

Chinese reserves

De economische relatie tussen de VS en China wordt mede bepaald door een "dollar trap". Jarenlang hebben Chinezen de vruchten van hun werkstuk tegen lage prijzen afgestaan aan de VS. Van Amerikaanse zijde stond daar een ongebreidelde productie van schuldpapier tegenover. Gevolg was een gestaag groeiende berg dollars en Amerikaanse leningen in Chinese kluisen. De omvang van die vorderingen is inmiddels zodanig groot (> \$1,400 mld) dat Chinese reserves betreffende de wenselijkheid van nog meer dollartegoeden te begrijpen zijn. Het begint er op te lijken dat China veroordeeld is, samen met enkele Aziatische burens, de tekorten van de Amerikaanse consumptie en overheid aan te vullen. Niet meer afnemen van de leningen kan in de huidige situatie immers gemakkelijk leiden tot waardeloos worden van de opgebouwde dollarreserves.

De risico's van dollarleningen zijn thans aanzienlijk. De regering in de VS heeft een begroting goedgekeurd gekregen waarop \$ 3,500 mld aan uitgaven zijn voorzien. Daarvan is naar de huidige schatting \$ 1,850 mld ongedekt. Dat bedrag zal dus geleend of monetair gefinancierd moeten worden. Het gat in de begroting is, als het nationaal product in de VS niet sneller krimpt dan voorzien, ca 14% van het BBP. De problemen die zich rondom het vullen van dat gat kunnen voordoen laten zich raden. Voor zover het geld niet binnenslands (met te verwachten ingrijpende gevolgen voor particuliere bestedingen) wordt opgebracht, zullen buitenlandse geldschieters moeten inspringen om een faillissement van de VS te voorkomen. Een nieuwe beursval in de VS kan er, paradoxaal genoeg, toe leiden dat beleggers en monetaire autoriteiten tijdelijk in Amerikaans overheidspapier, dus dollars, worden gedreven. De financierbaarheid van het mega-tekort zou daardoor voor de korte termijn verbeteren.

Debt and Other Key Data for the US Economy

Data Point	1Q 1982	Now
Credit Market Data		
Credit Market Debt As % Of GDP	172%	370%
Federal Debt As % Of GDP	27	45
Household Debt As % Of GDP	47	96
Financial Sector Debt As % Of GDP	22	117
Federal Deficit As % Of GDP	3.2	14.3
Household Character		
Household Debt Service Ratio	10.7%	13.9%
Mortgage Debt As % Of GDP	31	73
Mortgage Debt As % Of Disposable Personal Income	43	98
Household Liquidity As % Of Liabilities	145	81
Equities As % Of Household Net Worth	8.1	17.0

Source: www.contraryinvestor.com

In vergelijking met 1982 (zie het staatje hierboven) zijn de uitgangspunten voor een binnenlandse financiering van de tekorten beduidend slechter geworden. Of er in het buitenland bereidheid zal zijn de VS voor een faillissement te behoeden is, gegeven de schatting dat het tekort de komende drie jaar minimaal met \$ 8,500 mld zal toenemen, onzeker. De kans dat de schulden in min of meer waardevaste dollars zullen worden terugbetaald is volgens velen bijna nihil.

Het mag niet verrassend zijn dat nadere beschouwing van een aantal afspraken die gemaakt zijn tijdens de meest recente G-20 bijeenkomst en doortrekken van een lijn die al langer te zien is in de Chinese economische- en monetaire politiek, het vermoeden versterkt dat China, de belangrijkste geldschieter van de VS, systematisch bezig is zich te ontworstelen aan het juk van de dollar.

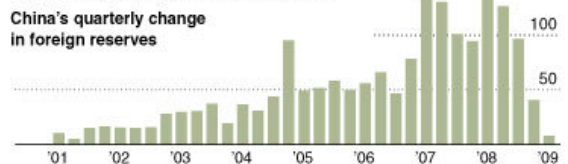
Chinese economische manoeuvres die in de genoemde richting wijzen zijn:

- Binnenslands en internationaal wordt een expansieve monetaire politiek gevoerd. De Chinese yuan komt in ruimer mate beschikbaar voor internationale betalingen.
- De afhankelijkheid van buitenlandse vraag wordt verminderd door omvangrijke binnenlandse stimuleringsprogramma's.

- In bilateraal overleg is besloten tot currency swaps met Indonesië, Zuid-Korea, Hong Kong, Maleisië, Wit Rusland en Argentinië. Het gevolg daarvan is dat Chinees geld wordt aangehouden door buitenlandse centrale banken. Er kan nu dus internationaal direct worden betaald in yuans i.p.v. in dollars. Ook met andere landen wil China "swap afspraken" maken.
- De yuan wordt consequent als rekenvaluta gebruikt in handelsovereenkomsten met buurlanden.
- Chinese regio's met belangrijke exportindustrieën mogen alleen nog exportovereenkomsten sluiten in yuans.
- Een aan de ASEAN gekoppeld regionaal ontwikkelingsfonds is gefinancierd met yuans. Het is de bedoeling dat regionaal de ontwikkelingsfunctie en betalingsbalansondersteuning van het IMF worden overgenomen.
- Politiek wordt voortdurend veel nadruk gelegd op de risico's en onvolkomenheden van het huidige, volledig op de dollar geënte, unipolaire monetaire systeem.
- Strategische investeringen in de toestroom van grondstoffen worden gedaan in Iran, Brazilië, Venezuela, Rusland, Afrika en Australië.
- De Chinese centrale bank doet steeds meer aankopen op de goudmarkt.
- Diversificatie van de valutavoorraad wordt versneld doorgevoerd.
- Surplusdollars worden in toenemende mate besteed aan vergroting van de voorraden "houdbare" grondstoffen, in plaats van aan Amerikaans schuldpapier dat weinig oplevert. Met deze actie worden verschillende doelen tegelijkertijd bereikt. Gedacht kan worden aan:
 - Beperkt houden van de opwaartse druk op de Yuan, de concurrentiepositie blijft daardoor sterk.
 - Het "dollarrisico" wordt geëxporteerd naar de leveranciers van grondstoffen, zij worden daardoor "politiek gevoeliger" voor het probleem.
 - Metalen zijn gemakkelijk op te slaan, ze lenen zich voor gebruik als strategische voorraad.
 - Metalen zijn op dit moment goedkoop, nu inkopen levert een bijna zekere speculatiewinst in de toekomst op.
 - De kans op waardebehoud is bij metalen groter dan bij Amerikaans schuldpapier.
 - Verzekering van toevoer van strategische grondstoffen voor de zich ontwikkelende industrie.
 - De concurrentie elders krijgt te maken met extra schaarste aan grondstoffen.

Cutting Back

Quarterly growth in China's foreign reserves, mainly invested in Treasuries and other American bonds, has slowed significantly.



Source: Chinese Central Bank

- Van officiële Chinese zijde werd bij de G-20 samen met Rusland gepleit voor reactivering van de Special Drawing Rights als internationale reserve en als betaalmiddel.
- Met Rusland samen is voorgesteld de waarde van SDR's te baseren op een "mandje" dat is samengesteld uit valuta's én goud.
- Zhou Xiaochuan, de president van de Chinese centrale bank heeft gepleit voor extra supranationale bevoegdheden voor het IMF; uitgangspunt is een multipolaire machtsbasis.

Indien de Chinese overheid inderdaad nastreeft wat door het eigen handelen lijkt te worden gesuggereerd, dan is het einde van de dollardominantie in zicht. Of dat goedschiks of kwaadschiks zal gaan is een zaak van techniek.

Chinese machthebbers hebben door opleiding en cultuur toegang tot vele instrumenten op het continuüm tussen overtuigen en oorlog. "De kunst van het oorlog voeren" van Sun Tzu behoort tot de verplichte intellectuele bagage van een Chinees politicus. Eén van de briljante aanbevelingen in dit boek is:

"De uiterste voortreffelijkheid bestaat in het breken van de tegenstand van de vijand zonder te vechten."

De Chinese reserves hebben waarschijnlijk nu al een politieke dimensie.