

KOMMER EN KWEL GENOEG, MAAR **DIPGEVAAR OVERDREVEN**

Een depressie lijkt onvermijdelijk als we in een nieuwe recessie terechtkomen. Toch is de kans daarop niet al te groot.

TEKST: CEES RIJSDIJK
(BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)



De westerse economieën hebben zich vanaf de tweede helft van verleden jaar onverwacht sterk hersteld. Dit is natuurlijk wel het makkelijkste deel geweest van de conjuncturele 'upswing'.

De opleving was in hoge mate te danken aan de noodzaak voor bedrijven om hun voorraden weer op te hogen. Die waren rigoureuus afgebouwd, mede omdat de kredietcrisis voorraadfinanciering praktisch onmogelijk had gemaakt.

Het komt er nu echter op aan dat de eindvraag gaat aantrekken. In de Verenigde Staten, Japan en Duitsland zien we de investeringen inderdaad toenemen, precies zoals dat volgens de economische handboekjes moet. Uiteindelijk moet echter de consumptie volgen en dan wordt het verhaal toch minder vrolijk.

TREKDRAKEN VERMOEID

Zeker, in de Verenigde Staten hebben we ook een sterkere groei van de consumptie gezien. Dat was echter een kleine inhaalslag van consumenten die de eerdere vloedgolf ontslagen overleefd hadden. Blijvend hoge bestedingen vereisen werkgelegenheids-groei, maar uit de laatste cijfers blijkt juist dat de Amerikaanse banenmachine begint te sputteren. Ook de Japanners kopen de laatste tijd meer, maar hun aankopen zijn uitgelokt door tijdelijke hulp van de fiscus. In euroland is de consument sowieso nog niet uit zijn schulp gekropen.

Zolang de consumentenbestedingen niet overtuigend toenemen, blijft het economisch herstel fragiel, terwijl het juist robuust moet zijn om de effecten van de komende overheidsbezuinigingen op te kunnen vangen. Daarnaast kunnen de volwassen economieën er helaas niet op blijven rekenen dat de dynamische economieën in

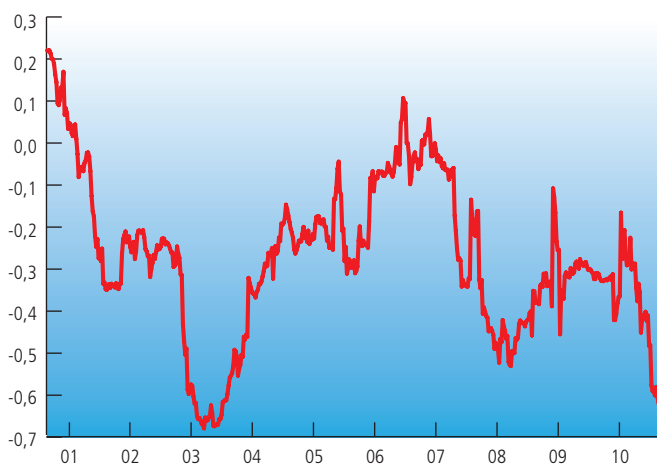
Azië als trekpaarden fungeren.

In China is de inkoopmanagersindex teruggevallen tot een uitzonderlijk laag niveau dat alleen tijdens de kredietcrisis is waargenomen. Ook in Zuid-Korea, Taiwan en India vielen de inkoperindexen terug. Geen wonder dat de angst toeneemt voor een 'double dip'-scenario. Zo'n scenario zou ernstig zijn, want overheden en centrale banken hebben niet meer de middelen om tegengas te geven. Een nieuwe recessie kan dan het begin worden van een depressie.

GERUSTSTELLEND TRAGHEID

Wij schatten de kans op een vroegtijdige tweede recessie per saldo niet al te hoog in. De economie lijkt nu eenmaal op een mammoettanker: als hij eenmaal (de goede kant op) draait, is hij moeilijk meer te stoppen. In de naoorlogse geschiedenis heeft zich weleens een dubbele recessie voorgedaan, begin jaren tachtig. Toen stuurde de toen-

VS: correlatie aandelen- en obligatiekoersen



China: groei bbp en inkoopmanagersindex

