

ALS HET MAAR BEWEEGT

# Schuldenplafond VS bedreigt economie

De Amerikaanse staatsschuld dreigt in het ongereede te raken, ziet *Maarten Schinkel*. Omdat de markt voor staatsleningen daar niet geweldig meer functioneert, kan eventuele paniek ook op ons overslaan.



ILLUSTRATIE ANNE VAN WIJEN

**W**at doe je als centrale bankier in deze onstuimige tijden? De inflatie is nog steeds veel te hoog, en vergt verdere verhogingen van de rente om de economie af te zwakken en de inflatie terug te dringen. Maar de bankensector is, in ieder geval in het Westen, aan het wankelen. En dat vergt juist dat je wat kalmer aan doet met die renteverhogingen, die mogelijk verdere bankstress kunnen veroorzaken.

Twee weekenden geleden moest de Amerikaanse Silicon Valley Bank worden gered, gevolgd door twee andere middelgrote banken. Vorig weekeinde viel het Zwitserse Credit Suisse om. En in de aanloop naar dit weekeinde steeg opeens ook het wantrouwen in de reus Deutsche Bank.

Centrale bankiers in de VS, de eurozone, het Verenigd Koninkrijk én Zwitserland kozen de afgelopen anderhalve week voor de inflatiebestrijding. Zij verhoogden hun rente, al werden beleggers wat gerustgesteld met opmerkingen dat het in de toekomst wellicht met die rentestijgingen wat rustiger aan wordt gedaan.

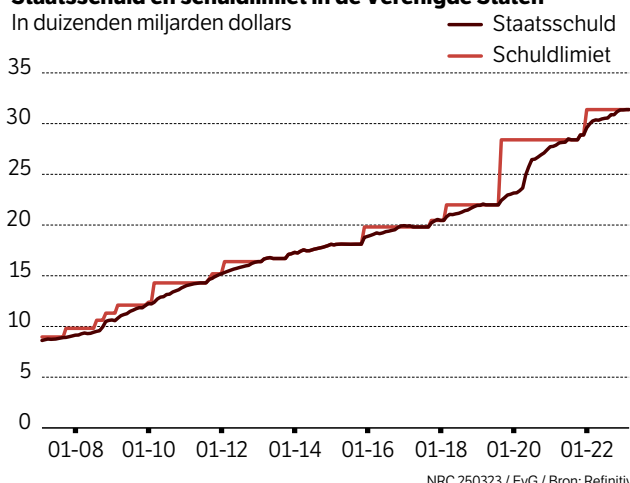
Dit is alles bij elkaar een lastig, maar overzichtelijk dilemma. Maar wat als er nog een derde factor is om rekening mee te houden? Is er misschien sprake van een trilemma? Dan wordt het pas écht ingewikkeld.

Over die derde factor: er dreigt deze zomer een zware en mogelijk verwoestende politieke strijd om het Amerikaanse schuldenplafond. En de financiële markt waar die wordt uitgevochten, de markt voor Amerikaanse staatsleningen, is allang niet meer de betrouwbare en rustige markt die hij ooit was.

Eerst het schuldenplafond: sinds de Eerste Wereldoorlog heeft het Amerikaanse Congres zeggenschap over het maximale bedrag dat de federale overheid mag lenen. Dat plafond, de *debt limit*, wordt gewoonlijk soepeltjes opgehoogd als de daadwerkelijke schuld er in de buurt begint te komen.

## De schuldlimiet is weer bijna bereikt

### Staatsschuld en schuldlimiet in de Verenigde Staten



Probleem: de afgelopen decennia is het schuldenplafond in hoog tempo gepolitiseerd. De oppositie in het Congres gebruikte het om andere zaken gedaan te krijgen. Minder of juist meer belastingen of sociale uitgaven, of die ene brug in de staat van een invloedrijke afgevaardigde in het Huis. Het is vaak

voorgekomen dat sommige overheidsdiensten dicht moesten en andere uitgaven gekort, net zolang tot er een politieke oplossing was. Soms ging het zó ver dat kredietbeoordelaars de Amerikaanse kredietstatus zelfs omlaag schroefden, zoals in 2011.

Ook nu moet het plafond opnieuw worden verhoogd, omdat de schuld zijn maximum heeft bereikt. De verkiezing van de Republikein Kevin McCarthy tot voorzitter van het Huis van Afgevaardigden in februari werd door een klein ultraconservatief smaldeel zelfs afhankelijk gemaakt van zijn bereidheid om van het schuldenplafond een politieke kwestie te maken.

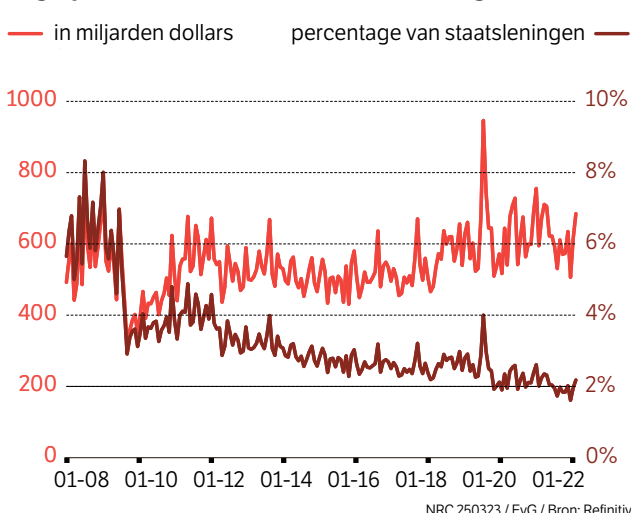
Wat ditmaal anders is, is dat er nog geen echte eisen lijken te zijn voor het ophogen van het schuldenplafond, behalve het dwarszitten van de regering zelf. Het is, merkte *New York Magazine* al op, alsof je moet onderhandelen met een gijzelnemer die geen wensen heeft, behalve het vasthouden van de gijzelaar zelf.

Wat is de deadline? Minister van Financiën Janet Yellen heeft al gezegd dat de overheid het met allerlei financieel kunst- en vliegwerk kan uitzingen tot het begin van de zomer, maar dat daarna de staat onherroepelijk vastloopt. Kredietbeoordelaar Moody's rekent met half augustus, als een grote rentebetaling op de staatsschuld moet worden gedaan. Dan is het geld echt op en bestaat het risico dat de VS een rentebetaling op een staatslening missen. Dat zou een klap zijn: Amerika en zijn financiële markt zijn de spil van het internationale financiële systeem.

Wat de kwestie extra complex maakt is dat de gezondheid van de Amerikaanse markt voor staatsleningen te wensen overlaat. Er wordt relatief minder gehandeld dan vroeger en dat maakt de koersen van staatsleningen springeriger dan voorheen. Dat komt voor een deel doordat de elitegroep van zogenoemde *primary dealers* - banken die rechtstreeks staatsleningen van de overheid afnemen, ze doorverkopen aan beleggers en de markt onderhouden - minder belangrijk is geworden. Hun dagelijkse handel in Amerikaanse staatsleningen nam af van 6 procent van het totaal aan uitstaande staatsleningen vóór de financiële crisis tot 2 procent nu. Andere beleggers, waaronder speculatieve hedgefondsen, hebben hun plaats voor een deel ingenomen.

## Springerige koersen van staatsleningen

### Dagelijkse handel in Amerikaanse staatsleningen



Nu de markt speculatiever dreigt te worden, neemt de volatiliteit, de 'beweeglijkheid', toe. Koersuitslagen kunnen groter worden, en uitslagen in de rente - die omgekeerd evenredig beweegt met de koers van staatsleningen - eveneens. De Move-index van zakenbank Merrill Lynch, die, net als de VIX-index voor aandelen, de beweeglijkheid aangeeft, laat zien dat de markt voor staatsleningen de afgelopen weken bijna even wild was als tijdens de financiële crisis van 2008.

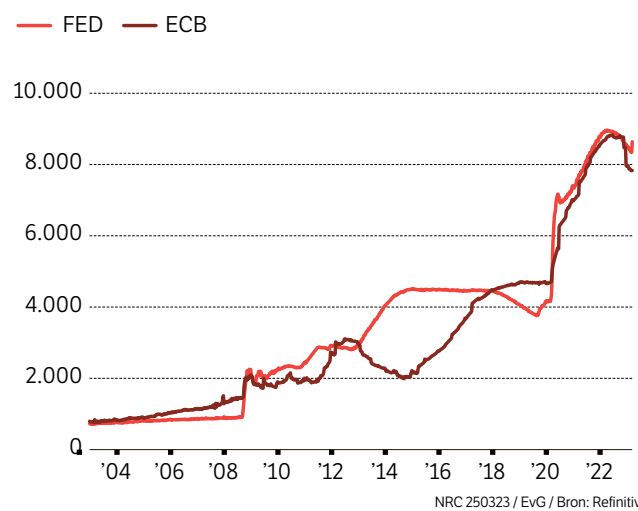
Waarom is dit relevant? De Amerikaanse markt voor staatsleningen is essentieel voor het internationale financiële systeem. Hij móét simpelweg blijven functioneren. Renteverhogingen maken de stress alleen maar groter.

Er is dus, naast de stabiliteit van banken, nóg een factor bij gekomen die het bestrijden van de inflatie met renteverhogingen tegenwerkt.

Nu staat er op dit moment een enorme hoeveelheid staatsleningen op de balans van de Amerikaanse, en ook de Europese, centrale bank. Dat is te zien aan hun reusachtige balanstotaal.

## Onrustige markt voor staatsleningen

### Dagelijkse handel in Amerikaanse staatsleningen



De verleiding wordt groot om die voorraad te gaan gebruiken om met aan- en verkopen de markten voor vooral langlopende staatsleningen actief te beïnvloeden en zo nodig te temmen. De Japanse centrale bank doet dat al sinds jaar en dag.

Maar eerst zal er gezorgd moeten worden dat, als in de zomer de strijd om het schuldenplafond écht losbarst, alle renteverhogingen om de inflatie te bevechten al zijn doorgevoerd. Misschien is dat een reden te meer dat centrale banken er de afgelopen anderhalve week toch mee zijn doorgaan.



Maarten Schinkel schrijft wekelijks over economie en financiële markten.