

delijk risico's verbonden. Dat ik ze noem zegt niets over de mate van waarschijnlijkheid dat ze tot problemen leiden. Maar beleggers kunnen er maar beter rekening mee houden in plaats van later verrast te worden."

RISICO'S

De hoogleraar spreekt over het einde van de bloeitijd voor grondstofmarkten. Ook is hij bezorgd over de kwetsbaarheid van opkomende landen als Brazilië, India, Turkije, Indonesië en Zuid-Afrika. "Die landen worden niet voor niets de 'fragile five' genoemd. Ze hebben stuk voor stuk flinke gaten in de begroting, handelstekorten en kampen met oplopende inflatie. De risico's zitten echter bij meer landen dan deze handvol. De politieke problemen in Rusland, Oekraïne, Argentinië, Venezuela en Thailand zijn niet te negeren.

En natuurlijk is er de Fed, het stelsel van Amerikaanse centrale banken, dat juist moet timen om de economie in toom te houden. Roubini gelooft niet in een te snelle rentestijging, waardoor beurzen klappen kunnen krijgen. De Fed zou dit alleen doen als de inflatie hard op gaat lopen en daarvoor ziet de hoogleraar geen reden. Als Fed-voorzitter Janet Yellen en haar comité te lang wacht met maatregelen om de economische groei te temperen bestaat het gevaar op luchtballen. Als de Fed in het huidige tempo zijn steun aan de economie afbouwt dan duurt het tot eind 2018 voordat de Fed zijn monetaire beleid tot normale proporties heeft terug gebracht. Veel te lang. "In de vorige cyclus nam de Fed twee jaar de tijd om zijn rentebeleid te normaliseren. Dat bleek 'too little too late'. Janet Yellen heeft gelijk als ze zegt dat er nu geen bubbels zijn in aandelen- of obligatiemarkten. De vraag is of dat zo blijft komende twee jaar als zij zo traag blijft handelen."

Maar de VS is niet Roubinis grootste zorg. Die heeft hij voorbehouden aan China. Zijn analyse van de situatie daar klinkt haast ouderwets onheilsPELLend.

De meningen over de wijze waarop de onstuimige groei van China teruggaat naar meer gematigde proporties stuiten tussen twee extremen. Wie rekent op een 'harde' landing gaat ervan uit dat de economie komende jaren in elkaar klappt naar een groeipercentage van drie tot vier procent. Mensen die menen dat het allemaal wel mee zal vallen gaan uit van een jaarlijkse groei van de Chinese economie van meer dan zeven procent. Ik laveer een beetje tussen beide opvattingen. Ik reken op een groei van een procent of zes de komende tijd, een instorting van de economie zie ik niet gebeuren. Toch is een groeiselheid van zes procent voor China een behoorlijke gebeurtenis. Chinese leiders zijn geobsedeerd door percentages boven de zeven procent, maar dat is totaal onhoudbaar. Toch zijn er veel machtige spelers in het land die teveel belang hebben bij het oude model van groei oppompen door te blijven investeren in plaats van over te schakelen op een model van consumptie. Als de overheid blijft vasthouden aan groeiselheden van vroeger dan zal dit de situatie verergeren.

In breder perspectief is de opkomst van China een uitdaging voor de hele wereld. Financieel en economisch zijn de kaarten redelijk geschud. China wordt de grootste. Maar hoe gaat het op politiek en militair gebied? Het nationalisme in de regio groeit en territoriale conflicten nemen toe. Ik was dit jaar aanwezig bij het World Economic Forum in Davos en was verrast hoe vaak Japanse en Chinese officials de verhouding van hun landen vergeleken met die van Groot-Brittannië en Duitsland aan de vooravond van de Eerste Wereldoorlog. Natuurlijk, de geschiedenis herhaalt zich nooit maar het is vaker voorgekomen dat nationalisme en militarisme het winnen van economische ratio."

ALS U ALLE PLUSSEN EN MINNEN OPTELT HOE BEOORDELT U DAN DE HUIDIGE SITUATIE?

Je ziet dat veel risico's zijn afge-

nomen en nieuwe risico's nog maar beperkt effect hebben op het sentiment. Financiële markten verwachten herstel van de wereld-economie, maar eenduidig zijn de signalen niet. De aandelenbeurzen, vooral de Amerikaanse geven de indruk dat sterk herstel aanstaande is, maar obligatiemarkten vertellen een ander verhaal. Daar wordt meer rekening gehouden met stagnatie en periodes van lage inflatie. De grote vraag komende maanden is of economische groei zal doorzetten. Dat zal uiteindelijk bepalen wie gelijk heeft: aandelenmarkten of obligatiemarkten. Dan zal blijken of de wereldeconomie als geheel of een paar landen in het bijzonder terug zullen zakken in de misère.

**DE AANDELEN-
BEURZEN, VOORAL
DE AMERIKAANSE
GEVEN DE
INDRUK DAT
STERK HERSTEL
AANSTAANDE IS,
MAAR OBLIGATIE-
MARKTEN
VERTELLEN EEN
ANDER VERHAAL**

