

Wij en Duitsland zijn het grote probleem

Coen Teulings 20 december 2017



Wat was de oorzaak van de kredietcrisis? Daar zijn er vast en zeker meer van. Eén oorzaak staat echter als een paal boven water: het betalingsbalansoverschot van China in 2007-2008, toen dit spaaroverschot was opgelopen tot 400 miljard dollar. Nu is er één gouden boekhoudregel in de economie: wat hier wordt gespaard, moet elders worden geïnvesteerd. Zo ook het Chinese overschot. Het vond zijn weg naar Amerika waar het op grote schaal werd geïnvesteerd in extreem veilige beleggingen: huizen. We weten nu dat die overinvestering de oorzaak was van de grootste financiële crisis sinds de Grote Depressie. Een spaaroverschot van deze omvang ging zelfs de absorptiecapaciteit van de Amerikaanse kapitaalmarkt te boven. En dus werd het geld aan misinvesteringen verspild.

De Europese economie groeit weer als kool, niet in de laatste plaats in Nederland. Dat stemt de wereld tevreden. De crisis in Europa was een probleem voor de hele wereld. Onze herleving is daarom voor iedereen een zege. Nog redenen tot zorg? Jazeker! Dezelfde onevenwichtigheden in de betalingsbalans die tot de kredietcrisis hebben geleid, doen zich nu opnieuw voor. Neem de vijf grote monetaire blokken: de VS, het Verenigd Koninkrijk, China, Japan, en de eurozone. Twee daarvan hebben een betalingsbalanstekort, de VS en het VK, de andere drie een overschot. Dat komt precies overeen met de demografisch situatie in deze blokken. De VS en het VK hebben een evenwichtige bevolkingsopbouw; China, Japan en de eurozone niet. Daar zijn exceptioneel grote cohorten babyboomers nu aan het sparen voor hun pensioen. Ze brengen hun geld naar het Verenigd Koninkrijk, maar vooral naar de VS. *L'histoire se répète*. Zou het dit keer wel goed aflopen?

Dezelfde onevenwichtigheden die tot de kredietcrisis leidden, doen zich opnieuw voor

Gelukkig is het Chinese overschot sinds de hoogtijdagen teruggelopen van 400 naar 120 miljard dollar. Echter, daartegenover staan enorme overschotten van Japan, 200 miljard dollar, maar vooral van de eurozone, 400 miljard dollar. Voor de wereldeconomie een zorgelijk vooruitzicht. De absorptiecapaciteit van de Amerikaanse kapitaalmarkt is namelijk nu net zoals in 2008: eindig. Waar komt dat grote Europese spaaroverschot vandaan? Het antwoord is simpel: Duitsland met 280 miljard en Nederland met 80 miljard dollar.

Twee landen die samen ongeveer 8 procent van de wereldproductie voor hun rekening nemen, zijn dus ruwweg verantwoordelijk voor 50 procent van het wereldwijde spaaroverschot. Nederland en Duitsland zijn dus niet de oplossing, wij zijn het probleem. En wat is dan wel de oplossing voor ons probleem? Wel, kijk naar de adviezen voor China in 2008: hogere lonen, meer omslagstelsel bij de pensioenen, hogere overheidsbestedingen. Diezelfde adviezen gelden nu voor Nederland en Duitsland.

Tot slot iets geheel anders: dit is mijn laatste column voor *NRC*. Vier jaar lang heb ik op deze plaats columns geschreven. Ik heb veel onderwerpen aangeraakt: Europa, de woningmarkt, de rechtsstaat, Trump, bankiers, het Harry Potter-dorp Cambridge, Mario Draghi, minimumlonen, *private equity*, de Haagse kaasstolp, de pil, en de gaswinning in Groningen. U reageerde veelvuldig, soms lovend, soms met afgrijzen. Twee onderwerpen stonden in uw reacties bovenaan. Eén: [pensioenen en het gelijk van Henk Krol](#); en twee, met stip: [het islamdebat en Baudet](#). Ik heb steeds met plezier voor u als lezer geschreven en ik heb uw reacties zeer geapprecieerd. De wegen van een hoofdredacteur zijn echter

ondoorgrondelijk. Ik ga nu drie maanden met column-vakantie. Daarna pak ik de draad weer op in *Het Financieele Dagblad*. Wilt u mijn columns blijven volgen en volgt u niet dagelijks het FD? Geen nood. Via mijn website, www.coenteulings.nl, kunt u zich abonneren op de email alert service. Nogmaals dank voor uw steun. Het was een mooie tijd.

Coen Teulings is hoogleraar en econoom in Cambridge en Amsterdam.