

Droomduiding

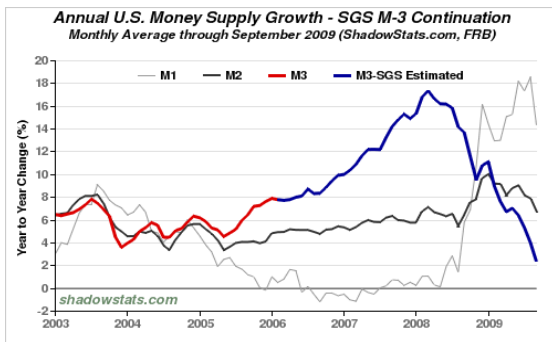
Donderdag 29 oktober 2009 kwam de langverwachte heilsboodschap. De economische groei op jaarbasis was in het derde kwartaal volgens het Amerikaanse ministerie van Handel uitgekomen, op 3,5%. De recessie, zo wordt de huidige teruggang van de economie met grote hardnekkigheid genoemd, werd daarmee officieel ten grave gedragen.

Hoewel er in den brede op werd gewezen dat een aanzienlijk deel van de groei is toe te schrijven aan de fiscale stimulering van woningbezit, aan de "cash for clunkers" regeling en aan een voltooide afbouw van voorraden, tornen de meeste commentaren niet aan de notie dat het begin van het einde van de neergang mogelijkwijs in zicht is.

Om hier een eigen bijdrage te kunnen leveren aan de euforie is gekeken naar de cijfers die de groei van de liquiditeitsmassa (M3) in de VS moeten weergeven. De gedachte daarachter was dat een groeiend nationaal product een weerspiegeling heeft in een toenemende liquiditeitsmassa. Probleem bij het volvoeren van deze exercitie is dat de Amerikaanse FED al geruime tijd, d.w.z. sinds 2006, deze cijfers niet meer publiceert. Die omstandigheid maakt het lastiger de bejubelde uitspraken betreffende een groei van het nationaal product te verifiëren.

Gelukkig is er het instituut SGS (Shadow Government Statistics) van John Williams. SGS heeft bij bedrijven, wetenschappers en analisten een uitstekende reputatie opgebouwd. In feite worden de statistische publicaties van Williams, buiten de Amerikaanse regeringskringen, betrouwbaarder genoemd dan die van de diverse overheidsinstanties.

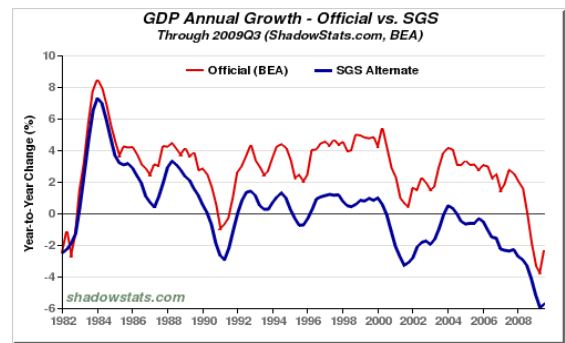
De M3 cijfers van SGS zijn gebaseerd op relaties tussen de secundaire liquiditeiten (M2) en M3 en op gegevens over gedeelten van de M3 die in andere rapportages van de FED nog wel ter beschikking komen. De aldus onderbouwde schattingen duiden, in tegenstelling tot wat op basis van de optimistische berichtgeving verwacht zou mogen worden, op een stagnatie van de groei van de liquiditeitsmassa. De blauwe lijn in de grafiek hieronder laat aan duidelijkheid niets te wensen over.



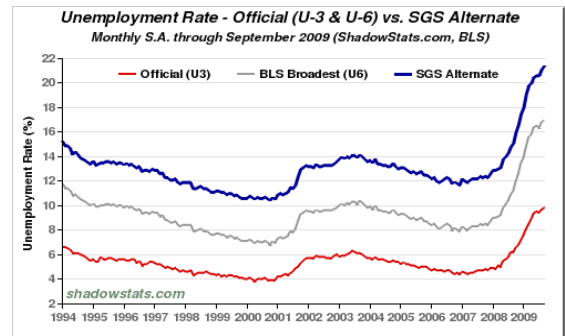
De toename van de geldhoeveelheid (M1) is weliswaar aanzienlijk, de totale liquiditeitsmassa (M3) neemt nog nauwelijks toe. Enkele redenen voor de achterblijvende groei van de liquiditeitsmassa kunnen zijn:

- Een groot deel van M3 bestaat uit kredieten. Voor groei daarvan is vertrouwen nodig. Ondanks pogingen dat met positieve berichtgeving te herstellen, ontbreekt vertrouwen in de economische situatie bij bedrijven en consumenten. Overheden kunnen geldpersen op volle toeren laten werken, als het publiek eerst schulden moet afbetalen, dan wordt er niet geleend. Kapitaalvernetiging gaat in een dergelijke situatie sneller dan geldschepping.
- Op banken wordt (terecht) druk uitgeoefend de dekingsgraad te verhogen. Dat betekent echter wel dat er minder kredieten kunnen worden gegeven. De aanwezigheid van slechte leningen op de balansen werkt bovendien verlamend. Niet zelden worden goede vorderingen verkocht om giftige assets te blijven financieren. De geschiedenis (o.a. van Japan) leert dat herstel van de maatschappelijke functionaliteit van banken sterk samenhangt met het reinigen van de bankbalansen van toxische elementen.

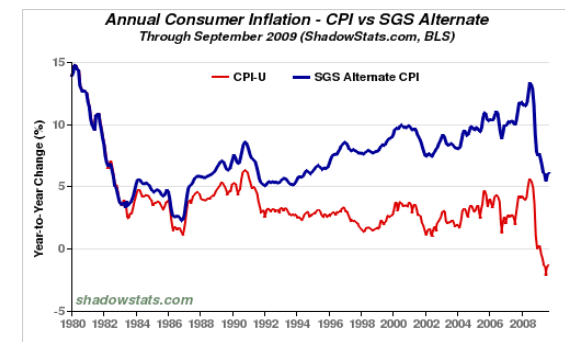
Het mag gegeven het voorgaande niet verrassen dat Williams met een andere schatting komt als het om groei van het Bruto Nationaal Product gaat dan de overheid. In afwijking van de officiële handelwijze wordt door SGS gecorrigeerd voor geldontwaarding en worden methodologische uitgangspunten niet tussentijds gewijzigd. De groeilijn van het GDP ziet er daardoor minder opbeurend uit. Plausibeler is dit verloop, gezien de ontwikkeling van de liquiditeitsmassa, wel.



De werkloosheidscijfers in de VS werpen geen nieuw licht op de andere gesignaleerde ontwikkelingen. De door SGS gehanteerde methode houdt niet alleen rekening met werkzoekenden die langer dan een jaar werkloos zijn (U6), ook werklozen die alle "hoop" hebben laten varen worden door SGS als werkloos beschouwd. Part-time werkloosheid wordt (nog) niet in de cijfers verwerkt. De werkloosheid volgens SGS is inmiddels de 20% grens gepasseerd. De sociale ravage die daardoor wordt veroorzaakt is groot. Dalende consumptie en wegvallend consumentenvertrouwen kunnen bij een dergelijke werkloosheid geen onverwachte tegenvallers zijn. De gedachte dat de Amerikaanse consument binnenkort wederom de wereldeconomie uit het dal zal trekken is zo bezien niet voor de hand liggend.



De aanname dat een stagnerende groei van de liquiditeitsmassa zal leiden tot dalende prijzen is misschien niet volledig onbegrijpelijk. Helaas laat de praktijk volgens SGS zien dat inflatie samen kan gaan met wegvallende groei van productie en M3. De afwijking van de officiële schattingen is ontstaan omdat de overheid steeds meer elementen van het prijsindex cijfer is gaan weglaten. Ook steeds veranderende gewingen spelen een rol. Om de vergelijkbaarheid met het verleden te herstellen zijn door SGS alle cijfers, volgens de methode zoals die in 1980 werd gebruikt, berekend.



Ondanks de torenhoge werkloosheid en de sterk teruggelopen nationale productie is er nog steeds sprake van een zekere inflatie. Het voortgaande waardeverval van de dollar op de valutamarkten is daar (mede) debet aan. Vooral de duurder wordende import heeft invloed op het prijspeil in de VS. Een beleid van schuldontwaarding en een behoud van de koopkracht van de munt zijn nu eenmaal lastig met elkaar te rijmen.

Het algemene beeld dat tevoorschijn komt uit een bestudering van de statistische gegevens van SGS wijkt zeer sterk af van wat de Amerikaanse overheid aan slecht controleerbare (en voorlopige) informatie de wereld in stuurt.

"Le mensonge, ce rêve pris sur le fait." (Louis Ferdinand Céline)

