



Globale onevenwichten en de financiële crisis



Ivan Van de Cloot

Hoofdeconoom

Itinera Institute

Bij de oorzaken van de financiële crisis worden steevast ook de globale onevenwichten vermeld waarbij goedkoop geld uit landen als China en India naar de Verenigde Staten werd gekanaliseerd. Deze spaaroverschotten konden niet anders dan tot investeringsexcessen leiden. Omdat de meeste investeringsbestemmingen al snel oververzadigd geraakten (denk aan de zeepbellen in de grondstoffen), was de subprime een ideale oplossing. Door het herverpakken konden immers eindeloze reeksen van gesecuritiseerde producten steeds meer geld absorberen.

Het is dus zeker zo dat het geld van de ijverige spaarders in Azië (maar ook in de OPEC-landen) een rol hebben gespeeld bij het opblazen van de zeepbel. Voor een stuk is het echter onvermijdbaar dat het kuddegedrag van de mens met de regelmaat van de klok ontaardt in een investeringshype die nadien uitgezweet moet worden. Zolang we echter de menselijke natuur niet kunnen veranderen zullen we met deze realiteit moeten leren leven. Wat we echter wel moeten vermijden is dat een investeringsgekte leidt tot een falend banksysteem. Een economische crisis die gepaard gaat met een ineenstorting van het financieel systeem is immers veel schadelijker en langduriger wat vooral voor de werkgelegenheid nefast is. Dat we ons momenteel in een diepe recessie bevinden, is dus een rechtstreeks gevolg van het verwijderen van veiligheidsbuffers die we in de jaren 30 hadden geplaatst werden wegens een gebrek aan zware ongevallen. Indien het banksysteem robuust genoeg was geweest en dus geen excessieve hefboomen had gebruikt, dan hadden de globale onevenwichten misschien geleid tot een recessie, maar geen systeemcrisis.

De grote econoom John Maynard Keynes had in de jaren 30 nochtans een visie om ook de globale economische onevenwichten te neutraliseren in hun capaciteit om de wereldeconomie te ontwrichten. Volgens Keynes was er nood aan een werkelijke internationale centrale bank die inflatie en deflatie bestreed op een globale wijze. Het probleem was vanouds dat sommige landen een erg mercantilistische politiek voeren waarbij ze hun groeimodel baseren op hun export. Vandaag denken we hierbij vooral aan Aziatische landen en China in het bijzonder wat als fabriek van de wereldeconomie functioneert. Voor een stuk gebeurt dit door almaar meer reserves aan buitenlandse valuta te accumuleren dat een land genereert door meer te exporteren dan te importeren. Hierdoor houdt het zijn eigen munt (de yuan in het geval van China) goedkoop zodat het exportwonder voortduurt. Eenvoudig gesteld koopt China massaal dollars en verkoopt het yuan door zijn reserves te plaatsen in Amerikaans schatkistpapier. Dit had echter tot gevolg dat de rente op Amerikaanse obligaties de dieperik in ging en er enorm veel en goedkoop geld ter beschikking kwam.

Keynes idee was dit proces te kortsluiten door overtollige reserves om te zetten in een parallelle munt, de zogenaamde Bancor, die niet beschikbaar zou zijn voor het publiek.

De internationale centrale bank zou rente heffen op tekorten die bij haar gefinancierd worden in deze munt, maar ook rente

aanrekenen aan landen met overschotten op de betalingsbalans. Uiteindelijk werd het Britse radicale idee verworpen door de Verenigde Staten en gekozen voor het veel minder ver gaande systeem van speciale trekkingsrechten bij het Internationaal Monetair Fonds (IMF) zoals we het tot op vandaag kennen. Voor Keynes zelf was zijn voorstel geen ideaal systeem maar het minst slechte alternatief voor periodieke internationale muntcrisisen. Dat de Verenigde Staten niet toehapten is enerzijds begrijpbaar, maar anderzijds ook erg ironisch. Destijds kampten de handelspartners van Amerika met gigantische handelstekorten en wou de Amerikaanse regering geen afstand doen van controle op haar reserves. Nu is de situatie echter compleet omgekeerd met Amerika in de rol van een land dat afhankelijk is van het buitenland voor de financiering van haar levensstandaard.

“
Nieuwe
economische
reuzen als China
blijken echter
niet meer zo
overtuigd te zijn
van de blijvende
dominantie van
de dollar
”

De laatste top van de G20 verhoogde de middelen van het IMF met 750 miljard dollar. Toch blijft het IMF een schim van wat Keynes ooit voor ogen had. Impliciet gaat men er tot vandaag blijkbaar vanuit dat het enkel kleine landen als IJsland en Hongarije zijn die gebruik moeten kunnen maken van een internationale “lender of last resort”. De verbeeldingskracht van moderne economen is blijkbaar te beperkt om te kunnen geloven dat ooit de Verenigde Staten zelf behoefte zou kunnen hebben aan een internationale hulplijn. Deze overtuiging hangt samen met het feit dat de Verenigde Staten tot nu toe het privilege hebben om als zowat enige land te kunnen lenen in de eigen munt. Nieuwe economische reuzen als China blijken

echter niet meer zo overtuigd te zijn van de blijvende dominantie van de dollar.

Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom

Onafhankelijke denktank en doetank voor duurzame economische groei en sociale bescherming.
"Think-tank" et "do-tank" indépendant pour une croissance économique et une protection sociale durables.



Itinera Institute VZW-ASBL

Boulevard Leopold II Laan 184d - B-1080 Brussel - Bruxelles

T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69

info@itinerainstitute.org www.itinerainstitute.org