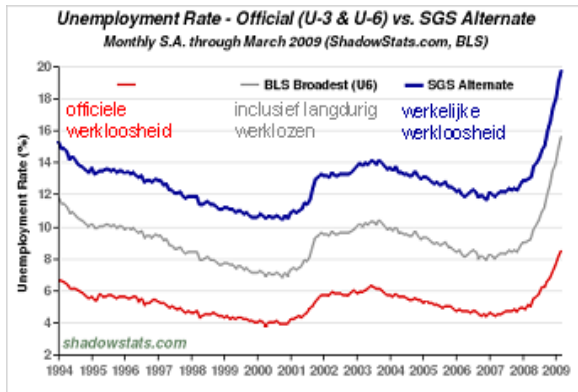


Déjà vu?

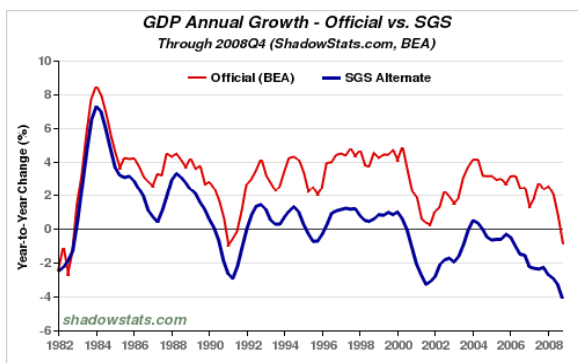
Vergelijking van de huidige situatie met die van de dertiger jaren wordt door een aantal mensen, waaronder zelfs economen, afgedaan als ziekelijke onzin of bangmakerij. Gewezen wordt op de officiële cijfers over de veerkrachtig genoemde Amerikaanse economie en de bemoedigende doorvastendheid waarmee overheid en FED optreden. Bij de te verwachten ineffectiviteit van het Troubled Assets Relief Plan (TARP) en de geneigdheid van het de facto insolvente bankwezen zichzelf werkelijk te saneren is hier eerder stilgestaan. Daarom wordt nu naar de uitkomsten gekeken.

Grafiek 1: werkloosheid in de VS



Als de officiële werkloosheidscijfers worden bezien (rode lijn) dan is de werkloosheid in de VS weliswaar hoog en groeiend, maar nog niet op "depressieniveau". Door SGS (Shadow Government Statistics) gecorrigeerde cijfers tonen een ander beeld. De echte werkloosheid nadert inmiddels de 20% grens en de stijging is sterk progressief. Gedwongen deeltijdwerk en kwalitatieve werkloosheid van mensen die ver beneden hun kunnen moeten werken zijn in deze cijfers niet zichtbaar, dus de harde werkelijkheid is zeker nog onaangener dan de gecorrigeerde cijfers aangeven.

Grafiek 2: Groei Bruto Nationaal Product in de VS



De groei van de productie wordt net als de inflatie- en werkloosheidscijfers door de Amerikaanse overheid systematisch geflatteerd voorgesteld. De werkelijke cijfers maken duidelijk dat de productie in de VS al vanaf 2004 aan het dalen is.

De depressie van de 30er jaren gingen de VS in met een handelsoverschot en zonder grote nationale schuld. Nu is dat anders en kan de situatie van de VS worden vergeleken met die van Engeland in 1929. De enorme hoeveelheden derivaten die thans de balansen van financiële instellingen bedreigen waren in 1929 non-existent. Een overeenkomst met destijds is dat de overdacht van de problemen in belangrijke mate verloopt via handels- en kapitaalstromen en commodityprijzen.

Omdat ze van mening zijn dat een vergelijking van 1929 met 2008 zich niet mag beperken tot de VS hebben Barry Eichengreen en Kevin H O'Rourke de ontwikkeling na de crisis van 1929 en de huidige situatie op mondiale schaal, met elkaar vergeleken. Zij hebben gekeken naar de wereldproductie, aandelenmarkten over de hele wereld, wereldhandelsvolume, en naar economische- en monetaire maatregelen die zijn genomen om erger te voorkomen. Hun conclusie is dat de depressie mondiaal die van 1929 in ernst en omvang minstens evenaart. Op deelgebieden zijn hun bevindingen zoals hieronder samengevat.

De productiecijfers zijn op wereldschaal gedurende de eerste negen maanden na april 2008, procentueel gezien, tot op heden minstens even sterk teruggevallen als in 1929.

Grafiek 3: ontwikkeling mondiale productie 1929 / 2008



Op de aandelenmarkten is het beeld verontrustender. De dalingen zijn in 2008 veel sterker geweest dan in 1929. Vooral de snelheid waarmee de Amerikaanse problemen zich over de globe verspreiden is opmerkelijk. Hiervan gaat de suggestie uit dat de situatie op wereldschaal nu ernstiger is dan in 1929.

Grafiek 4. Wereldaandelenmarkten 1929 / 2008



De terugval van het internationale handelsvolume in de dertiger jaren wordt alom als de aanjager van de "grote depressie" beschouwd. De snelheid waarmee de internationale handel vanaf april 2008 is teruggelopen is veel hoger dan tijdens de terugval na 1929. De grafiek laat vermoeden dat er weinig reden is om aan te nemen dat de gevolgen nu milder zullen zijn dan in de dertiger jaren. De scheefgegroeide lopende rekeningen van betalingsbalansen zullen nog lang hun invloed doen gelden.

Grafiek 5. Volume wereldhandel 1929 / 2008



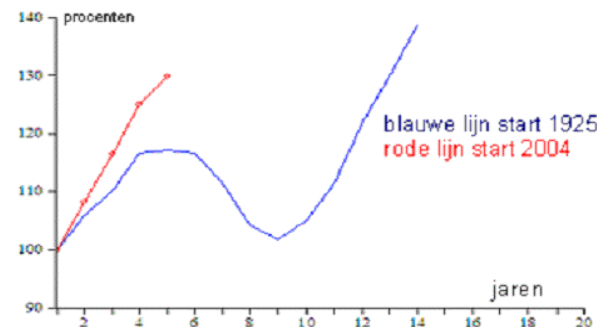
Een interessante vraag die Barry Eichengreen en Kevin H O'Rourke stelden is die naar de effecten van het door overheden en monetaire autoriteiten gevoerde beleid. Vergelijking van de invulling van enkele belangrijke beleidsparameters leert dat de autoriteiten in 2008 sterker en sneller hebben gereageerd dan in 1929. Renteverlagingen (grafiek 6) en monetaire verruiming (grafiek 7) volgen de hedendaagse consensus betreffende een adequate reactie op een normale recessie. De Keynesiaans aandoende vergroting van de begrotingstekorten (grafiek 8) zou voor additionele verruiming dus voor stimuleren van de vraag hebben moeten zorgen.

Dat de gevolgen van het beleid (nog) niet zichtbaar zijn geworden in een aantrekkende economie - zelfs een beginnende deflatie is nu in de VS, Ierland en Zwitserland gesignaleerd - stemt tot nadenken over de oorzaken, de ernst en de duur van de depressie. Niet uit te sluiten valt dat er vraagtekens geplaatst moeten worden bij de keuze van de beleidsinstrumenten en/of de wijze van gebruiken.

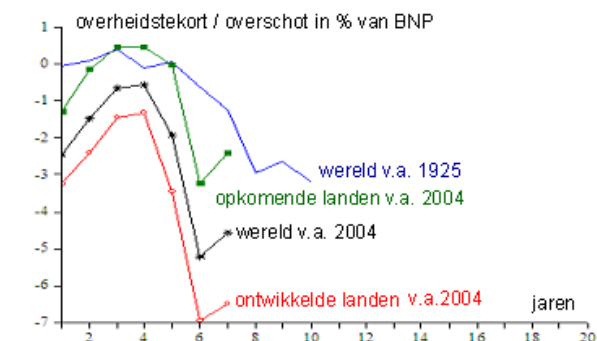
Grafiek 6. Discount rates in procenten in 1929 en 2008 (gemiddelde 7 landen)



Grafiek 7. Geldaanbod van 19 landen 1929 / 2008 (gewogen voor BNP)



Grafiek 8. Begrotingstekorten als reactie op crisis (v.a. jaar 5 prognose voor de lijnen die in 2004 starten)



Dat de beurzen nu even een herstel laten zien doet niets af van de economische werkelijkheid die binnenkort ongetwijfeld weer grip krijgt op de agenda van beleggers. De problematische giftige assets van het Amerikaanse bankwezen en de gevaarlijke financiële situatie van de federale overheid en een aantal staten kunnen de stemming snel doen omslaan. De constatering dat de meeste geldinjecties, zonder sporen na te laten of verbetering te veroorzaken in zwarte gaten verdwijnen terwijl de overheidsschuld, mede daardoor, bovengemiddeld snel doorgroeit, zal vroeg of laat onzekerheid veroorzaken. US-Treasuries zijn binnenkort misschien een nieuwe soort in de categorie "balanstoxinen". Stijgende prijzen voor schuldverzekeringen geven aan dat de onrust de laatste tijd weer toeneemt.

Grafiek 9: Prijswontwikkeling Credit Default Swaps

Credit Default Swaps Soar to New Highs



In een dergelijke omgeving is beleggen in bedrijven een onzekere bezigheid. Als de economische omgeving van bedrijven snel atrofieert dan worden bedrijfscijfers steeds minder geschikt om de waarde van bedrijven te bepalen. Beleggen voor de lange termijn op basis van "fundamentals" verwordt zo tot speculeren op de uitkomst van een chaotisch proces. Gezond geachte bedrijven kunnen immers door externe oorzaken volkomen onverwacht verongelukken.

Indien de opgemerkte parallellen met de depressie van de dertiger jaren worden geëxtrapoleerd (rode lijnen in de grafieken 3 t/m 8) dan hebben de beurzen nog een lange weg te gaan. De onderstaande grafiek van de DJ-30 laat zien dat er dan op de beurzen nog veel ruimte is aan de onderkant. Het is te hopen dat de herkenning "vermeend" is en dat er deze keer gewoon sprake is van een ongevaarlijke stoornis in de visuele perceptie.

Grafiek 10. DJ-30 1925 tot heden



Vrgr jan a

2009-04-18

