

miljard yuan (ruim 300 miljard euro) aan riskante schulden bij lokale overheden weg te halen. Woordvoerders van onder andere de banktoezichthouder en de centrale bank hebben dergelijke plannen weliswaar direct ontkend, maar het debat over de enorme schulden bij lokale Chinese overheden is inmiddels wel degelijk opgelaaid.

#### OVERVERHITTING EN INFLATIE

China heeft zijn economie de afgelopen jaren op stoom gehouden door er honderden miljarden in te investeren. Tegelijkertijd zorgde een relatief zwakke yuan voor een steun in de rug van de exportsector. Dit investerings- en exportgedreven economische model levert op korte termijn prachtige economische groeicijfers op, maar is niet houdbaar op lange termijn, omdat het leidt tot oververhitting en inflatie. Consumentenprijsstijgingen schommelen inmiddels boven de 5 procent (hoger dan de doelstelling van 4 procent van de overheid) en lijken voorlopig nog niet gepiekt te hebben.

Lonen stijgen in de productieregio's inmiddels elk jaar met dubbele cijfers, mede door de groter wordende arbeidstekorten. Meer en meer Chinezen kunnen nu dicht bij hun geboorteplaats werk vinden. Werk, dat bijna net zo goed betaalt als in de steden. Het ironische is dat die positieve trend juist mede het gevolg is van het stimuleringspakket van de Chinese overheid, dat in het binnenland miljoenen banen heeft opgeleverd in de bouw van infrastructuur.

De oplopende inflatie en de inmiddels stijgende yuan ten opzichte van andere valuta's verslechteren de concurrentiepositie van China's belangrijke exportsector, terwijl de extra investeringsgolf in de infrastructuur niet oneindig kan doorgaan. Andere delen van de economie, met name een stijging van de binnenlandse consumptie, moeten het gat zien op te vangen de komende jaren. Maar het is zeer de vraag of die toename net zo snel en groot zal zijn als de afname van export en investeringen.

Van een bankencrisis is nu nog geen sprake in China, maar de kans is klein dat de grote Chinese staatsbanken volledig ongeschonden uit de grootste kredietexpansie uit de geschiedenis van China zullen komen. Zolang de werkelijke omvang van China's lokale schuldenproblematiek in nevelen blijft gehuld, doen beleggers er goed aan zich niet blind te staren op het ogenschijnlijke economische groeiwonder. Als iets te mooi klinkt om waar te zijn, is het dat vaak ook... ■

Door Wouter Weijand  
Fondsmanager BNP Paribas Global High Income Equity Fund

## Tegen beter weten in

**H**et paard is dood, we weten het allang. Maar toch gooien we er wellicht nog een keer 10 tot 20 miljard tegenaan en hopen dat het beestje overeind komt. Maar zelfs het paard van Troje kan hier niets meer aan doen: Griekenland heeft zichzelf, zoals zo vaak in zijn geschiedenis, de financiële das omgedaan. En wat er nog aan geld is, staat inmiddels vooral in Zwitserland en op Cyprus. Al heet dit officieel dan nog geen bankrun.

Wat moet je een junk niet geven? Precies, en zo is het ook met schuldverslaafden. Uiteindelijk staan niet de Grieken, noch de Ieren of de Portugezen met de rug tegen de muur. Maar wij dus, gewoon omdat we er als een schuldenberg tegenop zien om ons onontkoombare verlies te nemen.

Wij gaan hangen, met onze pensioenfondsen en banken, samen met de Fransen en de Duitsers. Het is de straf voor ons ondoordachte europroject. Natuurlijk konden de zuidelijke landen ons nimmer bijbenen. En zonder devaluaties restte hen alleen nog werkloosheid dan wel nominale loondalingen. En dat valt sociaal niet uit te leggen noch vol te houden. Zowat elk groot plein in Zuid-Europa is nu wel bezet door demonstranten.

Onze lieve minister De Jager wist zeker dat al het geld terug zou komen en dat die garanties alleen maar garanties waren. Die gingen vast niets kosten. Maar bij al die lasten komt zo ook nog eventjes de herkapitalisatie van de ECB, die voor minstens 70 miljard het schip lijkt in te gaan. Daar mogen wij ook weer aan meehelpen.

Angela Merkel wil Europa bij elkaar houden, ze voelt zich verantwoordelijk, wellicht mede vanuit historisch perspectief. Ontroerend is het wel, maar of het realistisch is? Net in India aangekomen roept ze dat de euro stabiel is en er alleen een schuldenprobleem is. Alsof het een niets met het ander te maken heeft. Maar ze kletst de euro toch maar even omhoog. Uit wanhoop, wellicht, tegen beter weten in?

Inmiddels staat de Zwitserse frank op een alltime high, misschien wel door al dat vluchtende Griekse geld? We zullen het met dat bankgeheim wel nooit te weten komen.

Maar nog willen we niet buigen. Er dreigt toch opnieuw nog een reddingspakket te komen, met tal van onmogelijke beloftes natuurlijk. Inclusief allerlei privatiseringen (lees: onteigeningen van Grieks staatsbezit) waarmee buitenlandse schuldeisers, de landen voorop, betaald moeten worden. En dan komt alles goed, dan plots hebben al die demonstranten ineens een baan, en floreert alles en iedereen, ondanks die torenhoge bezuinigingen.

Tegen beter weten in trekken wij nog één keer flink de portemonnee. Maar daarna snappen zelfs de meest toegewijde Europeanen onder ons, dat het de laatste keer is geweest. ■

