

Oververhitting of onderkoeling in 2010?

In de Angelsaksische pers wordt sinds enkele maanden geen superlatief geschuwd om de precaire situatie van de Euro en het Eurogebied te beschrijven. Onophoudelijk put men zich uit in het verzinnen van doemscenario's die zich zouden gaan voltrekken in het "zo tragisch verdeelde" Europa. Ook de Amerikaanse "rating agencies" die een naam hebben te verliezen als het gaat om achter de feiten aanlopen doen een luidruchtige duit in het zakje. De Zuid Europese zwakke broeders worden met veel drama en gevoel voor "timing" geconfronteerd met afwaarderingen die hun positie op de financiële markten zeker geen goed doen en die grote bancaire speculanten in de kaart spelen.

De theoretische onderbouwing van de voor 2011 voorspelde ondergang van de Euro is gebaseerd op het ontbreken van een politieke unie achter de Europese Monetaire Unie. Daarnaast wordt de absolute en relatieve hoogte van de nationale schulden en tekorten genoemd als noodlottig voor de Euro. De, vaak als halfhartig getypeerde, ondersteuning van de zwakkere lidstaten door de economisch sterkere landen zou de financiële weerstand van de laatstgenoemden ondermijnen. Het gebrek aan monetaire discipline bij sommige lidstaten tenslotte zou de genoemde problemen verder verergeren.

De gedachte aan een val van de Euro is voor sommigen aantrekkelijk. Een prolongatie voor onbepaalde tijd van de positie van de dollar als reservevaluta betekent immers een voortbestaan van de geprivilegieerde positie die vele economische voordelen voor de VS en de daar gevestigde financiële instituten met zich mee brengt. De ondergang van de Euro zou vooral een bevestiging van de dollar als veilige haven zijn.

Cijfers van de in Bazel gevestigde Bank of International Settlements (de bank van de centrale banken) zoals die zijn samengevat in de onderstaande tabel ondergraven een deel van de hiervoor genoemde onderbouwing van de ondergang van de Euro. Het algemene beeld is overigens zorgelijk genoeg om ieder optimisme over de economische vooruitzichten van veel westerse economieën in de kiem te smoren. In Europa is de boodschap die uit de cijfers naar buiten komt ter harte genomen. Europese regeringen proberen op enige schaal te bezuinigen. In de VS, waar nog steeds denk de economie met fiscale impulsen te kunnen stimuleren, heeft men gekozen voor een andere gedragslijn.

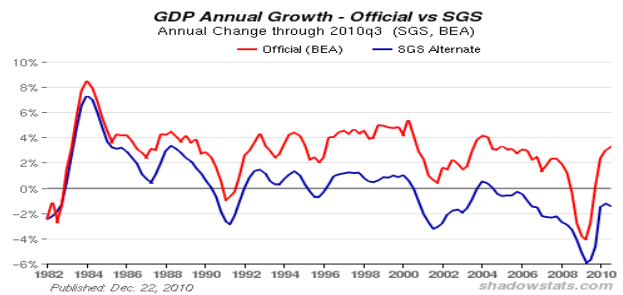
	Government Debt			Fiscal Balance		
	As a Percentage of GDP					
	2007	2010	2011	2007	2010	2011
Austria	62	74	77	-0.5	-4.7	-4.6
France	70	94	99	-2.7	-7.3	-6.9
Germany	65	81	84	0.2	-5.4	-4.5
Greece	104	129	139	-5.4	-8.1	-7.1
Ireland	28	83	92	0.1	-11.7	-10.3
Italy	112	132	135	-1.5	-5.2	-5.0
Japan	167	199	205	-2.4	-7.6	-8.3
Netherlands	52	75	79	0.2	-6.4	-5.4
Portugal	71	95	99	-2.7	-7.4	-5.6
Spain	42	73	78	1.9	-9.4	-7
United Kingdom	47	82	91	-2.7	-11.5	-10.3
United States	62	90	95	-2.8	-10.7	-8.9

SOURCE: Bank for International Settlements.

Uit de tabel wordt duidelijk dat de financiële positie van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk niet minder bedreigend is dan die van landen als Ierland, Spanje en Portugal. De magnitude van het probleem in de VS en VK is echter wat werkelijk verontrustend is. Voor de VS geldt bovendien dat, US municipal bonds, schuld papier van (de facto failliete) lagere overheden, na een eerste "silent crash" in november 2010, in 2011 voor een financiële kettingreactie kunnen gaan zorgen. Waar vanuit de VS aan Europese regeringen vergeefs wordt gevraagd de economieën te stimuleren en wat groter begrotingstekorten te accepteren is de vraag gerechtvaardigd of en in hoeverre de Amerikaanse overheid in staat zal zijn de huidige tekorten met behulp van "quantitative easing" technieken te blijven financieren.

Breed uitmeten van de gevaren voor de Euro lijkt een noodzakelijk onderdeel van een economische politiek die een verder uitbouwen van overheidstekorten met zich meebrengt. Het lijkt een kwestie van tijd voordat op de financiële markten het besef komt dat men daar (alweer) op het verkeerde been is gezet door de Angelsaksische pers, grote derivatenproducenten en met hen onder één hoedje spelende 'rating agencies'. Dat de werkelijkheid op den duur door zal dringen tot de markten lijkt gezien enkele hierna genoemde ontwikkelingen niet te vermijden.

De afbraak van publieke diensten en infrastructuur in de VS gaat door. Het uitblijvend economisch herstel maakt financiering van deze voorzieningen, bij de gekozen economisch-politieke maatregelen, in toenemende mate onmogelijk. Zowel de interne als de externe schuldpositie van de VS wordt dus onhoudbaar.



De bovenstaande grafiek maakt duidelijk dat de Amerikaanse overheid andere gegevens over de economische groei naar buiten brengt dan te goeder naam en faam bekend staande onderzoeksbureaus.

Buitenlandse (niet Amerikaanse) financiers zullen in toenemende mate en in steeds hoger afzien van het aanhouden van reserves in dollars. De financiële positie van lagere overheden in de VS versterkt het wantrouwen in de kredietwaardigheid van de USA. Reeds nu is te zien dat, ondanks de op volle toeren draaiende geldpers, de rente op overheidsobligaties in de VS begint te stijgen. Tevens is zichtbaar dat ook van buiten het Eurogebied (China, Rusland, Olieproducenten) steeds meer pogingen worden ondernomen de weke onderbouw van Europa te ondersteunen. Buiten de Angelsaksische wereld heeft men kennelijk geen belang bij een ondergang van de Euro.

Er is sprake van een groeiende politieke wil in Europa de eigen schuldenproblemen op te lossen. Zelfs als dat leidt tot een afname van de autonomie van de lidstaten kiest men voor een gemeenschappelijke en Europese oplossing. Aan de definitieve vormgeving daarvan wordt thans achter de schermen gewerkt. Belangrijk is dat de huidige leiding van de EU tijd koopt (zoals b.v. met het garantiefonds) om een aantal vertragende en/of destructieve krachten het hoofd te bieden. Het lijkt veilig te voorspellen dat een aantal grote Europese en Amerikaanse banken veren zullen moeten laten als ze de vorderingen op de "zwakke" Eurolanden", waartegen ze met derivaten en hoge rente hebben gespeculeerd, met een stevige "haircut" moeten gaan inruilen tegen (nu nog zeer omstreden) Eurobonds.

De toenemende budgettaire terughoudendheid binnen de EU zal ongetwijfeld leiden tot een afkoeling van de economie. Zeker als China moet gaan kiezen tussen groei en export, (dus stabiele lage wisselkoers) of hoge inflatie kan een drijvende kracht achter een belangrijk deel van de Europese (Duitse) export wegvallen. Deflatie dus onderkoeling van de economie kan er, bij voortgezet restrictief beleid, voor gaan zorgen dat de Europese huishouding, ondanks (of dankzij) een steeds sterker wordende Euro, kleiner wordt..

Anders zal de situatie zijn in de VS, daar lijkt men nog steeds te denken dat monetaire verhoging en belastingverlaging gunstig zullen uitpakken voor de nog steeds "outsourcende" Amerikaanse economie. Het gevaar van asset-inflatie, stagflatie en later misschien zelfs hyperinflatie, met alle rampzalige gevolgen van dien, wordt op de koop toe genomen. Duurder wordende grondstoffen, zowel agrarisch als industrieel zijn daarvan een onheilspellende voorbode.

Merkwaardig is dat de mogelijkheid duurzaam te investeren in de op instorten staande infrastructuur van de VS over het hoofd schijnt te worden gezien. Ook in Europa zijn er voor de hand liggende mogelijkheden te investeren in de omgeving en de kenniseconomie. Het zelf opgelegde dilemma tussen bevriezen of oververhitten brengt de Amerikaanse (en in mindere mate) de Europese beleidsmakers in een onmogelijke positie die bij een keuze voor investeren in toekomstige ontwikkelingsmogelijkheden vermeden had kunnen worden.

Fire and Ice (Robert Frost):

Some say the world will end in fire,
Some say in ice.
From what I've tasted of desire
I hold with those who favor fire.
But if it had to perish twice,
I think I know enough of hate
To say that for destruction ice
Is also great
And would suffice.