

## Onbegrepen eigenbelang

Er is een aantal fundamentele misverstanden in omliep over de Amerikaans-Chinese economische verhoudingen. Een te lage waardering van de Chinese Yuan is geen voordeel voor de Chinezen, evenmin is een te dure dollar goed voor de Amerikanen. Een tegen een te lage wisselkoers aan de dollar gekoppelde yuan is daarentegen wel zeer profijtelijk voor een aantal multinationals die in China goedkoop produceren.

Het staat buiten kijf dat de Chinese overheid de koers van de yuan manipuleert om de exporten te bevorderen. Vanuit de VS klinkt, vooral uit de hoek van populistische volksvertegenwoordigers, een luide roep om economische sancties. Toch moet niet verwacht worden dat de Amerikaanse overheid (i.c. mr. Geithner) daaraan gehoor zal geven. Er zijn voldoende redenen om niet te snel over te gaan tot economische strafmaatregelen.

### Afbraak van Amerikaanse productiecapaciteit.

De afbraak van de industriële productiecapaciteit is in de VS nog steeds een ernstig probleem. Het proces dat in de zeventiger jaren goed op gang is gekomen, is nog steeds niet gestopt. Het aandeel van de industrie in het Bruto Nationaal Product van de VS is het laatste decennium verder gedaald van 14,5% in 2000 tot 11,5% in 2009. De bijbehorende cijfers over het aantal arbeidsplaatsen zijn zelfs nog alarmerender. Sinds 2000 zijn er in de industriële sector bijna 7 miljoen arbeidsplaatsen verdwenen. In feite is er een situatie ontstaan waarin de Amerikanen geen alternatief meer hebben voor Chinese import. Een stijgende koers van de yuan had daarom in het recente verleden geen negatieve invloed op de handelsstromen. Tijdens de geleidelijke appreciatie van de yuan tussen 2005 en 2008 steeg het volume van de Amerikaanse import uit China met 32%.

### Financiering van de Amerikaanse tekorten

De Chinezen houden de koers van de yuan laag door dollars en Amerikaans overheidspapier op te kopen. Door vraag naar dollars uit te oefenen kunnen zij de koers van de dollar hoog houden. Voor de Amerikaanse overheid betekent die vraag dat zij de eigen tekorten gemakkelijk en tegen een lage rente kunnen financieren. Ook op het binnenlands renteniveau in de VS heeft de Chinese vraag naar dollars een drukkend effect. Gevolg is dat Amerikanen relatief veel kunnen (konden) consumeren.

### Belangen multinationale bedrijven

De lage koers van de yuan maakt het internationaal opererende bedrijven makkelijker productie naar China te verplaatsen. Het is zelfs bekend dat een "gecontroleerde" koers van de yuan door (vooral Amerikaanse) ondernemingen als vestigingsvoorwaarde naar voren is gebracht. Een bijkomend "voordeel" van de goedkope Chinese productie was dat daarvan een drukkende werking uitging op de lonen in de VS (en niet alleen daar). De echt grote winsten kwamen, omdat het verkoopapparaat buiten China was gevestigd, uiteraard bij de "outsourcing" bedrijven terecht. Inkomens, bonussen van het management en dividenden hadden derhalve niets te lijden. Van de Chinese exporten naar de VS komt ca. 60% voor rekening van Amerikaanse bedrijven in China.

### Belangen van de Amerikaanse financiers

Van de vorige minister van financiën (mr. Paulson) werd wel gekscherend gezegd dat hij meer tijd doorbracht in Peking dan in Washington. Helemaal uit het niets kwam die opmerking niet. De oud-werknemer van Goldman Sachs heeft met niet aflatende ijver gepoogd de Chinese financiële markten te openen voor de grote Amerikaanse banken. Het is niet uitgesloten dat mr. Geithner met een zelfde agenda op pad is gestuurd. Zijn loopbaan begon immers ook in Wallstreet. Boze tongen beweren dan ook dat de termen "strategische dialoog" en de "wederzijdse economische- en veiligheidsbelangen" op een zeer speciale wijze moeten worden geduid. Een sterke dollar is vanzelfsprekend een beter uitgangspunt voor de Amerikaanse zakenbanken beter dan een dure yuan. Daarnaast geldt natuurlijk dat economische sancties een ontluikende financiële idylle wreed kunnen verstoren.

## Onbedoelde gevolgen van Chinese stimulansen

Voor de Chinezen is de huidige situatie niet zonder gevaar, zowel de eenzijdige exportoriëntatie als de na 2008 in werking gestelde stimuleringsprogramma's en kredietexpansie zullen mogelijk onbedoelde gevolgen krijgen. De meest in het oog lopende zijn hieronder weergegeven.

- De Chinese gerichtheid op export maakt het land afhankelijk van ontwikkelingen op buitenlandse markten. Tot nu toe heeft de overheid geprobeerd het gebrek aan voldoende binnenlandse consumptieve vraag te compenseren. De eenzijdigheid van de maatregelen kan tot systematisch "overinvesteren" leiden.
- Het overgrote deel van het \$ 600 mld grote stimuleringsprogramma van de Chinese overheid is terechtgekomen bij lagere overheden die het geld investeerden in (vaak) niet productief onroerend goed en (niet zelden overbodige) infra-structuur.
- De versoepeling van de kredietvoorwaarden heeft een stroom kredieten opgeleverd. Voor zover dat geld is gestoken in "onnodige" investeringen is er sprake van (een grote massa) slechte leningen. Daarmee is de basis voor een Chinese variant op de kredietcrisis aanwezig. De schulden zijn groot genoeg om internationaal tot economische onrust te leiden.

### Het voorspelbare lot van export-tijgers

De geschiedenis van de vorige eeuw maakt duidelijk dat ook in het verleden sprake is geweest van landen met een extreme gerichtheid op export. Roemruchte voorgangers van de Chinezen waren de VS in de twintiger jaren en Japan in de tachtiger jaren van de twintigste eeuw. Kenmerkend voor de situatie van de VS en Japan in het verleden en China nu is het structurele overschot op de betalingsbalans en grote inkomensongelijkheid dus te weinig koopkracht bij de eigen bevolking. De in het verleden waargenomen gevolgen van deze mix zijn niet erg bemoedigend. Een investeringsbubble die stevast leidde tot niet productieve investeringen, ging gepaard met onderconsumptie en flinterdunne winstmarges. Na de onvermijdelijke kredietcrises (1929 in de VS en 1990 in Japan) volgden faillissementen, wegvallende consumptie, insolvente banken en een langdurig stagnerende economie. Als dat het vooruitzicht is voor China dan staat de we-reldeconomie een moeilijke periode te wachten.

Een door protectionisme ingegeven economische oorlog tussen China en de VS is, als alternatief voor verstandig handelen, voor weinigen acceptabel. Niettemin moet worden vastgesteld dat de VS het meest hebben te vrezen van een openlijk conflict. China zal zich in een dergelijke situatie geconfronteerd zien met een teruggloep van de export en waardevermindering van het deel van de monetaire reserves dat in dollars luidt. Aan de andere kant van de balans staat een in waarde stijgende yuan. Dat leidt tot goedkoper importen, goedkoper grondstoffen en een verhoging van de binnenlandse koopkracht. De ontwikkeling van een welvende middenklasse wordt daardoor op den duur gestimuleerd. Het achterliggende probleem, de exportafhankelijkheid, wordt door de groeiende binnenlandse markten bovendien minder urgent.

Voor de VS zijn de nadelen van een economisch conflict met China zwaarder wegend dan de voordelen. Niet alleen zal het moeilijker worden de eigen tekorten te financieren, ook de rentelasten zullen zowel voor overheden als voor burgers sterk oplopen. Een waardedaling van de dollar en misschien zelfs een ineenstorting van die munt is niet uitgesloten als de Amerikaanse overheid echt betalingsproblemen krijgt. Omdat veel producten niet meer worden voortgebracht in de VS zal men aangewezen zijn op duurder wordende import; de inflatie zal dus snel toenemen. Stimuleringspakketten, sociale- en medische programma's alsook "bail outs" worden moeilijk zo niet onmogelijk te financieren. Voor de Amerikaanse burgerij, die toch al gebukt gaat onder schulden, wordt armoede op grote schaal dan een zeer reëel perspectief.

Een duurder yuan is voor China een noodzaak. Voor de VS zal het een verdere afkalving van de binnenlandse koopkracht betekenen. Wie werkelijk belang heeft bij een te goedkope Chinese munt blijkt vooralsnog niet uit de uitingen van politici. Dat een kredietcrisis in China mild zal zijn kan, gegeven de historische precedentes, dan ook slechts worden gehoopt.