

## De jojo-economie

Groot-Brittannië blijft verrassen, en niet alleen met de Brexit vorig jaar of de verkiezingsuitslag vorige week. Het land was met twee procent bbp-groei in 2016 de snelst groeiende economie van de G7, en dat na een recessie in 2008-2009 die juist zeer zwaar was. De volgende verrassing: die groei valt volgend jaar weer weg, althans volgens een rapport dat de OESO, de denktank van en voor rijke landen, uitbracht. Britse consumentenkredieten stijgen met 25 miljard pond per jaar, net zo veel als in 2006. Dat kan niet zo doorgaan. Bovendien zal de Britse export het in ieder denkbaar Brexit-scenario moeilijker gaan krijgen. De OESO verwacht daarom dat de groei volgend jaar terugvalt naar minder dan één procent.

Groei, domper, groei, domper. De stabiele factor in de Britse economie lijkt haar instabiliteit. Net als hier. Ook wij hadden hoge groei voor 2007, toen een ongewoon lange stagnatie (met twee recessies), en nu zijn we met 2,1 procent bbp-groei weer bijna het beste jongetje van de euroklas. Wat is het geheim van de jojo-economie? Wat hebben we gemeen met de Britten? Het antwoord kan worden samengevat in één cijfer: het saldo op de lopende rekening met het buitenland. Een getal dat aangeeft hoeveel een land jaarlijks van het buitenland moet ontvangen, in de vorm van leningen en investeringen, om op dezelfde voet te kunnen blijven spenderen. In Groot-Brittannië kent die lopende rekening al decennia een tekort, nu rond de vijf procent van het bbp, het grootste tekort van alle rijke landen.

Omgekeerd geeft een overschot op de lopende rekening aan hoeveel een land jaarlijks aan het buitenland leent of in het buitenland investeert. Al decennialang heeft Nederland een fors overschot op de lopende rekening, de laatste jaren rond tien procent van ons bbp, het grootste overschot van alle rijke landen. Dat komt niet alleen door onze sterke export. In Nederland zetelen veel multinationals en brievenbusfirma's die hun winst hier boeken vanwege de belastingvoordelen en vervolgens in het buitenland investeren. Een andere reden is ons pensioenstelsel, dat een fors deel van uw en mijn inkomen absorbeert en doorsluisst naar de internationale financiële markten.

Dat heeft gevolgen. Beide economieën werden afhankelijker van, en gevoeliger voor, het sentiment op de internationale financiële markten. Als die in mineur gaan, moeten de Britten zich meteen zorgen maken om de financiering van hun consumptie via een blijvende instroom van buitenlands kapitaal. Nederlanders raken bij duikelende rendementen pensioenvermogen kwijt dat in het buitenland belegd werd. Allebei worden we nerveus.

Noodgedwongen zijn we dus continu bezig met het sentiment op de financiële markten. Investeerders zien graag een lage overheidsschuld en geen of een klein tekort op de overheidsschuld. Dat is goed voor de waarde van obligaties. Onze politici hebben die voorkeur geïnternaliseerd. In Groot-Brittannië daalde het overheidstekort dramatisch, van tien procent van het bbp in 2010 tot 2,6 procent nu. In Nederland is na de bezuinigingsjaren ons overheidstekort zelfs omgeslagen in een overschot, een zeldzaamheid.

Voor beide landen is er een keerzijde: hoge en oplopende private schulden. Een kleiner tekort van de overheid betekent immers een groter tekort (en dus groeiende schulden) in de private sector, bij gelijkblijvende in- of uitstroom van buitenlands geld. Nederland en Groot-Brittannië staan dan ook beide in de OESO-top-tien van landen met hoge huishoudschulden ten opzichte van het beschikbaar inkomen. En dat is niet een overblijfsel uit het verleden: in Nederland groeien de huishoudschulden nog steeds, sneller dan de inkomens.

Huishoudschulden gaan voornamelijk richting vastgoedmarkten, die daardoor sterker in prijs gaan fluctueren. De herinnering aan de afgrond waarin Britse en Nederlandse huizenprijzen na 2008 verdwenen is al weer verdrongen door de aanblik van een overkokende markt in onze steden, en dat gold tot enkele maanden geleden ook in Groot-Brittannië. De consumptie volgt de huizenprijzen: het CPB becijferde dat de consumptiedaling van ruim vier procent in 2008-2012 voor ongeveer de helft kan worden toegeschreven aan de huizenprijzen. We weten niet hoeveel van onze groei nu door de jubelstemming op huizenmarkten veroorzaakt wordt. We weten wel dat die groei flink afzwakt als de stemming omslaat. De recente omslag op de Britse vastgoedmarkt is daarom een veeg teken.

Welkom in de jojo-economie. Waar grote afhankelijkheid van binnenlandse vastgoedmarkten en internationale financiële markten onze stabiliteit ondermijnt en onze beleidsruimte inperkt. De *boom* voelt nu fijn, maar vergeet niet: we leven dus in een jojo-economie. De Britten zouden de schade van de volgende *downswing* wel eens eerder kunnen gaan voelen dan de gevolgen van de Brexit of de verkiezingen.

Dirk Bezemer