

nanciën worden zo op lange termijn nooit op orde gebracht. Buitenlands geld blijft toestromen omdat er geen veiliger alternatief is. Dat heeft een zelfversterkend effect. Beleggers krijgen er weinig rendement voor terug. Maar ze zijn bereid grif te betalen voor veiligheid. Dat is de grote paradox.”

RESERVE PRIVILEGE

Het in circulatie brengen van de wereldwijde reservevaluta was in de 19e eeuw voorbehouden aan de Britten. Dat voorrecht ging naar de Amerikanen en volgens Prasad blijft het voorlopig daar. Academi spreken van het ‘exorbitante privilege’. Deze beroemde woorden worden meestal toegeschreven aan Charles de Gaulle, maar de klacht over de voordelen voor de Amerikanen kwam van zijn minister van financiën Valéry Giscard d’Estaing. Hoogleraar Barry Eichengreen, een van de leermeesters van Prasad en een bekende onheilsprofeet als het gaat om de machtige dollar, schreef een boek met die titel.

Grote veranderingen in de financieel-economische wereld komen voor economen telkens onverwacht. De kredietcrisis zag bijna niemand aankomen, net als het Amerikaanse schaliewonder. Als de dollar zijn dominantie helemaal terugwint, staat dat ook haaks op eerdere voorspellingen. Prasad: “In de academische wereld waren er flinke twijfels over de kracht van de dollar. Vooraanstaande economen als Paul Krugman en Ken Rogoff zaten er in 2007 helemaal naast. Zij dachten dat de tekorten op de handelsbalans onvermijdelijk zouden leiden tot het inklappen van de dollar.” In de jaren zeventig werd de munt ook dood verklaard, en Prasad gaat nog verder terug. “Neem Robert Triffin, die kwam er in de jaren zestig al mee.” De Belgische Amerikaan Triffin hielp mee met de ontwikkeling van het Europees Monetair Stelsel. Hij zag grote voordelen in het opzetten van een Europese centrale bank. De eco-

DE REDELIJK SOEPELE ENTREE VAN DE EURO OP HET WERELDTONEEL EN DE VERZWAKKING VAN DE DOLLAR-KOERS ZORGDEN VOOR NIEUWE SPECULATIES DAT DE DOLLAR ZIJN STATUS ALS RESERVEVALUTA ZOU KWIJTRAKEN

noom overleed zes jaar voordat de euro werd ingevoerd.

KANSEN EURO

De redelijk soepele entree van de euro op het wereldtoneel en de verzwakking van de dollarkoers zorgden voor nieuwe speculatie dat de dollar zijn status als reservevaluta zou kwijtraken. In het Duitse tijdschrift Stern zei Alan Greenspan in 2007 dat de euro de dollar inderdaad zou kunnen vervangen als reservevaluta omdat centrale banken steeds meer euro’s wilden.

Ook Eswar Prasad ziet de euro als enige serieuze concurrent. Maar hij heeft ook altijd gewaarschuwd voor de instabiele economische verdeling in Europa en de risico’s voor de munt. In de jaren na de invoering van de euro in 1999 zagen veel analisten en politici die machtsverschuiving aankomen. “Europese politici hebben de euro als reservevaluta destijds niet beloofd en als doelstelling gepresenteerd. Maar die ambitie was er wel degelijk”, zegt Prasad.

Maar als gevolg van de eurocrisis zal de euro het voorlopig niet tot reservevaluta schoppen. De oorsprong van de eurocrisis moet volgens de hoogleraar gezocht worden in het breken van de afspraken in het stabiliteitspact door Duitsland en Frankrijk. “Ze hebben de sluisen opengezet voor gerommel in de boekhouding in perifere landen. Er waren geen prikkels meer voor Europese landen om zich aan de regels te houden. Het is een collectief falen van Europa.” Het kan volgens hem nu gemakkelijk tien jaar duren voordat Europa weer voldoende vertrouwen heeft van buitenlandse beleggers. “Ook dan legt Europa het af. Amerika ligt zo ver voor op Europa.”

De zwakte in Europa hielp de dollar flink aansterken het afgelopen jaar. “De sterkere dollar is een weerspiegeling van de kracht van het Amerikaanse economische herstel. Maar alles in de financiële wereld is relatief. Het is natuurlijk ook een teken van zwakte van de economieën

van de eurozone en Japan.” Op korte termijn ziet Prasad die situatie niet veranderen. De herstellende economie in de VS aan de ene kant en geopolitieke conflicten elders in de wereld versterken de functie van de dollar als veilige haven.

Prasad verwijst ook naar de duidelijke Amerikaanse voorsprong op monetair gebied. “De Amerikaanse economie versnelt en lijkt de crisis nu eindelijk achter zich te laten. Amerika zinspeelt op monetaire verkrapping met hogere rentetarieven. Alle andere grote economieën zijn nog druk bezig met verruiming en vrezende voor deflatie.” Prasad ziet wat lichtpuntjes in Europa, maar in het algemeen overtuigt de staat van de Europese economieën de Indiër niet. “Het veilig geachte deel van de eurozone, onder andere Duitsland, staat er helemaal niet zo fantastisch voor. Amerika ligt minstens twee à drie jaar voor op Europa.”

LUXE-POSITIE

Los van de economische cyclus kan Europa volgens Prasad op de financiële markten nog onvoldoende concurreren met Amerika. De financiële markten zijn veel dieper in Amerika dan de rest van de wereld. De crisis van 2008 vormt volgens Prasad een waterscheiding. “Het belang van de euro als wereldwijde reservevaluta is met drie à vier procentpunten teruggevallen. Dat is heel significant.”

De Amerikaanse obligatiemarkt was al dominant voor 2008, maar is dat helemaal na de crisis. “De totale Amerikaanse markt voor vastrentende waarden is tegen de 3600 miljard dollar groot. Dat is meer dan de eurozone, Japan, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk samen.” Amerikaanse overheidsschuld is wereldwijd de meest verhandelde belegging. “Inmiddels wordt er voor 1300 miljard dollar aan Amerikaanse overheidsschuld verhandeld. Dat is twee keer zoveel als voor 2008. Van de nieuw uitgegeven schuld zit inmiddels 60 pro-