

Geleende tijd

Piramidespelen (Ponzi-schemes) kennen vele verschijningsvormen. Kenmerk is steeds dat latere deelnemers zowel de opbrengsten van eerdere instappers als de winsten van de organisatoren betalen. De mate waarin wordt "afgeroomd" t.b.v. "rendement" voor de deelnemers en "beloning" voor de bedenkers is bepalend voor de diepte van de piramide en voor de houdbaarheid van het spel. Geen enkel piramidespel is meer dan beperkt houdbaar.

Met de ont koppeling van dollar en goud door president Nixon is een reeks piramidespelen gestart die qua omvang en onbeschaamdheid ongeëvenaard zijn. De piramide op het met symbolen overladen dollarbiljet zou, als het gaat om de rol van de dollar in het internationale financiële stelsel, (o.a.) kunnen worden opgevat als een omineuze verwijzing naar het lot dat de van de dollar afhankelijke mensen gaat treffen.



Vanaf de zeventiger jaren is de groei van de economie van de VS in hoge mate door accumulatie van schulden gedreven geweest. Schuld die gebaseerd is op een ongedekte schuld (de dollar) is een bekend "Ponzi-mechanisme" dus bruikbaar als element in een piramidespel. Bij schuldgedreven economische groei hoort inflatie en vooral asset-inflatie. Waardevermindering van de munt zorgt immers voor hanteerbare schulden en de nominale prijsstijging van vermogenscomponenten maakt het gemakkelijker de gestage waardevermindering van de schulden in consumptie om te zetten. Het bijbehorende inflatiemanagement is door (monetaire) overheden van met name Angelsaksische landen, inclusief de bijbehorende fiscale gimmicks en te optimistische statistische cijfers, bereidwillig geleverd. Flankerende bancaire innovaties zoals CDO, CDS en een keur van niet nader te noemen derivaten zorgden voor een gedereguleerde dus vruchtbare voedingsbodem voor parasitaire organisaties. De groei tussen 1971 en 2007 was gebaseerd op meerdere, naadloos op elkaar aansluitende, piramidale constructies. De belangrijkste zijn:

- Consumptie en niet investeringen waren de drijvende economische kracht. De consument werd, vooral in de Angelsaksische wereld, verheerlijkt als de motor van de economie. Negatieve besparingen werden gecompenseerd door de gestage prijsstijgingen van duurzame bezittingen (o.a. aandelen, onroerend goed en verzekerde leningen). Deze assets dienden als onderpand voor nieuwe schulden waarmee consumptie, bij gebrek aan inkomen, kon worden gefinancierd.
- Goedkoop ter beschikking komend geld was de basis voor de stijging van de nominale waarde van assets. De procentuele waardevermindering van de vermogenscomponenten overtrof de te betalen rente ruimschoots, een piramidespel zonder eindafrekening leek het.
- Internationaal werd een financieel "perpetuum mobile" opgezet. Ontwikkelande economieën werden aangemoedigd hun arbeidskracht goedkoop ter beschikking te stellen door te lage wisselkoersen te hanteren. De internationale sleutelvaluta (dollar) en de valuta's van een aantal andere landen werden hoog ingezet tegen te laag gewaardeerde valuta's van economische tijgers en andere groeiers. Naar het zich nu laat aanzien is dit een eindig proces.

De situatie heeft naast duurzaam onevenwichtige handelsbalansen onder de verzamelnaam "globalisering" een aantal effecten opgeleverd die langdurig zullen inwerken op de internationale economische verhoudingen. De meest opvallende zijn:

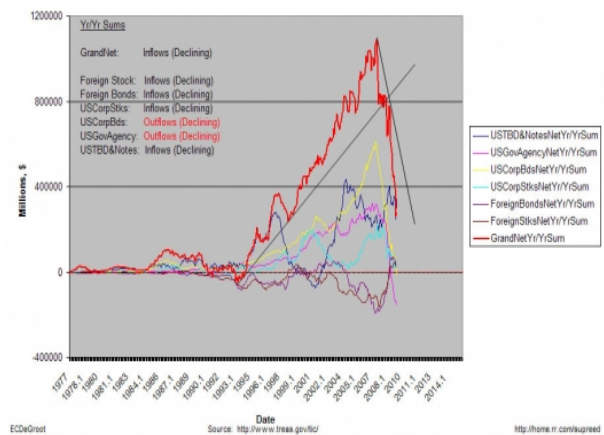
- Een overheveling van productiecapaciteit naar vooral Azië
- De veroordeling van overschotlanden tot het opkopen van met name dollarschulden. De verkopers financieren dus hun eigen export vóór zolang de schuld niet is afgelost.
- Overcapaciteit in een aantal bedrijfstakken; in de auto-industrie bijvoorbeeld is de productiecapaciteit ca. tweemaal de geschatte behoefte. Een snelle veroudering van bestaande vervoersconcepten (met gevolgen voor andere bedrijfstakken) is daarin nog niet eens verdisconteerd. Schumpeteriaanse creatieve destructie is binnenkort in het wild te aanschouwen!

Redelijke schulden zijn hanteerbaar zolang de onderliggende waarde stabiel en de verdien capaciteit voldoende hoog is. Het wordt anders als aan geen enkele van die voorwaarden wordt voldaan. Sinds de subprime crisis is van vele schulden de waarde van de onderliggende zekerheid gaan dalen terwijl de schulden eigenlijk al onverantwoord hoog waren. Dan blijkt dat vooral de laatste fase van een piramidespel vervelend kan zijn voor degenen die in een later stadium zijn ingestapt.

Om het "gezundes Volksempfinden" te ontlopen is nu een laatste, alles overtreffend, piramidespel opgezet. "Keynes rules the waves" in de kostbare plannen die alleen al in de VS over het in september sluitende begrotingsjaar (officieel) \$ 1850.- mld aan te financieren tekort zullen opleveren. Dragende elementen zijn: fiscale stimuli, uitgaven t.b.v. infrastructurele werken, kapitale hulpbedragen naar de financiële sector (minder naar de industrie) en scherp oplopende overheidsschulden. De resultaten die nu zichtbaar worden zijn:

- Fiscale douceurtjes worden opgepot en gebruikt om schulden te verkleinen. Ze hebben in het gunstigste geval een zeer zwakke en tijdelijke invloed op de bestedingen.
- De TARP uitgaven zorgen voor een verschuiving van de verantwoordelijkheid voor toxische assets van banken, die er geld aan verdienen, naar particuliere belastingbetalers.
- Prive-schulden bij banken worden omgezet in, collectief te dragen, overheidsschulden.
- Deleveraging (minder lenen) zal als deel van het proces van normalisatie van de financiële verhoudingen gewoon doorgaan, zowel bij banken als bij particulieren zal de mogelijkheid om de oude gedragslijn weer op te pakken voorlopig ontbreken.
- Een grote groep "kleinere" banken in de VS verkeert in moeilijkheden, de FDIC zal, als ze gaan omvallen, onmogelijk de gegeven garanties kunnen waarmaken
- Overheidsuitgaven aan infra-structurele werken hebben zelfs als die projecten nuttig zijn pas na jaren invloed op de bestedingen.
- De extreme overheidstekorten zorgen in het gunstigste geval voor "crowding out" (verdringing) van de particuliere sector. Dat betekent o.a. dat investeringen en nieuwe consumptieve leningen worden uitgesteld dan wel afgesteld. Dat is meestal geen gezonde basis voor herstel. In minder aantrekkelijke scenario's komt de financierbaarheid van de Amerikaanse overheid op de tocht te staan.

FOREIGN PURCHASES AND SALES OF LONG-TERM DOMESTIC AND FOREIGN SECURITIES BY TYPE



China is, als de berichten daarover mogen worden geloofd, gestopt met de opname van treasuries. Ze bouwen hun posities zelfs af. Van de Japanners wordt na een overwinning van de oppositie bij de aanstaande verkiezingen hetzelfde gedrag verwacht. De FED koopt nu zelf, anoniem en via buitenlandse rekeningen, het schuld papier op. Daarvoor was beschikbaar voor dit begrotingsjaar: ca \$ 300.- mld. Van dat bedrag is nu nog \$ 40.- mld over. Dat is bij lange na niet genoeg om de financieringsbehoefte te dekken. De minimale, dus te lage, officiële schatting is \$ 200.- mld per maand. De minister van Financiën, Geithner, heeft een aanvraag ingediend om de toegestane bovengrens van de staatsschuld te verhogen. Uiterlijk in maart 2010 zal hij een dergelijk verzoek waarschijnlijk nogmaals moeten doen.

Het einde van de Ponzi-welvaart is in zicht, de vraag is nu hoeveel tijd de Amerikaanse regering nog bij elkaar kan lenen.