

Kleine weeffouten met grote gevolgen



Column
Wim Boonstra

Volgens de Oeso is het conjunctuurherstel alweer over het hoogtepunt heen. Dat is teleurstellend, maar niet onbegrijpelijk. Want er zijn nog steeds fundamentele mondiale onevenwichtigheden die een houdbare groei in de weg staan. Alleen een ingrijpende hervorming van de internationale infrastructuur kan die onevenwichtigheden wegwerken. En daar moet nog aan begonnen worden.

Het is overduidelijk dat de VS niet meer op dezelfde wijze als groeimotor voor de wereldeconomie kunnen fungeren als in de jaren vóór de crisis. De relatief hoge economische groei die het land een tijdlang realiseerde, was vooral gebaseerd op schuldopbouw. Er zijn door de Amerikaanse consumptiedrift vooral banen in andere landen, zoals China, gecreëerd. Grote delen van de Amerikaanse industrie zijn in relatieve en absolute zin achteruitgegaan. De Amerikanen moeten sparen en schulden afbouwen iets waar ze nog niet aan toe komen. Sterker nog, het Amerikaanse spaartekort loopt sinds een tijdelijk dieptepunt begin 2009 alweer gestaag op.

China is natuurlijk het land met de grote spaaroverschotten en de opgelopen reserves. Maar het is nog steeds geen markteconomie en de renminbi is een gemanipuleerde munt. De renminbi is niet convertibel, speelt geen internationale rol van betekenis en is nog lang niet in staat

om een rol als sleutelvaluta te spelen. Dan is de Japanse yen een logischer kandidaat.

De financiële fundamenten van de euro zijn verhoudingsgewijs gezond. De eurozone is de grootste economie en grootste exporteur ter wereld. De internationale handel is min of meer in evenwicht en de financiële markten zijn goed ontwikkeld en liquide. De overheidsfinanciën vormen een punt van zorg, maar liggen er gemiddeld zeker niet slecht bij als wordt vergeleken met het VK, de VS of Japan.

De euro heeft vrijwel alles in huis om de positie van de dollar te evenaren. Toch blijft de dollar relatief sterk en kunnen Amerikanen hun spaartekort eenvoudig financieren. Sommigen stellen

Verhoudingsgewijs zijn de fundamenten van de euro gezond met overheidstekort als punt van zorg

dat dit komt door de superieure prestaties van de Amerikaanse economie. Die mensen raad ik aan om het recente boek *The Betrayal of American Prosperity* van Clyde Prestowitz maar eens te lezen. Hij beschrijft uitvoerig het verval van grote delen van de Amerikaanse economie in de afgelopen decennia.

De dollar blijft de leidende munt omdat er geen echte concurrentie is. Yen, Zwitserse franc of Britse pond zijn te klein, de renminbi is nog geen vrije munt en de euro is nog niet af. Want zolang financiële markten de euro kapot kunnen speculeren blijft die munt kwetsbaar voor geruchten dat landen weer uit de EMU zouden willen stappen. Dat toonde de Griekse crisis aan.

Je kunt dit tegengaan met een gemeenschappelijk Europees budget, wat politiek onhaalbaar is. Of door staatsleningen voortaan uitsluitend via een centrale instelling te financieren, waar men in principe morgen mee kan beginnen. Maar zolang Europese

beleidsmakers aarzelen met het nemen van verstandige maatregelen zullen de markten de euro met een zeker wantrouwen blijven bekijken.

Daardoor hebben grote beleggers, zeker in onzekere tijden, geen wezenlijk alternatief voorhanden en doet de dollar een liquiditeitspremie ten opzichte van andere munten. Daarmee is de cirkel rond, want door de speciale positie van de dollar kunnen de Amerikanen eenvoudig boven hun stand blijven leven en lopen de spanningen naar de volgende crisis geleidelijk weer op.

Voor de wereldeconomie zou het een goede zaak zijn als er meerdere gelijkwaardige en met elkaar concurrerende valuta's zouden zijn. Waarmee meteen duidelijk wordt dat een slechte vormgeving van de EMU niet alleen voor Europa, maar voor de hele wereldeconomie serieuze consequenties heeft.

.....
Wim Boonstra is chief economist van Rabobank.

