

JAPANSE ROUTE NAAR INFLATIE

Van inflatieangst is in Japan geen sprake. Sterker, het land snakt naar stijgende prijzen. De centrale bank doet er alles aan om dat voor elkaar te krijgen. Maar lukt het Japan ook om de welvaart te laten toenemen?

Twintig jaar lang waren dalende aandelenkoersen, lage economische groei en zakkende consumentenprijzen eerder regel dan uitzondering in Japan. Maar nu lijkt het erop dat het de Japanse premier Shinzo Abe lukt om te breken met het verleden. Het groeitempo van de Japanse economie neemt toe en diverse consumentenprijzen stijgen.

Het herstel is voor een belangrijk deel op het conto te schrijven van de vorig jaar aangetreden premier Shinzo Abe. Gesteund door een overweldigende verkiezingsoverwinning ging hij vol in de aanval om de kwakkelende economie overeind te helpen. Abe vergelijkt zijn beleidsmaatregelen om de economie de goede kant op te sturen met het afschieten van drie pijlen die samen moeten werken om het gewenste doel te raken.

Die drie pijlen, samen ook wel 'Abenomics' genoemd, zijn een combinatie van monetaire, fiscale, en structurele hervormingsmaatregelen.

De acties van de Japanse centrale bank springen het meest in het oog. De *Bank of Japan* gaat zoveel geld bijdrukken dat de balans binnen twee jaar verdubbelt. Het doel is duidelijk: inflatie genereren, zodat consumenten gestimuleerd worden om hun aankopen nu te doen, in plaats van ze uit te stellen. Bovendien wordt zo geprobeerd de eigen munt zwakker te maken, zodat Japanse producten op de wereldmarkt goedkoper zijn.

RECEPT

Ben Bernanke, voorzitter van het stelsel van Amerikaanse centrale banken, pleit al langer voor dergelijke onconventionele maatregelen. In 2002 legde de Amerikaanse econoom in een befaamde voordracht al uit hoe een centrale bank monetair beleid kan inzetten om structureel dalende prijzen te bestrijden.

Allereerst gaat het om flinke renteverlagingen, maar dat is niet genoeg. Bernanke, die dalende prijzen vooral ziet als uitkomst van inzakkende vraag, pleitte in zijn toespraak ook voor het stimuleren van de vraag. De centrale bank moet daarvoor zijn balans oprekken door beleggingen, waaronder staatsobligaties, op te kopen.

Daarmee stroomt geld de economie in. Voldoende geldinjecties zullen uiteindelijk altijd deflatie doen omkeren, aldus Bernanke.

In dezelfde toespraak haalde de econoom stevig uit naar Japan dat er na een jarenlange periode van dalende prijzen nog steeds niet in geslaagd was om het tij te keren. Volgens Bernanke had Japan met een eigen centrale bank de juiste beleidsinstrumenten, maar zorgde langdurig politiek debat over de beste maatregelen om de economische problemen aan te pakken voor een falende deflatiebestrijding.

JAPAN KRIJGT EEN WAARSCHUWING

Elf jaar na de toespraak van Bernanke heeft Japan dus gekozen voor de weg die de centrale bankier voorstond met in eerste instantie positieve gevolgen voor de economie.

Maar het duurde niet lang voordat de keerzijde duidelijk werd van het Japanse herstelprogramma. Aanleiding was een pijnlijke tegenvaller op de financiële markten. Na een maandenlange stijging van de Japanse aandelenindex, sloeg in mei de stemming om. Een vergelijkbare ommezwaai

voltrok zich op de kapitaalmarkt waar in korte tijd de lange rente verdubbelde, omdat beleggers staatsleningen in de uitverkoop deden.

Hoewel het renteniveau nog altijd zeldzaam laag is, kan Japan het signaal niet negeren. Financiële markten maken doorgaans snel korte metten met ongeloofwaardige plannen of een falende aanpak. Voor Japan, dat zucht onder een staatsschuld van 245 procent van het BBP, zijn lage leenkosten een belangrijke voorwaarde voor economisch herstel. Met een stijgende rente kan de financiering van de Japanse staatsschuld, een van de grootste in de wereld, al snel in het gedrang komen. Dat zal druk zetten op de centrale bank om in te grijpen.

Toch is het de centrale bank zelf die beleggen in staatsleningen minder aantrekkelijk maakt. In het verleden ontvingen beleggers weliswaar een lage rente, maar zorgde een dalend prijspeil voor een hogere reële rente en daar-