

## De ondraaglijke zekerheid van een verrassing

Mensen verafschuwen onaangename gebeurtenissen en daarom sluiten velen zich voor gedachten aan de mogelijkheid ervan af. Degenen die dat niet doen worden door de onbezorgde meerderheid als somberaars, pessimisten of zelfkwellers weggezet. De neiging slecht nieuws te veronachtzamen of te bagatelliseren is wijd verbreid. Het mag daarom geen verwondering wekken dat ook dienaren van het collectief belang, die voor hun politieke leven afhankelijk zijn van kiezers, het zelfde gedrag vertonen. Het aantal (neerwaartse) bijstellingen van economische cijfers en verwachtingen in het recente verleden is wat dat betreft illustratief. Het gedrag zelf leidt tot vrijwillige cognitieve deficiënties en in het verlengde daarvan tot verrassingen die met grote regelmaat onaangenaam zijn. Dit zijn op de keeper beschouwd voorspelbare verrassingen; d.w.z. het betreft gebeurtenissen die voorzienbaar zijn als gebruik gemaakt wordt van vrij beschikbare informatie. Het is de "condition humaine", die veroorzaakt dat de gebeurtenissen niet worden verwacht. Dat maakt ze in de praktijk ook zo goed als onvermijdbaar. Als er dan vervolgens in paniek en ondoordacht (onconventioneel is het nieuwe eufemisme) wordt gereageerd dan veroorzaken de verrassingen elkaar.

Hoewel gegeven het bovenstaande geen hooggespannen verwachtingen mogen bestaan over de invloed van de hiernavolgende tekst op het welbevinden van lezers wordt toch een aantal voorzienbare onaangename verrassingen voor de komende tijd genoemd.

1. China moet structureel met ca 10% groeien. Een lager groeipercentage zal problemen opleveren in de sfeer van de infrastructuur, investeringen en werkgelegenheid voor migrerende volksmassa's. De stimuleringsmaatregelen in China zullen leiden tot binnenlandse inflatie. De verwachte slijging van voedselprijzen zal verhevigend werken. Om te voorkomen dat die inflatie uit de hand gaat lopen kunnen de Chinese monetaire autoriteiten besluiten de immense dollar-reserves die het land heeft te gaan verzilveren. De gevolgen daarvan voor de dollar zullen, gegeven ook de ontwikkelingen in de VS, ingrijpend en onaangenaam verrassend zijn.
2. De productie in de meeste landen zakt niet met enkele procenten, zoals officieel voorzien, maar met percentages die met twee cijfers worden geschreven. In de VS is het tempo waarin de economie in elkaar zakt nu al "een onaangename verrassing". Het begin van een kettingreactie van faillissementen kondigt zich aan. Hulpmaatregelen die echt zoden aan de dijk zetten zijn niet meer mogelijk. Het geld ontbreekt. Gevolg is dat de ineenstorting zich zal versnellen. Een werkloosheid van 10%-20% in de VS in de jaren 2009 en 2010 is een conservatieve schatting.
3. De prijzen voor bedrijfsobligaties zullen door de golf van faillissementen sterk onder druk komen te staan, het zal steeds moeilijker worden geld te lenen om bedrijfsprocessen gaande te houden. Geld wordt in toenemende mate schaars.
4. De markt voor overheidsobligaties staat in de VS op springen. De financieringslasten van geplande en voorzienbare nieuwe stimuleringsprogramma's worden te zwaar. De Verenigde Staten moeten het komende jaar minimaal ca \$ 2000,- mld lenen om de lopende verplichtingen te honoreren. Als zich nieuwe verrassingen bij banken voordoen, of als de steunmaatregelen verrassendwijs niet voldoende blijken te zijn, dan moet dat bedrag waarschijnlijk met 50% worden verhoogd. In feite is er een verplaatsing van schuld van Wallstreet (en Detroit) naar Washington gaande. De omvang van de ongedekte cheques in aanmerking nemend is dat een uitzichtloze operatie die slechts kan eindigen in een deconfiture. Een volgende ronde defaults kan niet meer worden gefinancierd.
5. De steunmaatregelen in de VS zullen niet werken. Belastingterug-gave verdwijnt grotendeels als besparing of schuldaflossing uit het circuit. Wat wel wordt uitgegeven komt in belangrijke mate via import in Azië terecht. Geld dat wordt gestoken in infra-structuur, gezondheidszorg en onderwijs heeft met grote vertraging in de reële economie effecten. Het kwaad zal dan al zijn geschied.
6. De staat California (7<sup>e</sup> economie van de wereld) is technisch failliet; schulden kunnen niet worden terugbetaald en de belastinginkomsten zijn te gering om de lopende verplichtingen voor operationele diensten (salarissen etc) en de rente op schulden te betalen.
7. In het laatste kwartaal van 2008 liep de wereldhandel in industriële producten onverwacht hard terug. In Nederland resulteerde dat in een (uiteraard verrassende) daling van de productie met 13% in december. Duitsland rapporteerde vergelijkbare cijfers. Het woord "protectionisme" duikt weer op in nieuws en commentaren; dat is echt een rijke bron van voorzienbare verrassingen. Het Amerikaanse congres eist dat stimuleringsgelden in de VS worden besteed, de Franse overheid vindt dat gesteunde autofabrikanten onderdelen in eigen land moeten bestellen en geen werkgelegenheid in Frankrijk mogen schrappen en Gordon Brown rept al van "British jobs for British workers".

Zelfs Nederland let, geïnspireerd door het VOC-gedachtengoed, op de eigen zaak. Men realiseert zich hier dat stimuleringsmaatregelen via het importlek voor een belangrijk deel naar het buitenland zullen gaan. Verstandiger is het daarom te profiteren van de stimuli die elders worden gegeven en die naar Nederland doorsijpelen via de buitenlandse handel. Kost niets en toch effectief. Benepenheid in optima forma en een fraai staaltje "nieuw Europees denken"!

Ook monetair protectionisme is sterk in ontwikkeling. Nationale hulpelden moeten worden aangewend om eigen bedrijven kredieten te geven (ING) en er is een internationale race op het gebied van valutadumping op gang gekomen. Protectionisme is als middel erger dan de te bestrijden kwaal. Er is weinig verschil van mening onder economen over de schadelijkheid van deze vorm van economisch nationalisme. Verrassingen verzekerd dus!

8. Koers/winst verhoudingen zullen ondanks de gedaalde koersen nog steeds te hoog blijken te zijn. Hoewel de K/W verhoudingen in Europa al verder terug zijn dan in de VS is ook op het oude continent nog lang geen sprake van verhoudingen die bij een dieptepunt horen. Daarbij komt dat er mondiaal een verder verval van winsten is te voorzien. De wegvallende consumptieve vraag en de vernietiging van arbeidsplaatsen zullen hun werk doen. Bij de huidige koersen zou er dan zelfs sprake zijn van hoge K/W's. Een halvering van de beursindexen is niet uitgesloten.



9. Onevenwichtigheden in de opbouw van de EU gaan een belemmerende werking hebben bij de bestrijding van de gevolgen van de crisis. Enkele belangrijke knelpunten zijn:
  - De monetaire unie wordt niet geschraagd door een politieke unie; een gezamenlijk beleid ontbreekt.
  - De Euro is internationaal terwijl de schulden van de lidstaten nationaal zijn.
  - De nationale banken garanderen de nationale schulden. De ECB heeft daarin geen supra-nationale functie.
  - De meeste euro-landen hebben nationale tekorten enkele landen (Griekenland en Italië) naderen de gevarenzone.
  - De yield spreads tussen de verschillende landen in het Eurogebied zijn aanzienlijk, dat geldt eveneens voor de verschillen in de debt ratings.
  - Er is een reëel default risico voor een aantal EU-landen (Roemenië, Bulgarije, Baltische staten). Hongarije is al "geholpen", het land staat nu onder curatele van het IMF.Landen die niet hebben geherstructureerd zitten nu met grote schulden. Een uitweg via devaluatie is geen optie, als aan de Euro wordt vastgehouden, dus saneren met de harde hand wordt onontkoombaar. Sorpresa ?
10. De financiën van Engeland komen werkelijk in gevaar als er daar wederom een ronde bancaire handophouden volgt. De Engelse economie wordt zeer hard getroffen door de gevolgen van de kredietcrisis. Het land heeft een relatief grote financiële sector. Het Britse pond is in vergelijking met de potentieel benodigde steunbedragen een kleine valuta. Het IJsland-model zou zich kunnen aandienen.
11. Rusland, Oekraïne en Servië hebben te kampen met grote problemen. Met name de eenzijdigheid van de Russische economie en de uittocht van investeerders die het politieke klimaat in dat land beu zijn breekt nu op. Zwitserse, Belgische, Duitse, Oostenrijkse en Zweedse banken hebben op zeer grote schaal kredieten verleend aan Oost-Europese/Baltische landen. Bij een nationaal faillissement van één van die landen kan een financiële dijkdoorbraak volgen.
12. Tenslotte: alle voorspellingen van regeringen en internationale organisaties worden tot verrassing van alle betrokkenen binnenkort weer naar beneden toe bijgesteld. Men spreekt nog van een recessie!