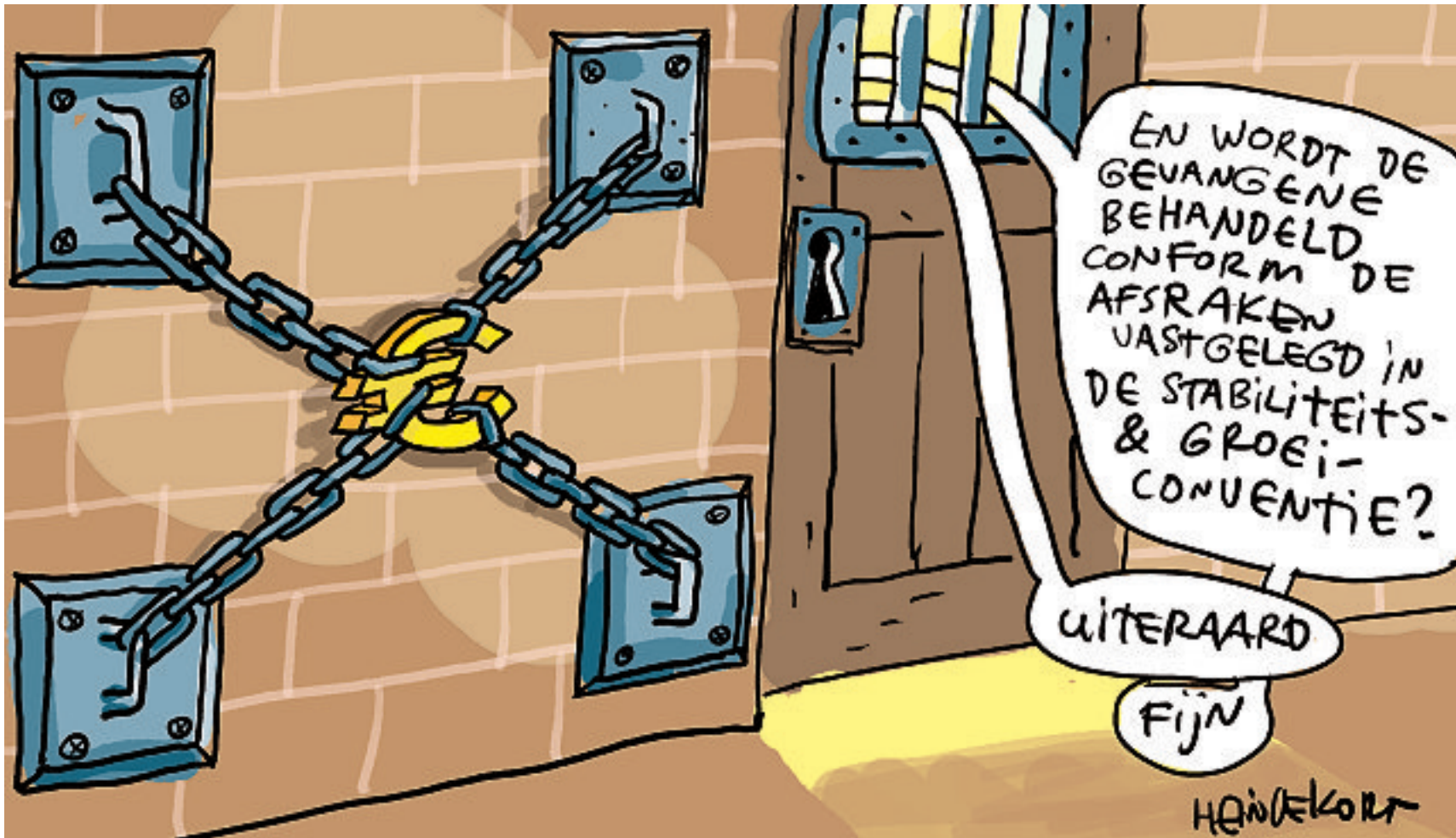


# Minister Hoekstra verdedigt 'Fort Hollandia' dapper, maar strategische heroriëntatie is nabij



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD



Coen Teulings is universiteitshoogleraar economics, institutions and society, Universiteit Utrecht. Reageer via [expert@fd.nl](mailto:expert@fd.nl)



**D**e moedige aankondiging van minister Wopke Hoekstra (Financiën) van een nieuw investeringsfonds waarmee de overheid kan inspelen op de lage rente, betekent een revolutie. De begrotingsdiscipline moet ervoor worden aangepast. Jarenlang was die zo onaantastbaar als de grondwet. Nu worden de begrotingsregels nog tijdens deze kabinetsperiode aangepast.

Het is slechts het startschot voor een fundamentele politieke discussie over het begrotingsbeleid. De voortgaande daling van de rente zet oude zekerheden op losse schroeven. Geld lenen kost niet meer, het levert op.

Hier in Nederland heeft Hoekstra de discussie geopend, in het buitenland blijft hij echter een verdediger van 'Fort Hollandia'. De regels van het Stabiliteits- en Groeipact staan voor

Nederland recht overeind: de staatschuld minder dan 60% en het financieringstekort niet hoger dan 3%. Dit zijn Europese regels, maar ze lijken wel door het Nederlandse ministerie van Financiën bedacht. Hoekstra is nu nog een trouw verdediger van dit fort, maar hoelang nog?

## DEMOGRAFIE

Sinds de jaren tachtig is de rente wereldwijd bezig aan een lange afdaling. Die trend deed zich het eerst voor in Japan. Daar bedraagt de rente al sinds het einde van de vorige eeuw minder dan 2%.

Voor veel mensen is dat een symptoom dat samenhangt met de kredietcrisis na het faillissement van Lehman Brothers. Dat is onterecht, want in Japan werd dit laagterecord al tien jaar eerder gebroken. Het Aziatische land heeft een zeer vergrijnde bevolking. De eerste tien jaar na de Tweede Wereldoorlog had Japan te maken met een geboortegolf. Daarna zijn de geboortecijfers ingestort. Een cohort dat nu wordt geboren, is maar half zo groot als de cohorten die tijdens de geboortegolf ter wereld kwamen.

De naoorlogse geboortegolf spaart nu al 25 jaar en masse voor zijn pensioen. En dus wordt de kapitaalmarkt overspoeld met een stortvloed aan besparingen waar eigenlijk geen goede bestemming voor is. Hierdoor staat de rente onder druk. Ook in een aantal Europese landen is de geboortegolfgeneratie twee keer zo groot als de cohorten die nu het levenslicht zien. Dat geldt vooral voor Duitsland, Italië en Spanje. Er is echter één belangrijk verschil met Japan, want daar viel het geboortecijfer al in 1955 drastisch terug. In Duitsland gebeurde dat pas vijftien jaar later. In

Italië en Spanje hebben de paus, respectievelijk generaal Franco de geboortecijfers zelfs nog vijf, tien jaar langer op peil gehouden. Qua demografie loopt Japan dus twintig jaar op de eurozone voor. Wat daar de afgelopen twee decennia is gebeurd, staat ons de komende twintig jaar te wachten. Daar kunnen we maar beter lering uit trekken.

Welnu, hoe vangt Japan de vloedgolf aan besparingen dan op? Daarvoor zijn drie wegen bewandeld en op die drie wegen wandelen de Japanners nog steeds. Allereerst is een deel van de Japanse besparingen in het buitenland belegd. Daardoor heeft het land een groot betalingsbalansoverschot: 4% van het nationaal inkomen.

Ten tweede is de rente ongekend laag, waarmee de private sector maximaal wordt geprikkeld om zoveel mogelijk te investeren. En ten derde, en het meest relevant voor minister Hoekstra, heeft Japan zijn staatschuld drastisch laten oplopen, tot wel 200% van het bruto binnenlands product. Italië is er niks bij. De enige manier om het spaaroverschot een bestemming te geven, is om de overheid het geld te laten uitgeven.

## OVERSCHOT

De afgelopen twintig jaar van Japan zijn een redelijk vooruitzicht voor de komende twintig jaar van de eurozone. Het valt niet in te zien waarom de eurozone daaraan zou kunnen ontkomen. Welaan, een groot betalingsbalansoverschot heeft de eurozone al. Van de grote lidstaten heeft alleen Frankrijk een klein tekort, maar dat land heeft als enige een evenwichtige bevolkingsopbouw. Het leeuwendeel van het Europese betalingsbalansoverschot

gaat naar de Verenigde Staten.

President Trump is afgelopen jaren met een bijl op China afgegaan om de balans met dat land te herstellen. Het is een kwestie van tijd voordat hij op de eurozone af komt. Een nog groter Europees betalingsbalansoverschot is dus uitgesloten. Dat brengt ons bij de rente. Net als in Japan staat die ook hier inmiddels vijf jaar op of onder nul. De Europese Centrale Bank heeft gedaan wat zij kan, verdere rentedaling is onmogelijk.

## TIJGER

Als een betalingsbalansoverschot en een nog lagere rente geen uitkomst bieden, dan blijft alleen nog Fort Hollandia over: de staatschuld. Waarom zou de eurozone het lot van Japan kunnen ontlopen als onze demografische problemen dezelfde zijn? Met de betalingsbalans en de rente volgen we Japan al. Ook bij de staatschuld zullen we daar niet aan ontkomen.

In Nederland wordt het Stabiliteits- en Groeipact als een tandeloze tijger beschouwd. Ik zie het pact liever als een tijger waarvan de tanden zo snel mogelijk moeten worden getrokken, want als hij bijt, valt de schade niet te overzien. Het maximum van 60% voor de staatschuld kan beter van tafel. Als volleerd dompteur heeft Hoekstra de eerste kies getrokken. Er zullen er meer volgen.

**Het Stabiliteits- en Groeipact is een tijger waarvan de tanden zo snel mogelijk moeten worden getrokken**

**Japan heeft zijn staatschuld laten oplopen tot wel 200% van het bruto nationaal product**