

# GRENZEN AAN ONBEGRENSDE MOGELIJKHEDEN

De Amerikanen zullen meer en meer gaan beseffen dat zelfs hun land uiteindelijk afhankelijk is van wat er elders in de wereld gebeurt.



TEKST: CEES RIJSDIJK  
(BELEGGINGSSTRATEEG SNS SECURITIES)



**D**e Verenigde Staten zijn het land van de onbegrensde mogelijkheden, zeggen ze, maar de kredietcrisis heeft duidelijk gemaakt dat er toch grenzen zijn. Amerikanen waren bereid schuld op schuld te stapelen omdat ze dachten dat de waarde van hun bezittingen zoals huizen nog sneller zou stijgen. Dat het uiteindelijk fout ging is niet verbazingwekkend. De geschiedenis staat bol van uiteenspatende luchtballen. Vreemd is wel dat die luchtbel zo ver opgepompt kon worden. Daardoor was de klap uiteindelijk extra hard.

Waarom liep het zo uit de hand? Natuurlijk, winstbeluste banken en hun aandeelhouders, onoplettende toezichhouders en het beleid van Washington om het woningbezit onder gewone mensen te stimuleren hebben allemaal een rol gespeeld. Wat de kredieteconomie echter met name heeft aangeblazen is de daling van de lange rente geweest. Die zorgde voor de gunstige hypotheekvoorwaarden waardoor Amerikanen hun woning extra scherp konden financieren. Een klein beetje tegenwind was in 2006 al voldoende om het kaartenhuis in elkaar te laten storten.

## GREENSPANS RENTERAADSEL

Maar waarom daalde die rente voorafgaand aan de crisis dan

almaar? Dat is het befaamde 'conundrum' (raadsel) van de voormalige Fed-baas Greenspan. Met de wijsheid achteraf kunnen we zeggen dat de disciplinerende werking van de markten faalde.

Hoe zit dat? Als een land structureel te weinig spaart – en dus voortdurend betalingsbalanstekorten vertoont – wordt dat normaal gesproken afgeremd doordat buitenlandse beleggers hogere eisen gaan stellen aan de financiering van die tekorten. Die hogere eisen vertalen zich in een hogere rente. In het geval van de Verenigde Staten ging die vlieger echter niet op.

De Verenigde Staten hebben het 'voordeel'

de schepper te zijn van de internationale reservemunt. Daarom kan het land ongestraft schulden maken. Centrale banken in landen waar veel gespaard wordt, vooral in Azië en het Midden-Oosten, beleggen hun reserves als het ware automatisch in Amerikaans papier waardoor de rente laag blijft. Er werd dus geen prijs betaald voor het op de pof leven.

## HULPVERLENER CHINA

Nu staan de Amerikanen weer met beide benen op de grond en doen weer wat ze lange tijd niet hebben gedaan: sparen. Als weerspiegeling hiervan zien we het betalingsbalanstekort van de Verenigde Staten recent teruglopen. Een deel van de oplossing moet echter van buiten komen, uit de bovengenoemde overschotlanden en met name uit China.

China heeft zijn munt aan de dollar gekoppeld. Daardoor is een vitaal correctiemechanisme uitgeschakeld. De aanpassing van de onbalans tussen China en de Verenigde Staten gebeurt daarom via een inkrimping van de Amerikaanse economie, hetgeen uiteindelijk ook niet in het belang van China is. De valutakoppeling zou dus moeten worden losgelaten. Daarvoor is echter wel medewerking van China nodig. De Verenigde Staten blijven ook na de kredietcrisis een supermacht. Wel zullen de Amerikanen meer en meer gaan beseffen dat zelfs hun land uiteindelijk afhankelijk is van wat er elders in de wereld gebeurt. ■

