

NIEUWE MONETAIRE ORDE NODIG OM NIEUWE ZWARE CRISIS TE VOORKOMEN

Het einde van de dollardictatuur

De dollar is voorlopig nog de baas, maar voor de wereld zou het beter zijn dat het groene biljet van zijn troon gestoten wordt. Zo'n impeachment belooft echter een langzame, moeilijke en gevaarlijke onderneming te worden. Tijdens de G20-vergadering van november in Seoel zal er hoogstens wat over gekibbeld worden. **DAAN KILLEMAES**

Als of er niets gebeurd is. Net zoals iemand na een hartaanval doorgaat met een ongezonde levensstijl, valt de wereldeconomie terug in haar oude slechte gewoontes. De VS blijven boven hun stand leven, tot ze straks opnieuw met hun hoofd tegen de muur lopen. Eerst kraakte de consument, straks is het misschien de beurt aan de Amerikaanse overheid, toch als ze schulden blijft opstapelen om de economie drijvende te houden. Maar ook de Chinezen, net als de Duitsers en de Japanners, zijn hardleers en blijven overmatig sparen, tot er geen solvabele klanten meer zullen zijn om hun overtollige producten op te kopen.

Luid daarom de alarmbel, want de onevenwichten in de wereldeconomie lopen opnieuw op na een tijdelijke verzachting tijdens de crisis (zie grafiek *Wereldeconomie raakt opnieuw uit balans*). “We zitten in een doodlopend straatje”, zegt Erik Buyst, professor eco-

nomie aan de KU Leuven. “Het is dramatisch om vast te stellen dat de globale onevenwichten die aan de basis van de crisis lagen, niet aangepakt worden. Het spookbeeld van een nieuwe crisis doemt daarom opnieuw op.”

Helaas is er geen dokter, echtgenote of schoonmoeder die de koppige patiënt tot een betere levensstijl kan dwingen. Dat is de achilleshiel van het beheer van de wereldeconomie, en de etterende wonde geneest maar niet. In de huidige monetaire architectuur is er niets of niemand die de deficitlanden, lees de VS,

Zolang de dollar op zijn troon zit, kunnen de VS hun wil aan de rest van de wereld opdringen.

dwingt om meer te sparen, en die de surpluslanden dwingt om meer te spenderen. “Er is een systeemverandering nodig die het vertrouwen in de munten herstelt en opnieuw discipline in de wereldeconomie afdwingt”, zegt Freddy Van den Spiegel, hoofdeconoom van BNP Paribas Fortis. “We staan daarom aan het begin van een heel moeilijke fase in de wereldpolitiek. Iemand zal moeten toegeven. Geven de VS toe, dan moeten ze een generatie lang de broeksriem aanhalen. Geeft China toe, dan kunnen ze hun 2650 miljard dollar aan reserves beginnen af te schrijven en riskeert hun groeistrategie op de klippen te lopen.”

De VS geven niet toe

Maar waarom legt de hegemonie van de dollar een duurzameerschikking van de wereldeconomie lam? Normaal gezien moeten de landen die boven hun stand leven, zoals de VS, vroeg of laat de tering naar de nering zetten, of de internationale markten zouden wel eens zenuwachtig kunnen worden. Vraag dat bijvoorbeeld maar aan Griekenland.

Toch is er één land dat aan deze disciplinerende wetmatigheid kan ontsnappen, en dat is het land dat de internationale reservemunt uitgeeft, of in dit geval dus de VS. De Amerikanen kunnen naar believen handelstekorten opstapelen en op de poef leven, precies omdat ze zoveel dollars kunnen bijdrukken als ze dat zelf willen. Hun schulden aan het buitenland kunnen ze vereffenen of in waarde laten ➤



BARACK OBAMA
De Amerikaanse president moet geen harde maatregelen nemen zolang de dollar het voor het zeggen heeft.

➤ krimpen met vers gedrukte dollars. Zolang de VS over het privilege beschikken om de wereldreservemunt te controleren, is de druk om de tering naar de nering te zetten klein. President Obama & co kunnen pijnlijke keuzes voor zich uitschuiven. En dat doen ze ook. Met een werkloosheid die hardnekkig in de buurt van de 10 procent schommelt in de VS, of beter gezegd rond de 16 procent als de mensen worden meegeteld die het opgegeven hebben om werk te zoeken, zou het politieke zelfmoord betekenen om snel en hard te saneren.

En dus gebruiken de VS, zolang het kan, nog een keer de reservestatus van de dollar om hun economie vlot te trekken. De Amerikaanse centrale bank (Fed) heeft al duidelijk gemaakt dat ze begin november de dollarpersen een versnelling hoger wil schakelen, kwestie van de economie een extra duwtje te geven en het deflatiegevaar in de kiem te smoren. Dat intussen de dollar minder waard wordt, is mooi meegenomen om banen en orders aan te trekken. Op die manier dwingen de VS ook de surpluslanden op slinkse wijze om meer te spenderen. De aanhoudend lage rentes in de VS trekken kapitaalstromen op gang, weg uit de VS en naar oorden waar wel nog een behoorlijk rendement re rapen valt. Die toestroom van kapitaal leidt in de groei-landen tot stijging van de lokale munten, inflatie en mogelijk opnieuw zeepbellen in de financiële markten. De VS dwingen op die manier China & co dus tot meer consumptie. Zolang de dollar op zijn troon zit, kunnen de VS hun wil aan de rest van de wereld opdringen.

Maar ook China geeft niet toe

Maar ook de surpluslanden voelen weinig druk om hun beleid aan te passen. Niets verplicht China & co om meer te importeren en de handelsoverschotten weg te werken. De dollars die ze ontvangen, slaan ze op in hun kluisen, en gebruiken ze om hun belangrijkste klant, de VS, te herfinancieren. En door dollars op te kopen, houden China & co ook hun munten kunstmatig laag, waardoor ze dus zelfs een beleid voeren dat hun exportoverschotten bestendigt. In hun overtuiging is een exportgeleide groei-strategie de snelste weg naar ontwikkeling en welvaart, en de beste manier om opnieuw een respectabele plaats in de

wereldeconomie te heroveren.

“Toch beseft China dat het export-model ook risico’s inhoudt. Als het nog eens grondig misgaat in het Westen, dreigen ze heel wat afzetmarkten kwijt te geraken. Daarnaast is er het toenemende gevaar van protectionisme als reactie op de politiek van China”, zegt Erik Buyst. Op het jongste partijcongres gaf China aan dat de klemtoon zoetjesaan zal verschuiven naar meer interne groei, en meer investeringen in sociale zekerheid. “Maar China loopt nog niet echt warm om zijn verantwoordelijkheid op te nemen in de wereldeconomie. Het ziet zichzelf nog als een ontwikkelingsland en is daarom nog niet bereid om avonturen aan te gaan om de onevenwichten in de wereldeconomie weg te werken. Het bbp per inwoner ligt nog altijd ver

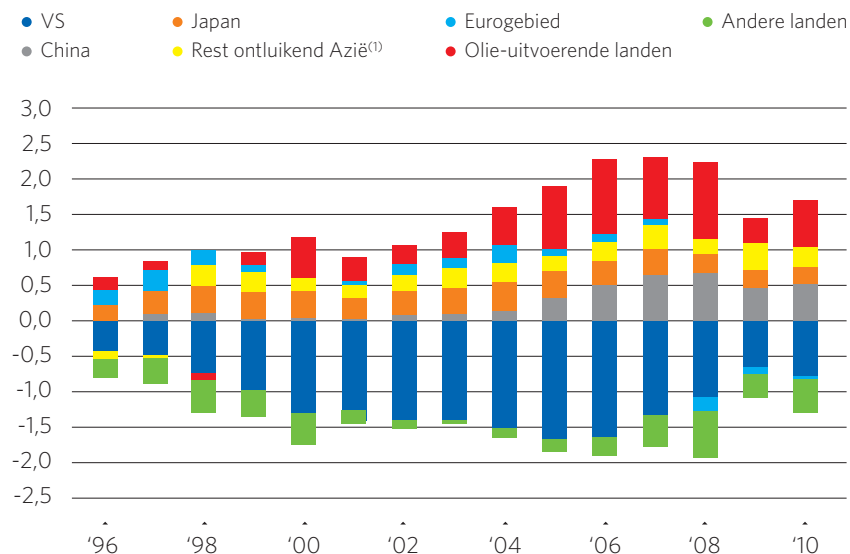
onder de westerse gemiddelden. Toch zal China zich niet eeuwig kunnen verschuilen achter een zelfverklaarde kwetsbaarheid van de economie. Intussen zal China een koppigheid tentoonspreiden die onbegrijpelijk is voor het Westen”, zegt Jan Bronselaer, econoom van Delta Lloyd Bank.

Maar er steekt niet alleen een groeimotief achter de mercantiele strategie van China en andere groei-landen. Ze hamsteren ook internationale reserves, in casu dus vooral dollars, als verzekering voor slechte tijden. De Aziatische landen zijn de zware crisis van eind de jaren negentig niet vergeten, toen buitenlands kapitaal op de vlucht sloeg en heel wat Aziatische landen bij gebrek aan internationale reserves door een diepe crisis moesten. Dat nooit meer, zo hebben ze zich voorgenomen, en daarom hebben ze handelsoverschotten met de VS opgebouwd om die dollarreserves te verzamelen. In de kluisen zit ondertussen ter waarde van 5500 miljard dollar internationale reserves. Heel wat landen sloten op die manier voor zichzelf een dollarverzekering af, ook omdat er geen internationale *lender of last resort* bestaat, die landen vlot noodreserves geeft in tijden van crisis. Ja, het Internationaal ➤

5500
MILJARD DOLLAR
internationale reserves hebben de groei-landen al verzameld.

WERELDECONOMIE RAAKT OPNIEUW UIT BALANS Bron: IMF

Saldi op de lopende rekening van enkele belangrijke landen en regio’s (in % van het mondiaal bbp)



(1) Hongkong, Indonesië, Zuid-Korea, Maleisië, Filippijnen, Singapore, Thailand, Taiwan.



ZHOU XIAOCHUAN
De Chinese centrale bankier heeft een plan voor een nieuwe reservemunt.

➤ Muntfonds (IMF) is daarvoor uitgevonden, maar de Aziaten vertrouwen het IMF niet echt, omdat het gedomineerd wordt door westerse aandeelhouders.

Een compromisvoorstel

Een stabiel internationaal monetair systeem, dat de wereldeconomie op de rails houdt, het is nog niet voor morgen. “Ik hoop dat mijn kinderen dat nog mogen meemaken”, zegt Etienne de Calataÿ, hoofdeconoom van Bank Degroof.

Waar we naartoe moeten, is nochtans vrij duidelijk. “Het systeem mag niet meer draaien rond de munt van een tekortland, maar rond een muntkorf bestaande uit de belangrijkste deviezen. De onttroning van de dollar zou het Amerikaanse tekort noodzakelijk vermindern, en de groei landen zouden minder nood hebben aan een exportstrategie. Er zou vanzelf meer evenwicht in de wereldeconomie komen”, zegt professor emeritus Louis Baeck (KU Leuven). Die nieuwe reservemunt kan geboren worden uit de schoot van een herschikt IMF, waarbij elk land de eigen wisselkoers tegenover die nieuwe reservemunt – bestaande uit een korf van grote munten – moet bewaken.

Zhou Xiaochuan, gouverneur van de Chinese centrale bank, lanceerde op de vorige G20-top een plan voor zo’n hervorming. “Zijn voorstel steunt op de creatie van een korfmunt met een verdeling volgens het economisch gewicht, en streeft relatief stabiele wisselkoersen na. In feite wil de Chinese gouverneur meer interne groei in China, maar het milderen van de exportstrategie is maar mogelijk als China geen dollarreserves meer hoeft op te stapelen als verzekering tegen

slechte dagen. Een hervorming van het internationale systeem is voor China daarom de conditio sine qua non om de exportstrategie af te zwakken. Hij wil dat de Chinese munt lid wordt

van de club van reservedeviezen”, zegt Louis Baeck.

Maar het wordt allesbehalve vanzelfsprekend om dat in de praktijk om te zetten. “Er zit niets anders op dan dat de VS en China samen een redelijke oplossing vinden. Dat wordt niet gemakkelijk tussen twee rivalen. Ik ben niet optimistisch”, zegt Erik Buyst. Ook Peter De Keyser, hoofdeconoom van Petercam, ziet niet meteen een akkoord tot stand komen: “Ik vrees dat we eerst nog een aantal crisissen nodig hebben voor iedereen water bij de wijn wil doen. Want de belangen liggen ver uit elkaar. De surpluslanden zijn rijk geworden dankzij hun strategie, en hebben zo ook heel wat politiek kapitaal verworven. Voor hen is een akkoord een stap terug.”

Chaos dreigt

Bij gebrek aan een internationaal akkoord dreigt een valutaoorlog. “Imiteert heel de wereld het expansieve geldbeleid van de VS, dan dreigt monetaire

“Als heel de wereld waanzinnig handelt, dan is het wellicht nog het meest waanzinnig om als enige rationeel te handelen”

*Freddy Van den Spiegel,
BNP Paribas Fortis*

chaos zoals in de jaren dertig”, zegt Freddy Van den Spiegel. In een wereld die te veel spaart en te weinig consumeert, zijn devaluaties een verleidelijk instrument om banen in te voeren en recessie uit te voeren. Maar het eindresultaat is een chaos waar niemand beter van wordt, behalve de eigenaars van goud. Dat was ook de eindafrekening van de muntoorlog in de jaren dertig: iedereen armer, en de meeste munten verloren 75 procent van hun waarde ten opzichte van het goud. De fel gestegen goudprijs is vandaag een signaal dat de markten geen goed oog hebben in de monetaire stabiliteit. De grootste verliezers dreigen de regio’s te worden die het langst durven vast te houden aan monetaire orthodoxie en een sterke munt, zoals het eurogebied. “Als heel de wereld waanzinnig handelt, dan is het wellicht nog het meest waanzinnig om als enige rationeel te handelen”, zegt Freddy Van den Spiegel.

De spanningen lopen op, maar kraken doet het systeem nog niet. “Hopelijk zegeviert het gezond verstand. Landen zullen tolerant moeten zijn tegenover elkaar. Het stelt mij gerust dat de grote spelers zich verantwoord opstellen. De VS bijvoorbeeld beschuldigen China er nog niet van een muntmanipulator te zijn. Er is veel ongeduld om iets te doen aan de onevenwichten in de wereldeconomie, maar we mogen op korte termijn niet veel verwachten. Die herschikking is een zeer traag proces”, zegt Brian Hilliard, hoofdeconoom Europa voor Société Générale.

Intussen blijft de dollar heersen op zijn troon, ondanks alles. Maar de keizer heeft steeds minder kleren aan. Tot in 1971 was de dollar inwisselbaar in goud, vandaag is de waarde van het groene biljet enkel gedekt door de belofte van de Amerikaanse centrale bank om te waken over de koopkracht van de dollar. De jongste decennia verzekerde dat enige orde in de chaos, dankzij de dominante positie van de VS in de wereld en het geloofwaardige beleid van de Fed. Die Amerikaanse dominantie verschaalt echter snel, en zoals gezegd dient het beleid van de Fed vooral Amerikaanse belangen, en niet die van de buitenlandse schuldeisers van de VS. “Mijn voorspelling is dat binnen vijf jaar het rijk van de dollar uit is als de spil van de wereldeconomie”, besluit Freddy Van den Spiegel. ☉