigt een lager groeitempo. De Amerikanen hebben namelijk ingeteerd op hun besparingen. Ze zullen niet lang op te grote voet willen blijven leven omdat ze daar in het verleden heel pijnlijke ervaringen mee hebben opgedaan.

De Amerikaanse investeringen gaan vermoedelijk positief verrassen: ze stegen in het vierde kwartaal al met 4 procent. Zijn factoren zoals de winstontwikkeling en ondernemersvertrouwen net als in het verleden bepalend, dan kan voor de nabije toekomst op een nog grotere investeringsdynamiek gerekend worden. Ook de aantrekkende orders voor de kapitaalgoederenindustrie wijzen in die richting.

Met de investeringen als nieuwe stuwfactor krijgt het Amerikaanse conjunctuurherstel een bredere en dus meer solide basis. Ongetwijfeld zullen bezuinigingsmaatregelen vanaf volgend jaar een groeiremmend effect krijgen, maar voorlopig staat de economie stevig op de rails en is de kans op een tweede recessie beperkt.

GEEST TERUG IN DE FLES

Alleen onder druk worden er echte maatregelen genomen. Begin jaren negentig resulteerde de crisis in het Europese wisselkoersstelsel EMS in de plannen voor een monetaire unie. Nu lijkt de Zuid-Europese schulden crisis een stap in gang te zetten richting een fiscale unie.

Na maanden achter de 'curve of events' aangelopen te hebben, zijn de EU-leiders af-

gelopen weekeinde met het plan gekomen voor een stabilisatiefonds waaruit landen in crisis onder strikte voorwaarden leningen of garanties op leningen kunnen krijgen. Deze keer is er kans op succes omdat er nu geld grootschalig en snel ingezet kan worden. Een mogelijke achilleshiel van het plan is dat individuele landen nog steeds kunnen besluiten om de garanties niet te verstrekken, maar in de praktijk zullen ze er moeilijk onderuit kunnen.

Er blijven ook andere onzekerheden. Griekenland en andere Zuid-Europese landen blijven gewoon gehouden aan een grote sanering van de overheidsfinanciën. Als ze hun financiële verplichtingen niet nakomen, dreigen ze ook geen leningen of garanties te krijgen waardoor een schuldsanering alsnog volgt. Voorlopig is er tijd gekocht en is Europa er zowaar in geslaagd de geest terug in de fles te krijgen.

OOK ECONOMISCH ÉÉN

Uiteindelijk zal dit niet het eind van het verhaal zijn. In essentie moeten we niet alleen kijken naar de overheidsfinanciën, maar naar de staat van de economie als geheel. De begrotingstekorten en publieke schulden van landen als Spanje en Portugal zijn minder slecht dan die van Griekenland. In die landen hebben juist bedrijven en gezinnen jarenlang op de pof geleefd. De netto-schuldpositie van de twee Iberische landen is daardoor net zo beroerd als de Griekse.

Dat heeft Spanje en Portugal enorm kwetsbaar gemaakt. Nu bedrijven en burgers moeten gaan snoeien in hun uitgaven is een periode van laagconjunctuur onvermijdelijk. Daardoor wordt het voor de Spaanse en Portugese overheid nog moeilijker haar financiële zaken op orde te brengen.

Voorwaarde voor een stabiele muntunie is dat er ook grenzen gesteld worden aan de spaartekorten – spiegelbeeldig aan de handelstekorten – van landen. Regels voor het gezond houden van de economie en het behoud van concurrentiekracht zijn allerm minst een overbodige luxe. Zoals Spanje en Portugal laten zien, is alleen begrotingscoördinatie niet voldoende. Stappen richting een economische unie zijn onvermijdelijk. Anders wordt er een te zware wissel getrokken op de onderlinge solidariteit van de eurolanden. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	26-04-10	10-05-10	MUT. 2 WKLN
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,70	0,65	0,68	5,7%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,67	0,70	4,5%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,32	0,42	30,1%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,40	0,40	-1,9%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,10	0,16	60,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	1,93	1,93	0,0%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,30	3,16	-4,3%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	4,00	3,87	-3,2%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,81	3,54	-7,1%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,32	1,31	-0,9%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,71	1,59	-7,2%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,34	1,28	-4,6%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,86	0,86	-0,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	125,33	121,25	-3,3%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,43	1,42	-0,6%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream