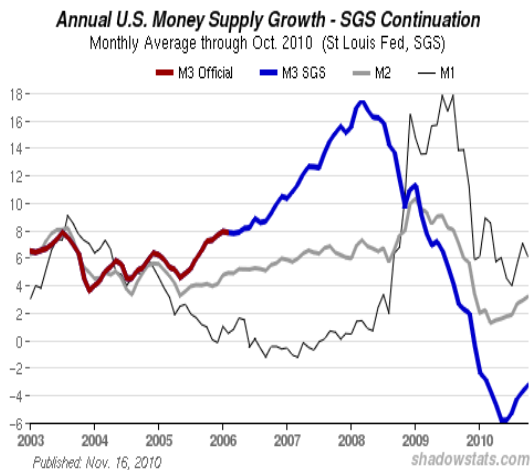


Insanity fair

Insanity is: doing the same thing over and over again and expecting different results. Albert Einstein

De illusoire gedachte dat met het aanzetten van de geldpers economische problemen als sneeuw voor de zon zullen verdwijnen is niet nieuw. In het verleden is al vele malen gebleken dat deze handelwijze problemen niet oplost maar naar de toekomst verschuift. Later komen ze steevast, in een moeilijker te hanteren formaat, terug.

Waarom men bij de FED, zoals blijkt uit de uitspraken van mr. Ben Bernanke, denkt dat het in dit geval anders zal uitpakken is niet iedereen duidelijk. Zelfs de door de Amerikanen zo zeer gewenste inflatie is, zeker tegen de achtergrond van een maatschappij die diep in de schulden zit, geen opgelegd pandoer.



De groei van de liquiditeitsmassa in de VS is, sinds de problemen met de banken begonnen, gestaag afgenomen. Geldschepping (Quantitative Easing) heeft daaraan kennelijk weinig kunnen veranderen. Een krimpende liquiditeitsmassa (M3) wijst eerder op gevaar voor deflatie dan op een inflatoire ontwikkeling. En er zijn meer tekenen aan de wand.

Een daling van de rendementen op door de staat uitgegeven obligaties wijst op deflatie. Zekerheid wordt kennelijk belangrijker gevonden dan hoge rendementen om toekomstige inflatie voor te blijven.

Er is een sterker wordende spaarneiging in de VS. Uitstel van consumptie, wijst op angst voor de toekomst en zeker niet op anticiperen op inflatie.

Het werkloosheidspercentage in de VS bedraagt, als ook de langdurig werklozen worden meegeteld, ca 22 % van de beroepsbevolking (zie www.shadowstats.com). Daarnaast werken velen in deeltijd of in kwalitatief (te) laagwaardige banen. Het eerste Quantitative Easing programma (> \$ 1700 mld) heeft de voortgaande vernietiging van arbeidsplaatsen kennelijk niet kunnen stuiten.

De prijzen van onroerend goed dalen nog steeds. De bron van de welvaartstoename in het recente verleden was de waardevermeerdering van het eigen huis. Bij dalende lonen en huizenprijzen moet de tering naar de lagere nering worden gezet.

Afbouw op grote schaal van bestaande consumentenkredieten is gesignaleerd. De motor van de Amerikaanse welvaartsgroei, het kopen op de pof, hapert omdat de toekomstperspectieven slecht zijn.

Stagnerende kredietverlening aan consumenten en kleine bedrijven. Banken hebben te maken met ongezonde balansen. De daling van de prijzen van onroerend goed heeft ervoor gezorgd dat de tegenwaarde van uitstaande hypothecaire kredieten is verminderd. In een dergelijke situatie is een uitbreiding van de kredietverlening aan consumenten en middenstanders niet te verwachten.

De kredietmultiplier (economische groei per extra dollar krediet) is, zeker in de VS, waarschijnlijk klein of zelfs negatief. Het vertrouwen in een economie neemt snel af als de schulden veel sneller groeien dan de productie. Als de kaarten zo liggen dan is het in omloop brengen van extra geld (= schuld) doorgaans niet productief.

De redenering dat Quantitative Easing de Amerikaanse concurrentiepositie zal verbeteren is tekenend voor de wijze van denken over internationale economische verhoudingen in de VS. Niet alleen wordt voorbijgegaan aan de omstandigheid dat buitenlandse reserves, die ontstaan zijn als gevolg van Amerikaans consumptisme, door de verhoopde inflatie minder waard zouden kunnen worden. Daarnaast wordt geprobeerd een binnenlands probleem dat is veroorzaakt door speculerende banken en een decennia lang bubbles veroorzakende FED door te schuiven naar belastingbetalers in andere landen.

De inflationisten en FED-verdedigers in de VS baseren hun hoop niet zelden op de zogenaamde verkeersvergelijking van Fisher. De algemene vorm daarvan is:

$$M.V = P.T$$

Of: geldhoeveelheid maal omloopsnelheid = prijsniveau maal verhandelde hoeveelheid goederen en diensten. Als de rechterkant van de vergelijking groter wordt dan zal dat, als er sprake is van reservecapaciteit, tot uitdrukking komen in een stijging van T. Als de overcapaciteit is verdwenen dan zal P gaan stijgen.

Nu betreft het grootste gedeelte (meer dan 99%) van de uitgaven in een moderne economie financiële transacties, dus leningen, effectenverkeer, CDO's, derivaten etc. en niet bestedingen aan goederen of diensten. Het lijkt dus niet voor de hand te liggen dat de reële economie spectaculaire groei zal gaan vertonen als gevolg van de monetaire stimulansen van de FED. Wel kan er op het niveau van vermogensbestanddelen (assets) een stevige inflatie gaan optreden. Zo kan een licht deflatorisch proces in de reële sfeer samengaan met inflatie op markten voor assets. Het lijkt een ommekeer eigentijdse variant van de Marxistische "Verelendung". Rijkere wordende (grote) banken en een verpauperende middenklasse bepalen het beeld. Meerijden op de "asset-inflatiegolf" is in die wereld rendabeler dan het produceren van goederen en diensten.

Met het veroorzaken van asset-inflatie bereiken de Amerikanen overigens wel een ander, voor hen belangrijk, doel. De nationale schulden, die eigenlijk niet meer betaalbaar zijn, worden door de asset-inflatie hanteerbaarder. Voor de houders van dollarreserves is die uitkomst, uiteraard, minder aantrekkelijk. Zij zien de waarde van hun reserves afnemen terwijl ze tegelijkertijd door "carry trades" met steeds meer dollars worden opgescheept.

Op de G20 die recentelijk in Seoul werd gehouden waren de deelnemers niet blij met de Amerikaanse monetaire bandeloosheid en met het getoonde economisch nationalisme. Unaniem verwierp men de gedachte dat Amerikanen zich over de rug van mensen in andere landen uit de problemen mogen manipuleren. De VS werden te kennen gegeven dat een volgend "Quantitative Easing programma" het einde zal inluiden van de dollar als sleutelvaluta, de dollar is dan niet alleen de Amerikaanse munt maar eindelijk ook een Amerikaans probleem. Herhaling van gedrag zou best eens kunnen leiden tot herhaling van gevolgen.