

De opvallende terugslag in een aantal Aziatische markten beperkt zich niet tot de lokale aandelenbeurzen maar trekt ook de wisselkoersen en obligatiekoersen in haar slibstroom mee naar beneden. Of is het niet eerder omgekeerd? Opeenvolgende rentestijgingen geselen zowel aandelen als obligaties en zijn zowel internationaal als louter domestiek geïnspireerd en hierbij niet in het minst als het gevolg van de neerwaarts spiraal waarin de wisselkoersen van Indonesië en India zich bevinden.

Deze negatieve ontwikkeling heeft drie specifieke redenen en heeft een fundamentele ondertoon, zodat we hierin substantiële verbeteringen moeten zien vooraleer dit koersgedrag zich terug in de positieve richting kan ombuigen.

De Chinese groeivertraging werpt steeds nadrukkelijker zijn donkere schaduw over de gehele Aziatische regio. De groeivertraging van de tweede economie van de wereld laat zich wereldwijd voelen maar is vanzelfsprekend het meest tastbaar in de landen in de onmiddellijke omgeving van deze economische reus. De Chinese overheid kampt echter al geruime tijd met de uiteenlopende effecten van enerzijds een potentiële zeepbel in vastgoed- en voedselprijzen en anderzijds een industriële sector die veel baat zou hebben van een officiële rentedaling. Maar een dergelijke versoepeling in de monetaire politiek is dan weer van aard om de vastgoed- en voedselprijzen verder aan te wakkeren. Aartsmoelijk probleem, waarmee er telkens opnieuw wordt op gewezen dat de grootste vijand van de economische vooruitgang in groeilanden nog steeds de ontsporing van inflatie blijft.

Dit brengt ons bij de tweede reden voor de recente terugval, meer bepaald in Indonesië en India. Groeilanden zijn immers potentieel zeer kwetsbaar voor het Balassa-Samuelson-effect. Dit is een zeer gekend fenomeen dat in bijzondere verstoring kan zijn voor de welvaartsontwikkeling van een land, zeker wanneer de politieke overheid van een dergelijk land te snel wil gaan op de pad van de welvaartscreatie. Begrijpelijk vanuit het politiek en electoraal perspectief maar ook even voorspelbaar contraproductief.

Dit effect vertoont een herkenbaar patroon: De industrie in een bepaald land doet het bijzonder goed op het vlak van de export omwille van de productiviteitsvoortgang op basis van eerder geleverde inspanningen, zoals de verregaande herorganisatie van de arbeidsmarkt, loonsverlagingen of de flexibilisering van de economie door het afschaffen van allerlei belemmerende regelgeving. Deze voortgang creëert op zich de kans om de lonen in de industriële sfeer terug te verhogen.

Dit is niet noodzakelijk slecht: Het verhoogt de interne koopkracht en staat in relatie met de toegenomen productiviteit zodat de handelspositie op zich niet verslechtert. De (verantwoorde) loonstijgingen in de competitieve industriële omgeving lokken echter ook loonsverhogingen uit in de dienstensector en (vooral) het overheidsapparaat. Dit laatste gegeven blijkt erg destructief: Niet alleen stijgen de lonen in een sector waar dit niet verantwoord is, maar de overheidssector begint ook snel te groeien op basis van een explosief toenemend regelgevend kader. Deze inflatie aan regels en reglementen wordt echter vooral gecreëerd om zichzelf te rechtvaardigen en brengt een hoge kostprijs met zich mee, niet in het minst omdat de oorspronkelijke basis van de voortgang, met name de flexibilisering van de economie door het afschaffen van hinderlijke regelgeving, nu precies de aanleiding vormt van een inflatie aan nieuwe verstikkende regels.

Her ergste moet dan echter nog komen: De economie is immers minder competitief geworden en gaat omwille van de gestegen koopkracht steeds meer invoeren terwijl de export stukt. Als gevolg hiervan ontstaat een dramatisch tekort op de lopende rekening van sommige landen. Dit brengt op zijn beurt de wisselkoers onder druk waardoor koersdepreciaties niet meer vermeden kunnen worden. Lagere wisselkoersen verhogen opnieuw zeer tijdelijk de competitiviteit van een land maar jagen tegelijk de inflatie de hoogte in. Dit laatste kan alleen nog worden afgestopt door drastische renteverhogingen waardoor finaal de economie wordt afgeremd.

Kan u nog volgen...?

Sommige landen, zoals China, zijn hier veel beter tegen bestand dan andere, zoals India en Indonesië, waar de onmiddellijke electorale druk de politiek dwingt tot korte termijnmaatregelen die op langere periode telkens opnieuw het groeiplatform onderuit haalt en zo "boom-bust"-scenario's veroorzaakt.

Een derde niet te miskennen oorzaak, die waarschijnlijk als “trigger-effect” functioneert in dergelijke omstandigheden in Azië, is de toenemende opwaartse druk op de Amerikaanse rente. De versnelling van de rentestijging in de VS wordt steeds van op korte afstand gevolgd in de meeste Aziatische landen. In landen met oplopende tekorten op de lopende rekening stijgt zo de financiële druk, maar vermindert dit tegelijk de effectiviteit van eerdere interne renteverhogingen die nodig waren om de terugval van de wisselkoers af te remmen. Iedere Amerikaanse rentestijging verzwakt zo opnieuw de lokale munten van India en Indonesië en verplicht zo tot verdere opwaartse bewegingen van de eigen rentetarieven.

Dit laatste element verklaart zeker alleen niet het algemene beeld van de Aziatische beurzen. Naast de specifieke toestand in China, staat de terugval van de aandelenbeurzen in Thailand en Maleisië eerder in verband met de toenemende kans op een ernstige groeivertraging van de lokale economie.

De enige oplossing die deze landen snel terug op gewenste groeipad kan en zal brengen is een rentedaling in China. En laat dat nu precies zo'n moeilijke beslissing zijn ...