

Schuld en boete.

De genadeklap aan het concept "schuld" werd gegeven door Richard Nixon die de koppeling van dollar en goud ongedaan maakte. Hierdoor was het Amerikaanse geld een schuld geworden zonder tegenwaarde. De dollar als schuld was dus ten principale onaflosbaar geworden. De dollar kon vanaf dat moment immers alleen met zich zelf nog worden terugbetaald. In schuldbetalingen betekent het dat de schuldbekentenis van de Amerikaanse monetaire autoriteit alleen ongewisseld kon worden voor een zelfde schuldbekentenis. De Amerikaanse staat bracht vanaf dat moment schulden in omloop die fundamenteel onaflosbaar waren.

De gedachte dat dit mogelijk was, werd gebaseerd op het monetaristische gedachtegoed. Dat kwam er, wat simplistisch gesteld, op neer dat zolang er een vaste verhouding was tussen liquiditeitsmassa en nationale productie geen problemen zouden ontstaan door inflatie of wegvallend vertrouwen in de waarde van het geld. De vooronderstelling betreffende kritische vermogens van de burger die achter deze redenering zit, is wellicht een verklaring voor later waargenomen gedrag van overheden en monetaire autoriteiten.

Dat er met de loskoppeling van schuld en tegenwaarde in feite een contradictio in terminis was ontstaan m.b.t. de vorm van schuld die geld heet, werd gemakshalve nooit gemeld. Schuld ontleent als begrip zijn betekenis en zijn waarde aan de gedachte dat er een mogelijkheid is van terugbetaling. Als de mogelijkheid c.q. plicht tot terugbetaling ontbreekt dan is er sprake van een gift, van belasting of van fraude. Geld is door de genoemde ontkoppeling "gewoon" een ongedekte cheque geworden. In het civiele verkeer is het afgeven daarvan een misdrijf, kennelijk is dat de overheid wel toegestaan. Het vergt waarschijnlijk grote geleerdheid om een dergelijke gedachtegang te ontwikkelen en juridisch plausibel te maken.

Toch heeft na een aanvankelijke schok het op deze leest geschoeide monetaire systeem een tijd behoorlijk gedraaid. Dat was vooral het geval zolang de geldmultiplier nog positief en groter dan één was. Onder de geldmultiplier wordt hier verstaan de verhouding tussen de groei van de reële productie als gevolg van de groei van de liquiditeitsmassa per eenheid (dollar) liquiditeit / schuld.

Aanvankelijk was die verhouding voldoende doch met het oprekken van het systeem werd de opbrengst steeds geringer. Niet aflosbare schuld als basis voor kapitaalvorming scheidt in laatste analyse, via asset inflation, schijnkapitaal, (dus niet bestaand kapitaal) dat de ontwikkeling van materieel kapitaal in een aantal situaties bv door stagflatie kan gaan ondermijnen. Thans moet misschien zelfs de vraag gesteld worden of de geldmultiplier (weer) negatief is geworden.

Ten aanzien van het monetaire gedrag van overheden, banken en burgers zijn in het licht van het voorgaande een aantal waarnemingen te doen.

1. De monetaire discipline van overheden en geldscheppende instellingen is in de loop van de jaren steeds minder geworden. De groei van de liquiditeitsmassa overtreft die van de productie tegenwoordig ruimschoots. Het slechte geweten van bv de FED blijkt uit het niet meer publiceren van groeicijfers van de M3. Ook inflatiecijfers worden gemanipuleerd. De geldpers wordt steeds vaker als alternatief voor een belasting gezien. Het feit dat overtreding van monetaire gedragsregels niet kan worden afgestraft leidt kennelijk tot atrofie van moreel besef bij overheden. De onbetrouwbare overheid is op dit moment een probleem in vele landen. Kiezers beginnen hierdoor steeds duidelijker gedesoriënteerd te raken.

2. De niet aflosbare schulden moeten zowel in tal als in last in steeds hoger tempo groeien om de dynamiek van het systeem bij teruglopende monetaire discipline te ondersteunen. Naast de groei van de geldhoeveelheid, is groei van andere (semi)liquiditeiten zoals schatkistpapier en staatsobligaties waar te nemen. Ook banken spelen hun rol, zij geven leningen uit, securiseren die vervolgens een aantal malen, verzekeren de securisaties en de verzekeraars verzekeren zichzelf weer. Risico's worden daardoor niet geringer maar wel volledig diffuus. Bedrijven en speculanten financieren op hun beurt overnames en uitbreidingen met enorme en buitenproportionele schulden die vervolgens ook weer via door banken verzorgde obligatieconstructies, meestal verzekerd, op de markt worden gebracht. Onverantwoorde (subprimes) en frauduleuze (Enron) praktijken worden door de geschetste wijze van aankijken tegen schulden grotelijks bevorderd.

3. Het gebouw van schulden, verplichtingen en verzekeringen groeit ondertussen uit tot zodanige proporties dat correctie via bekende en begaanbare wegen geen optie meer is. Alleen al de subprime problemen zijn zo omvangrijk dat de kapitalisatie van de FED niet voldoende is om daarmee adequaat te kunnen omgaan. De nu bekende omvang van CDO's is volledig onhanteerbaar. Wat aan derivaten uitstaat kan slechts worden gevreesd.

4. Verzekeringen tegen kredietrisico's werken alleen als de verzekeraar voldoende middelen (in termen van opgebouwde premiereserve) heeft om de verzekerde risico's aan te kunnen. Dat vergt niet alleen een juist beeld van de risico's (op basis van inschattingen van gecorrumpeerde rating bureaus is dat moeilijk) maar ook een funding/premiereserve die niet op schijnkapitaal berust. Een niet voldoende onderkend risico is in dit geval overigens de overheid van de VS die internationaal aan kredietwaardigheid begint in te boeten.

5. Burgers kunnen onder deze omstandigheden en in een inflatoire omgeving niet veel anders doen dan het gegeven voorbeeld volgen. De schuldverslaving van de US-consumpt is zo bezien dus min of meer uitgelokt. Vóór de Amerikaanse presidentsverkiezingen zal niemand een afkick-programma durven voorstellen.

Hyman Minsky, heeft over dit type gedrag een theorie ontwikkeld die intellectueel gezien sterke verbanden heeft met chaos-theoretische gedachten-experimenten. Hij stelt kort samengevat het volgende: ieder stabiel systeem verandert zichzelf in een instabiel systeem door, endogeen gestuurd, de stabiel geachte elementen waarop het systeem uiteindelijk is gebaseerd, te zwaar te belasten c.q. oneigelijk te gebruiken. In termen van het monetaire systeem dat nu de wereldeconomie schraagt geformuleerd: teveel schuldcreatie voortkomend uit de onbeperkte mogelijkheid van overheden om schulden te maken leidt vroeg of laat tot ernstige onevenwichtigheden bij zowel de schuldeisers als de schuldenaars omdat (alle) partijen steeds meer misbruik gaan maken van de geboden mogelijkheden.

De vraag is slechts in welke vorm de instabiliteit zich zal gaan voordoen, hoe groot de schade zal zijn en hoe de afrekening (de boetedoening) zal worden vormgegeven. Er is een mogelijkheid dat de afbetaling vrijwillig in de vorm van een collectieve zelfbeperking zal gaan plaatsvinden. Waarschijnlijk is dat niet want consumptie is zoals gesteld een nationale verslaving in de VS en tot nu toe zijn er geen aanwijzingen dat de politiek het aandurft dat aan te pakken. Een dergelijk scenario zou in beginsel deflatoir zijn, het zou de tering naar de nering doen zetten met harde hand en ten koste van een recessie.

Het andere alternatief is doelbewust inflatie (in de VS) veroorzaken en via inflatie de schulden afbouwen. Dat lijkt aantrekkelijk doch de uitkomst is onzeker. De schulden worden dan n.l. groter i.p.v. kleiner. Het probleem, meer besteden dan wordt verdiend c.q. geproduceerd, wordt als medicijn ingezet. De terminale fase van deze kwaal, die inzet als de geldmultiplier te laag is, heet hyperinflatie. Eigenlijk is dit een catastrofe-scenario met een goede kans op een volledige ineenstorting van het mondiale monetaire stelsel en van de VS als economische supermacht.

Voorlopig is er in de VS gekozen voor een sterk inflatoire politiek. Daardoor zullen o.a. prijzen van grondstoffen en voedsel doorgaan met stijgen. Internationale conflicten daarover en volksverhuizingen zijn niet uitgesloten. Schaarste en misschien ook hongersnood kunnen vooral onderontwikkelde delen van de wereld treffen. De eerste voedselrellen en protectionistische acties (rijst) zijn inmiddels gemeld. De dollar zal op steeds meer markten worden afgeschaft als internationaal betaalmiddel en openstaande rekeningen zullen dan echt (bv in Euro's) betaald moeten worden: ook dat afscheid van gratis geld zal conflictstof opleveren. Gezien de gekozen benadering van de FED en van de VS-regering is er geen reden tot optimisme. Hybris regeert op dit moment. Zowel in regeringskringen als op de beurzen gaat men er van uit dat geld(schuld)-creatie een oplossing gaat bieden voor het schuldprobleem. De politiek van de ongedekte cheque wordt dus geïntensiveerd. De boetedoening zal echter ooit volgen en hoogstwaarschijnlijk zullen velen, ook buiten de VS, daar slechter van worden.



De maandgrafiek van de Dow Jones 30 laat zien dat het technische beeld van deze Amerikaanse beurs, mede door optimistische media, enigszins verbeterd is. De reacties op de meest recente cijfers (weliswaar voorlopig en komend van de VS-regering) op de verzending van de vrije cheques en renteverlaging waren positief. Dat betekent dat er sprake is van een uitbraak(je) en dat er enige opwaartse ruimte is ontstaan. Ook in Amsterdam is een dalende weerstand gebroken. Als wat afstand van de waan van de dag wordt genomen, dan wordt duidelijk dat de verwachtingen, gezien het verloop van de differentiële MACD onder de koersgrafiek, nog niet te hoog gespannen mogen zijn. De neerwaartse kruising van de nullijn is en blijft een veeg teken en zolang de MACD nog ruim onder de nullijn beweegt dreigt er gevaar. De vorige crossing, na de hype in de internetsector, luidde een periode van ca 3 jaar beursellende in. De toen opgebouwde schulden waren slechts een fractie van wat er nu boven de markt hangt. Ook de asset-inflation is nu ernstiger en schuldproblemen zijn, behalve in de huizensector, ook te verwachten bij commercieel onroerend goed, credit cards, leningen van gemeenten, counties, staten en federale overheid in de VS, studieschulden, persoonlijke (auto)leningen, junk bonds, etc. Van belang voor de duur van het herstel is antwoord op de vraag hoelang de straf voor het aanmaken van schijnkapitaal dat de prijzen van voedsel en grondstoffen opdrijft nog afgekocht kan worden met ongedekte cheques.