

# We zijn de gevangenen van het schuldenbeest

• **Maarten Schinkel**

23 maart 2017

Op wat voor economie mag een nieuw kabinet rekenen? Vrijdag komt het Centraal Planbureau met een update van zijn prognoses voor de komende jaren. Dat wordt, als de voortekenen niet bedriegen, een stroom van goed nieuws. De werkloosheid is razendsnel gedaald, en komt nu al uit onder de gemiddeld 5,3 procent die het CPB afgelopen december nog voorzag voor heel 2017. Het begrotingsaldo komt dit jaar ver in de plus. Hoe langer de formatie duurt, hoe langer er geen nieuw beleid is, en hoe verder het saldo oploopt.

Hoe alle andere parameters eruitzien, is afwachten, maar reken erop dat ze stuk voor stuk meevallen. In de eerste maanden van dit jaar steeg de export, herstelden de investeringen en piekte het consumentenvertrouwen. En in februari stegen de huizenprijzen met 6,7 procent op jaarbasis.

Een opletend mens zal zich afvragen: waar is die beruchte 'structurele stagnatie' (*secular stagnation*) toch gebleven? Tot voor kort was iedereen bang voor die sluimertoestand van de economie, waarbij een structureel tegenvallende vraag ons nog lang zou blijven plagen met ondermaatse groei en lage inflatie.

Was al die twijfel overdreven? Ook op de beurzen verdampte de these van structurele stagnatie de afgelopen maanden. De 'Trump trade' deed de koersen van staatsleningen in de VS dalen (waardoor de langetermijnrente steeg) en de koersen van aandelen stijgen. Met name die in de farmacie (de afschaffing van Obamacare) en bij de banken (deregulering) stegen de koersen. En dat droeg bij tot (echt waar) de langstduurende 'bull market' in de geschiedenis.

Maar hoe fragiel dat vertrouwen is bleek de afgelopen dagen, nu de beurzen nerveus zijn geworden. Obamacare blijkt hardnekkiger dan gedacht, en banken schrikken van het feit dat de koersen van staatsleningen zijn gestegen en de lange-termijnrente daalt. Dat is nadelig voor hun winst.

## *Als je het beest zijn zin geeft, wordt het de volgende keer nog groter*

Zo rotsvast is het vertrouwen in de toekomst nu dus ook weer niet. En dat heeft misschien wel te maken met het feit dat de hypothese van 'structurele stagnatie' niet klopt. Dat vindt in ieder geval Claudio Borio, de hoofdeconoom van de Bank voor Internationale Betalingen. Hij benadrukte onlangs dat structurele financiële instabiliteit een veel betere verklaring is voor de gebeurtenissen van de afgelopen kwarteeuw.

De opbouw van schulden, speculatie en niet-productieve investeringen (zeg: vastgoed) zorgen volgens hem voor een steeds groter probleem. Als de zeepbel opblaast, zien centrale banken geen inflatiestijging en grijpen dus nauwelijks in met een hogere rente. Als de bel knapt verlagen ze wél de rente om te voorkomen dat de schade te groot wordt.

De schuldenberg wordt zo een vervaarlijk beest: als het gromt, dan geef je het een lagere rente om te voorkomen dat het dood en verderf zaait. Maar het resultaat is dat het alleen maar groter wordt en je het de volgende keer nog méér moet geven.

Wij in Nederland zijn al lang een gijzelaar van het beest. De pieken en dalen van de huizenmarkt bepalen in hoge mate de pieken en dalen van onze conjunctuur. Onze schuldenberg, waar de Groningse hoogleraar Dirk Bezemer onlangs in zijn oratie op wees, maakt ons buitengewoon kwetsbaar. Probeer daar als CPB maar eens een voorspelling op los te laten voor de middellange termijn. Die kan, hoe goed het Planbureau ook is, niet veel meer zijn dan een leidraad.

**Maarten Schinkel** schrijft over economie en financiële markten