



worden sterke landen gedwongen garant te staan voor de schulden van zwakkere landen, wat het besmettingsgevaar erg groot maakt.

Duitsland, dat binnen de eurozone de teugels erg strak houdt, zal nooit de uitgifte van euro-obligaties steunen. Het punt is dat banken, en bij uitbreiding de staten die voor die banken garant staan, geen liquiditeitsprobleem maar wel een solvabiliteitsprobleem hebben. Dit vergt een andere aanpak en op een bepaald moment zal men dan ook de politieke moed moeten hebben om de banken en de overheden zelf een deel van de verantwoordelijkheid te laten nemen.

POLITIEKE WIL

Er zijn tal van redenen om aan te nemen dat de euro de crisis zal overleven. Een eerste is de politieke wil die overduidelijk aanwezig is om al het nodige hiervoor te doen. De Europese eenheidsmunt is dan ook het grootste en meest tastbare succes van bijna zeven decennia Europese integratie. De euro heeft zowel voor een lage inflatie als een betere verdeling van de kapitaalstromen gezorgd.

De Europese Unie beschikt nog steeds niet over een gemeenschappelijk buitenlands beleid of defensiebeleid en ook van fiscale harmonisatie is nog lang geen sprake. Maar er is dus wel een gemeenschappelijke munt en het zal nooit worden toegelaten dat deze verwezenlijking opnieuw ongedaan wordt gemaakt. Een terugkeer naar nationale munten is trouwens op geen enkele manier een op-

lossing. Het opblazen van de euro zou het verschil tussen de hoogste en de laagste rentes in Europa nog veel groter maken, met een default of faillissement van een of meerdere staten als onvermijdelijk gevolg.

Daarnaast is het een positief signaal dat andere grote economische machtsblokken de euro niet laten vallen. Dit gebeurt weliswaar deels uit eigenbelang, maar dat is eigenlijk niet relevant. Zo breidde Rusland onlangs de valutareserves in euro flink uit en ook in bilaterale handelstransacties wordt gebruikt gemaakt van de euro. Dit is een krachtig signaal dat men de Europese eenheidsmunt niet laat vallen. Ook China is een belangrijke afnemer van Europees overheidspapier geworden.

GEEN ALTERNATIEVEN

Er zijn ook gewoon geen alternatieven voor de Europese eenheidsmunt. In Europa wordt volop werk gemaakt van besparingen en soberheid in het uitgavenpatroon van de overheid. In de Verenigde Staten is die fase (nog) niet bereikt. De financiële situatie daar is echter allesbehalve solide te noemen. Er wordt verwacht dat de federale staatschuld in 2011 de grens van 100 procent van het bbp zal overschrijden. Hierbij worden heel wat toekomstige verplichtingen in verband met pensioenen en gezondheidszorg niet in rekening genomen.

Daarnaast zijn er ook nog de hoge schulden van de staten en lokale overheden, die alle aan het federaal overheidsinfaus liggen. De Amerikaanse denktank Center on

Budget and Policy Priorities verwacht dat het gecumuleerde tekort van de staten volgend jaar tot 140 miljard dollar zal oplopen. Zo kijkt Californië, de op zeven na grootste economie ter wereld, aan tegen een tekort van 25 miljard dollar.

Toch lijkt de Amerikaanse munt voorlopig te ontsnappen aan speculatieve aanvallen. De Verenigde Staten profiteren hierbij van hun positie als uitgever van de wereldreservemunt. Dit betekent dat de Federal Reserve onbeperkt vers geld kan bijdrukken, wat ook gebeurt en als kwantitatieve versoepeling wordt verpakt. De Fed kan daarmee doorgaan zolang de dollar standhoudt als reservemunt. Hoelang dat nog is, kan niemand voorspellen.

Toch is de schijnbare sterkte van de dollar een verkeerde perceptie. De dollar is sinds het ontstaan van de euro met 35 procent in waarde afgenomen tegenover de Europese eenheidsmunt. De Japanse yen is als wereldmunt evenmin een geloofwaardig alternatief voor de euro. Japan kampt met een schuldgraad van meer dan 200 procent. Ook de centrale bank van Japan, waar de basisrente tussen 0 en 0,1 procent schommelt, gaat onverminderd voort met het opkopen van financiële activa om geld in de Japanse economie te pompen.

China heeft zich sinds enkele jaren tot de groeimotor van de wereldeconomie ontpopt. Toch is de munt van het land nog lang niet klaar om een volwaardig alternatief te vormen voor internationale handelstransacties. De Chinese financiële industrie is onvoldoende ontwikkeld en de yuan is zelfs nog niet vrij verhandelbaar op de internationale markten. Dit komt China voorlopig ook goed uit.

OOK IN 2011 NOG EUROCRISSEN

Wanneer alle ruis wordt weggefilterd, is er maar één mogelijke conclusie en die is dat we voor een langere periode van concurrerende muntdevaluaties staan. Deze zullen uiteindelijk moeten leiden tot een herstructurering van het financiële systeem. Dit spel van concurrerende devaluaties is de reden waarom we ook in 2011 vrijwel zeker nog speculatieve aanvallen tegen de euro zullen zien. Hierbij kan het kleinste teken van zwakte worden aangegrepen om een bepaald land in het vizier te nemen. De markten zullen de Europese begrotingen en veilingen van staatsleningen scherp in de gaten houden. Maar het antwoord op de vraag of dit in 2011 tot het einde van de euro zal leiden is negatief. ■