

Het internationale monetaire systeem is nog steeds gebaseerd op de dollar. Dat betekent onder andere dat de dollar internationaal als betaalmiddel wordt geaccepteerd, dat monetaire reserves in dollars worden aangehouden en dat prijzen van bijna alle grondstoffen in dollars worden genoteerd. Die omstandigheid brengt met zich mee dat er doorgaans een groter vraag naar dollars is dan alleen op basis van de omvang van de Amerikaanse economie zou mogen worden verwacht. Dat geeft ruimte voor tekorten op o.a. de betalingsbalans, dus voor consumptie op kosten van andere landen. De andere kant van de medaille is dat de waarde van de dollar, uiteraard binnen grenzen, min of meer gegarandeerd en veilig moet zijn om vertrouwen in de grondslagen van het internationale monetaire systeem te garanderen. Op de wijze waarop betalingsbalanstekorten in de VS, overheidstekorten en ontsparingen in de particuliere sector de waarde van de dollar in gevaar brengen is door velen en ook door mij bij vorige gelegenheden geweest.

Een bijkomend probleem is de positie waarin de FED zich nu heeft gewerkt met haar reactie op de hypotheekperikelen in de VS en de daaruit resulterende credit crunch. In tegenstelling tot de ECB heeft de FED gemeend te moeten reageren op de krediet problemen met een forse renteverlaging. Hoewel de beurzen daarop positieve Pavlov-reacties toonden, ging de dollar, zoals te verwachten was, onderuit. De vraag is nu: is dit het begin van de déconfiture van de Amerikaanse economie of houden de schuldeisers de VS nog enige tijd op de been? Van groot belang zal zijn of de VS maatregelen gaan treffen om inflatie en waardedaling van de dollar te stoppen. Veel tijd daarvoor is er niet meer. De periode dat inflatie laag werd gehouden door goedkope producten uit China en India is bijna voorbij. Ook daar heeft men te maken met stijgende prijzen van grondstoffen en de groeiende welvaart zorgt voor hogere arbeidskosten. Voor de VS zelf worden grondstoffen en importen in het algemeen door de dalende dollar duurder. De curatieve werking van een renteverlaging op de reële sector van de economie wordt in een dergelijke situatie ondermijnd door toenemende inflatie en de daardoor veroorzaakte monetaire instabiliteit.

Schuldeisers hebben geen belang bij een faillissement van een schuldenaar, dat geldt ook voor de belangrijkste houders van de Amerikaanse leningen i.c. China, Japan en de olieleveranciers. Schuldeisers zijn echter zelden filantropen en meestal niet zo dom dat ze niet zullen overwegen aan risicospreiding en aan diversificatie van vorderingen te gaan doen. De dreiging van vaporisatie van de VS-schulden is immers reëel. Meegaan met Amerikaanse renteverlagingen is geen optie want dat levert een niet te managen rekening op in de vorm van binnenlandse inflatie. Dus, ook als ze een deel van de risicopremie terug gaan vragen in de vorm van politieke concessies dan moet toch verwacht worden dat de vraag naar dollars de komende jaren zal dalen omdat reserves in andere valuta's worden aangehouden en grondstoffen in andere valuta's gaan worden afgerekend. De kans dat schuldeisers met niets doen nog willen betalen voor Amerikaanse militaire "bescherming" wordt, zeker in het Midden-Oosten steeds kleiner. Fundamenteel is dus aan een aantal randvoorwaarden voor een teruggang van de dollar wel voldaan. De vraag is vooral hoe snel en met hoeveel schade zich het proces zal voltrekken.



Gezien de bijgevoegde grafieken is de markt zich ook technisch aan het voorbereiden op een veel lagere dollar. Een mogelijke bodenvorming is verstoord, een meerjarige bodem (groene lijn) is inmiddels als steun onbruikbaar gebleken en een korter dalend trendkanaal is in neerwaartse richting uitgenomen. De seinen staan dus bepaald niet op groen. Een versnelling van de daling is technisch gezien niet uitgesloten en als de beweging op gang komt dan is het de vraag wie en wat er in de val zal worden meegesleurd.

Vrgr jan a