

‘München’ toont: Westerse ordening ligt onder vuur

Posted on 22 februari 2020 by Sander Boon

Half februari werd in München de jaarlijkse veiligheidsconferentie gehouden. De conferentie is de politieke tegenhanger van de bijeenkomsten van het mondiale bedrijfsleven in Davos. Iedereen die iets voorstelt in de wereld van de geopolitiek is present. Het thema was dit jaar ‘Westlessness’: de dreigende desintegratie van de door het westen na de Tweede Wereldoorlog opgebouwde internationale ordening. Een ordening die wordt gedragen door de dominante rol van de dollar en een internationale kapitaalmarkt.

De geschiedenis rijmt

Aan Mark Twain wordt de uitspraak toegeschreven dat de geschiedenis zich nooit herhaalt, maar wel vaak rijmt. Het is niet voor het eerst dat de mondiale ordening slijtage vertoont. Er zijn parallellen te trekken met de periode van 1929 tot 1939. Ook toen volgde na een aandelenkrach en erop volgende bankencrisis een periode van economische malaise en de-globalisering. Aan de basis van de huidige de-globalisering staan de kredietcrisis van 2008 en de eurocrisis van 2012. En ook nu

volgde een al meer dan tien jaar durende matige mondiale economische groei. We staan zelfs aan de vooravond van nieuwe economische moeilijkheden als gevolg van het coronavirus in China.

In beide perioden van economische stagnatie en de-globalisering speelt het monetaire en financiële systeem een belangrijke, zo niet beslissende rol. Belangrijke factor in de aanloop naar beide crises waren lage rentes, ruime kredietcreatie en een zoektocht naar rendement. Financiële risico's bouwden zich onder het toeziend oog van monetaire beleidsmakers op, maar ingrijpen deden ze pas toen het te laat was.

Verschil met toen is dat de monetaire en financiële ordening nu nog bestaat. Het economisch verzwakte Engeland had toen nog een spilfunctie in de monetaire ordening, maar verliet in 1931 noodgedwongen de goudwisselstandaard en een bankencrisis volgde. Tussen 1931 en 1955 was er geen sprake meer van een normaal functionerende internationale kapitaalmarkt. Ook op dit vlak begint het nu echter te knellen.

'America First'

De na de Tweede Wereldoorlog opgebouwde internationale instituties staan onder druk. De legitimiteit van bijvoorbeeld de NAVO, het IMF en de Wereldbank wordt sinds Trumps aantreden in twijfel getrokken. Dit alles doet het vertrouwen in internationale samenwerking in tijden van crisis geen goed. Hoewel de Amerikaanse dollar en staatslening tezamen nog heersen in internationale kapitaalmarkt, is de houdbaarheid op langere termijn niet meer vanzelfsprekend.

Zo waarschuwde de adjunct-directeur van het IMF, David Lipton, afgelopen jaar in Davos voor dreigende instabiliteit van het internationale monetaire en financiële systeem. Lipton wees erop dat de stabiliteit van dit systeem afhankelijk is van de bereidheid van de Amerikanen om in tijden van financiële crises op te treden als redder van de internationale kapitaalmarkt die is gebaseerd op de dollar.

Reden van zorg is dat er in de VS een andere politieke wind is gaan waaien met de komst van Donald Trump als president. Aan de macht gekomen met de slogan 'America first' begon hij al een handelsoorlog met China. Mocht weer een internationale kapitaalmarktcrisis volgen, dan is het maar de vraag of Trump zal instemmen met een redding van het systeem door de Amerikaanse centrale bank (Fed). Want waarom zou de bankbalans van de Fed – en daarmee het Amerikaanse

volk – op moeten opdraaien voor een probleem dat buiten hun grens is ontstaan? In Davos trok het IMF aan de bel. Gebrek aan gereedschap en coördinatie in tijden van financiële stress kan namelijk omslaan in een economische crisis die in 2008 nog werd voorkomen.

Het Corona-effect

Niet alleen de monetaire ordening is instabiel geworden, ook de reële economie stagneert. Er stapelen zich wereldwijd in rap tempo economische problemen op. Ondanks grootschalige interventies door centrale banken tijdens en na de kredietcrisis van 2008, is de vitaliteit van het financiële systeem achtergebleven. Dit heeft negatieve gevolgen voor de mondiale waardenketens en wereldhandel.

Vanaf medio 2018 vertoont de wereldhandel al tekenen van stagnatie. Hoofd van de afdeling economisch onderzoek van de BIS in Bazel, Hyun-Song Shin, stelt in een presentatie dat die achterblijvende wereldhandel en de economische stagnatie niet primair moet worden gezocht in het handelsconflict tussen de VS en China, maar juist in deze achtergebleven financiële vitaliteit.

Een vitaal financieel systeem is cruciaal voor de Chinese economie. Die is de afgelopen dertig jaar voor haar ontwikkeling en groei erg afhankelijk geworden van de internationale kapitaalmarkt. Gelet op de gestaag achteruit krabbelende Chinese economie heerst er bij internationale financiële instellingen echter steeds meer onzekerheid of leningen aan en investeringen in China nog wel veilig zijn. Chinese bedrijven krijgen daardoor moeite om hun leningen af te lossen of door te rollen.

En daar komen nu de economische effecten van het Coronavirus nog eens bij. Als de economische effecten groot zijn, kan het uiteindelijk uitmonden in een sterk stagnerende Chinese economie. Teken aan de wand is dat Chinese toezichthouders al hebben aangekondigd dat ze slechte schulden voorlopig niet zullen meewegen in hun oordeel over de gezondheid van financiële instellingen.

China niest, rest van de wereld is verkouden

Omdat de omvang van de Chinese economie ten opzichte van de rest van wereld inmiddels aanzienlijk is, betekent het dat moeilijkheden daar onmiddellijk effect hebben op andere economieën. En dat is precies wat we om ons heen zien gebeuren.

De Duitse economie pruttelt, de Franse economie begint te haperen, Japan zit dicht tegen een recessie aan. Tegelijkertijd zien we dat de instabiliteit in het financiële systeem toeneemt. Zo opende de Fed afgelopen september voor het eerst sinds 2008 weer het noodloket voor banken, omdat de liquiditeit in een belangrijk segment van de kapitaalmarkt dreigde op te drogen.

Er is sprake van een feedback-loop tussen financiële markten en reële economie. Illiquiditeit in financiële markten zorgt voor verminderde kredietverlening in de reële economie en voor verslechterde economische vooruitzichten. Dit zorgt weer voor verdere financiële verkrapping.

Partijen die veel hebben geleend of partijen die op basis van een te positieve inschatting financiering hebben verstrekt krijgen het moeilijk. Wat zal het effect zijn van een plotseling sterke devaluatie van de Chinese yuan of een andere verrassing, zoals een vlucht uit gammele bedrijfsleningen? De Fed en andere centrale banken werden in 2008 verrast door het financiële infarct. En ook nu blijken ze al een tijd achter de financiële feiten aan te lopen. Zijn ze nog bij machte om de feedback-loop te keren?

Status quo in gevaar

Het is begrijpelijk dat in München vraagtekens zijn gezet bij de houdbaarheid van de westerse mondiale ordening. Een omissie is, dat er geen link wordt gelegd met het wankele monetaire en financiële systeem. De huidige internationale ordening is net als die in de jaren '20 en '30 geschoeid op uitbundige kredietcreatie en almaar toenemende schulden. Een nieuwe financiële crisis zal hard aankomen, temeer daar de economie al verzwakt is.

De mondiale status quo komt in gevaar als de reële welvaart verder stagneert en mensen in opstand komen. Het zorgt voor de terugkeer van een politieke strijd om zeggenschap en schaarse middelen, protectionisme en een verdere afkalving van de steun voor het internationaal georiënteerde politieke midden. De desintegratie van de westerse internationale ordening is daarmee van eigen makelij.