

Onzekerheidsvariant: risico op een nieuwe crisis

De *Macro Economische Verkenning (MEV)* 2009 werd gepubliceerd op 16 september 2008, één dag na het faillissement van Lehman Brothers. In de MEV werd voor 2009 gerekend op een bbp-groei die zou vertragen tot een magere 1¼%. In een onzekerheidsvariant werd bovendien ingegaan op de mogelijke gevolgen van een 'aanhoudende kredietcrisis'. In dat geval zou de bbp-groei in 2009 verder vertragen tot slechts ¾%. Het werd uiteindelijk een krimp van 3½%. Deze terugblik geeft aan dat onzekerheidsvarianten bovenal een illustratie zijn. Het is per definitie onmogelijk om alle bekende en onbekende onzekerheden kwantitatief te duiden. Wel geven onzekerheidsvarianten als het goed is een indicatie van de redelijkerwijs te verwachten marges, inclusief een idee van de omvang en van de mogelijke doorwerking op verschillende variabelen.

In deze MEV wordt in afwijking van de gebruikelijke praktijk slechts één variant gepresenteerd, met een lagere groei. Dit om aan te geven dat de risico's op dit moment overwegend neerwaarts zijn. Ook is de maatvoering (de grootte van de klap) sterker dan gebruikelijk. In de variant komt de voor Nederland relevante wereldhandel in 2011 en 2012 gemiddeld genomen tot stilstand, een daling met 7½% ten opzichte van het basispad. Een nulgroei van de wereldhandel is in historisch opzicht uitzonderlijk, maar in 2009 was de klap veel groter, toen daalde de wereldhandel met maar liefst 13%.

De oorzaken van het stilvallen van de wereldhandel kunnen divers zijn. Verschillende indicatoren geven aan dat de Verenigde Staten op de rand van een nieuwe recessie staan, of daar al in zitten (iets waar dr. Doom Nouriel Roubini van overtuigd is). De grote politieke spanningen en de presidentsverkiezingen volgend jaar maken het onwaarschijnlijk dat op korte termijn een adequaat beleid ontwikkeld kan worden dat de recessie een halt toeroept en de financiële markten gerust kan stellen. Het akkoord over de verhoging van het schuldenplafond - en vooral de manier waarop dat tot stand kwam - hebben de markten niet overtuigd. Toenemende onzekerheid over de (kredietwaardigheid van de) Verenigde Staten kan gemakkelijk leiden tot een sterke vertraging van de wereldhandelsgroei.

De oorzaak van een nieuwe crisis kan ook van dichtbij komen. In Europa lijkt de doorwoekerende schulden crisis (van staten, banken en consumenten) momenteel het herstel in de weg te staan. Ook hier hebben politieke tegenstellingen en (vermeende) besluiteloosheid een sterk negatief effect op de stemming. Wanneer nog meer eurolanden moeten aankloppen om financiële steun, kan de daarmee gepaard gaande onrust op de financiële markten de Europese en wereldeconomie in het hieronder geschetste scenario doen belanden. Japan kampt met de naweeën van de natuurramp en een zeer sterke yen. In het basispad wordt aangenomen dat sterke groei van publieke en private investeringen en een herstel van de uitvoer zullen zorgen voor een economisch herstel in de tweede helft van dit jaar en begin volgend jaar. Ook in Japan zijn er echter zorgen over de besluitvaardigheid van de politiek. Gecombineerd met een zeer hoog schuldniveau (als % bbp bijna twee keer zo hoog als dat van Italië) is een plotselinge omslag van het sentiment en van de economie niet ondenkbaar. China heeft de Grote Recessie relatief goed doorstaan, zo goed zelfs, dat nu sprake is van enige oververhitting. In het basispad wordt aangenomen dat de Chinese autoriteiten met restrictief beleid de groei tot een houdbaar niveau weten af te zwakken. Een harde landing, bijvoorbeeld in de vorm van een klappende vastgoedzeepbel, valt echter niet uit te sluiten. Ook in dat scenario zou de wereldhandel een flinke klap krijgen te verwerken. Geen van deze economische rampen is verwerkt in het basispad, wat betekent dat de kans erop kleiner dan 50% is. De risico's zijn op dit moment wel groot, overwegend neerwaarts en het gevaar komt uit verschillende hoeken.

Omdat bij alle genoemde oorzaken de gevolgen voor de Nederlandse economie voornamelijk via de wereldhandel komen, is gekozen voor een crisisvariant waarbij het volume van de relevante wereldhandel dit jaar 1,3% en volgend jaar 7,5% lager uitkomt dan in het centrale pad en daarmee min of meer tot stilstand komt; de geringe wereldhandelsgroei die in dat geval dit jaar nog zou resterende (3%) wordt gevolgd door een vrijwel even grote krimp volgend jaar. De internationale crisis gaat gepaard met lagere invoerprijzen, de olieprijs ligt in het crisisscenario bijna 20 dollar lager dan in de het centrale pad. De rente op Nederlandse staatsobligaties komt in 2012 0,8%-punt lager uit, op 2,5%. De spread neemt echter toe, zodat het voor bedrijven juist duurder wordt om te lenen. Gezinnen worden in het crisisscenario geconfronteerd met forse vermogensverliezen, waarbij is verondersteld dat de aandelenkoersen (AEX) en de huizenprijs komend jaar respectievelijk circa 15% en 4,5% lager liggen dan in het centrale pad.