

Dure bescherming.

Van de Romeinen is bekend dat ze hun staatshuishouding mede financierden met "vrijwillige" leveringen van geld en goederen door de bewoners van veroverde gebieden. Rechtaardiging daarvoor was de door Romeinse legioenen geboden bescherming tegen barbaren van buiten. Dat systeem heeft eeuwen stand gehouden. Invallen van barbaren bezegelden uiteindelijk het lot van het West-Romeinse rijk. Ze toonden aan dat de economische grondslagen van dit rijk waren verdwenen.

De grootte van de Amerikaanse economie en de daaraan gekoppelde militaire macht leidden in Bretton Woods (1944) tot een geldstelsel dat geënt was op de dollar. De koude oorlog was vervolgens niet alleen een legitimatie voor de aanwezigheid van Amerikaanse "legioenen" op vele plaatsen, ook de positie van de dollar werd erdoor versterkt. Per saldo was het de rol van de dollar als sleutelvaluta die de basis werd voor een ingenieuze wijze van innen van "beschermingsgelden" wereldwijd.

De VS ontwikkelden zich na WOII van een crediteurenland in een luttel aantal decennia tot de grootste debiteur van de wereldeconomie. Dat was mogelijk omdat men in de gelegenheid was geld te drukken dat aanvankelijk in de "vrije wereld" en later overal werd geaccepteerd. Als aan de VS goederen werden geleverd dan moest (en moet) de dollar als betalingsmiddel worden geaccepteerd. Omdat vele grondstoffen en eindproducten eveneens in dollars werden afgerekend verkreeg een exporterend land de middelen om noodzakelijke importen te betalen.

De positie van de US-dollar is, ondanks de voorrechten die een rol als reservevaluta opleveren, verworven van onaantastbaar tot labiel. In de periode waarin dat zich voltrok was een opzienbarende toename van het belang en het gewicht van de financiële sector in de VS en elders in de "westerlijke" wereld waar te nemen.

Groei van het aandeel van de financiële sector in de economie betekent doorgaans dat de hoeveelheid schulden van bedrijven en consumenten sneller toeneemt dan het nationaal inkomen. Meer schulden bij banken, dus groei van de liquiditeitsmassa, werkt in beginsel inflatoir. Enige inflatie is tolerabel en omdat het bestedingen aanwakkert, volgens velen zelfs wenselijk. Te hoge inflatie ondermijnt het vertrouwen in een munt, ook als het een reserve valuta betreft.

De gebruikte oplossing voor het geschetste inflatedilemma laat zich samenvatten met het woord 'globaliseren'. De doctrine van vrijhandel biedt een economisch en ideologisch kader voor de verplaatsing van productiecapaciteit naar lage lonen landen. Het komt er op neer dat, met financiële hulp van grote westerse banken en bedrijven, een productieapparaat wordt gefinancierd en opgezet in een land met een veelbelovend potentieel en goedkope arbeid. Voor zo'n land lijkt dat een gouden kans. Men wordt immers in staat gesteld een exportindustrie op te bouwen die het begin kan zijn van een veelbelovende economische ontwikkeling. De exporten gaan naar westerse (vooral Angelsaksische) consumenten die daartoe geld lenen. Dat geld wordt administratief aangemaakt en gedeeltelijk als betaling voor leveringen doorgesluisd naar het producerende land. Om de exportpositie te behouden koppelt men daar vaak de waarde van de eigen valuta, doorgaans te goedkoop, aan de dollar. Het exportland bouwt zo, in de loop van jaren, een indrukwekkende dollarreserve op. In de importerende landen zorgen lage invoerprijzen voor een neerwaartse druk op de consumentenprijzen. Hierdoor ontstaat extra ruimte om met kredieten de liquiditeitsmassa nog meer op te blazen. Omdat een groot gedeelte daarvan kan worden besteed aan de aanschaf van b.v. onroerend goed en waardepapieren ontstaat daar (asset)inflatie. Dat versterkt de indruk van stijgende welvaart. De zo opgezette globalisatie leidt in de exportlanden tot enkele bedenkelijke ontwikkelingen.

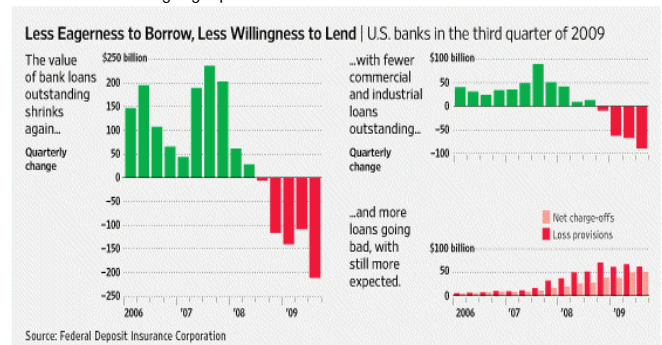
- Koppeling van de lokale valuta aan de dollar zorgt ervoor dat de binnenlandse inflatie gelijke tred houdt met die in het dollargebied.
- De ongunstige vaste ruilvoet bemoeilijkt vooral de overgang van een exportgerichte economie naar een evenwichtiger stelsel waarin de eigen consument de economie draaiend kan houden.
- De grote monetaire reserve van de exporteconomie bevordert een verslaving aan de dollar en aan "treasuries". Een weigering de dollar te accepteren zou immers snel kunnen leiden tot een wegsmelten van de waarde van de moedaam bij elkaar gewerkte monetaire reserve.
- In de exporterende landen leiden de omvangrijke reserves op dezelfde wijze tot geldschepping als in het dollargebied. Het risico van "bubbles" op aandelenmarkten en op markten voor onroerend goed is daarom prominent aanwezig. De Japanse bubble van de negentiger jaren is op die wijze ontstaan. Ook China en Arabische olie-exporteurs lopen op dit moment gevaar slachtoffer te worden van leeglopende ballonnen.

Het moge duidelijk zijn dat de overal gelaakte onevenwichtigheden in de wereldeconomie symptomen zijn van misbruik van de positie van de reservevaluta. Niet de eenzijdige handelsstromen zijn de oorzaak van de economische en financiële crisis doch het monetaire stelsel dat de onevenwichtigheid niet corrigeerde.

De volgende fase in de opbouw van de crisis werd gekenmerkt door een periode van explosieve groei van de hoeveelheid derivaten in de debiteurenlanden. Nadat consumenten aldaar waren volgestopt met creditcards en hypotheeklen onstond er behoefte het inmiddels hoog opgelopen risico van de bankbalansen te verminderen en waar mogelijk vorm te geven in nieuwe verdienmogelijkheden. Verpakken van vorderingen (Collateralized Debt Obligations), en verkopen met een (gekochte) AAA-rating, was een uitkomst. Het risico van de schulden kon zo verhuizen naar de balansen van uitlegende instellingen en van concullega's. Vaak beseften de kopers van CDO's niet eens welk risico ze inkochten. De obligaties konden voor verkoop eventueel enkele keren worden herverpakt en dan, liefst in het "vrije" interbancaire circuit, meervoudig worden verzekerd tegen wanbetaling (Credit Default Swaps). Met dit soort constructies kon een derivatenmassa worden geconstrueerd die vele malen groter was dan de totale wereldeconomie. Dat laatste is dan ook gedaan.

Het mechanisme werd in zijn werking ruw gestoord door de "subprime crisis" die het begin bleek van een desastreuze reeks reacties. De oplossing die de financiële sector hiervoor aandroeg was de "too big to fail" mythe. Het kwam er op neer dat de kleine en middelgrote banken die er hun bedrijf van maakten aan het publiek te lenen gewoon mochten omvallen maar dat grote banken die op bergen derivaten zaten moesten blijven bestaan. De chaos na de val van Lehman Brothers ondersteunde de hulpclaim van de grote banken op veelzeggende wijze. Wereldwijd zijn daarna de "systeembanken" door de overheden, met op de toekomst getrokken wissels, overeind gehouden. Een volledig uiteenvallen van het monetaire systeem lijkt daardoor (tijdelijk) gestopt. Aanwijzingen voor een hervatting van dat proces van desintegratie zijn in de VS inmiddels zichtbaar.

- Burgers en Midden- en Kleinbedrijf in de VS kunnen / willen nog steeds nauwelijks kredieten krijgen / opnemen. Berichten over financiële normalisering worden door de feiten tegengesproken.



- De economie van de VS is door de steunmaatregelen niet ten gunste gedraaid. De werkloosheid stijgt door, de basisinflatie trekt weer aan. (werkloosheid 22% en inflatie 3% volgens SGS) en de prijzen van grondstoffen stijgen weer.
- De waardedaling van de dollar gaat door, met name de opzet van "carry trades" tegen de dollar zijn in meerder opzichten een bron van potentiële chaos.
- Vasthouden aan de koppeling van de yuan aan de dollar toont dat de export-oriëntatie van de Chinese economie ongewijzigd blijft. Dat betekent ook dat het gevaar van een Chinese "bubble" (vastgoed of bankwezen) toeneemt.
- De overheid van de VS verliest steeds meer de grip op de gebeurtenissen, er is nu zelfs sprake van verschillende benaderingen binnen de regering zelf. Naar verluidt willen Summers en Geitner zelfs stoppen met stimuleren.
- Er worden vraagtekens geplaatst bij de betaalbaarheid van nieuwe reddingsacties. De balans van de FED bevat inmiddels meer giftige elementen dan die van menige grote bank.
- Een nieuwe golf van "foreclosures" van huizen en commercieel onroerend goed staat op het punt van start te gaan.

De vraag rijst wat nu verstandig is. Meer geld drukken, dus schuld met veel meer schuld bestrijden, zal de waarde van de dollar in versneld tempo ondermijnen. Er komt dan een moment dat crediteuren ophouden een debiteur (VS, VK), die niet aan zijn verplichtingen zal kunnen voldoen, nog te financieren. Terughoudendheid met de geldpers van de FED zal door de beurzen niet in dank worden afgenomen. Een terugval van de (Amerikaanse) aandelenbeurzen kan een wereldwijde vlucht in de dollar op gang brengen. Ook niet voorziene gebeurtenissen (zoals in Dubai) kunnen dat effect hebben. Dat zal leiden tot de noodzaak lopende "carry trades" tegen de dollar terug te draaien. Het dollarherstel wordt daardoor aangejaagd. Vooral voor landen met een sterke eigen valuta (Noorwegen, Australië, Nieuw Zeeland, Brazilië en tegenwoordig ook Japan) kan dat verstoring werken. Voor valuta's waartegen de gekochte dollars zijn geruild zal het plotselinge aanbod tot waardedalingen leiden. De gevolgen daarvan kunnen, met name door veranderende risicopercepties op obligatiemarkten, ingrijpend zijn.

De crediteurenlanden krijgen door de duurdere dollar een extra gelegenheid hun reserves om te zetten in minder riskante assets. Het zal voor de crediteuren de eindafrekening vergemakkelijken vooral als "bescherming" niet meer nodig is en de "Pax Americana" in de praktijk gewoon een economische oorlog blijkt te zijn.

