

# LESSEN UIT JAPAN

**De huidige economische situatie in de Verenigde Staten wordt vaak vergeleken met die van Japan in de jaren negentig van de vorige eeuw. Kunnen de Amerikanen daarvan leren?**

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIËEL ANALIST)

**O**ok in de economie herhaalt de geschiedenis zich, zij het niet altijd op exact dezelfde manier. Daarom is het interessant om na te gaan wat de gelijkenissen en de verschillpunten zijn tussen de Japanse situatie toen en de Amerikaanse nu en of de Japanse ervaring een inzicht kan geven in wat de Verenigde Staten nog te wachten staat.

## TALRIJKE GELIJKENISSEN

Een ongebreidelde schuld- en kredietgroei ligt aan de basis van zowel de Japanse als de Amerikaanse crisis. Een klein stukje geschiedenis om het geheugen op te frissen. Het Japanse mirakel uit de jaren tachtig was gestoeld op een combinatie van gunstige omgevingsfactoren. Enerzijds waren er de goedkope munt, die de export bevorderde, en de relatief lage arbeidskosten, gekoppeld aan een hoge technologische kennis. Japan was wereldwijd hét voorbeeld van een economisch succesverhaal.

Daarnaast voerde de overheid een groei-stimulerend beleid met lage rentevoeten en goedkope kredieten. Iedereen wou zijn graantje meepikken van de Japanse groei en mede door toedoen van de buitenlandse investeerders werden de activaprijzen omhooggejaagd. Zo stegen de vastgoedprijzen in de jaren tachtig naar een historisch hoog niveau en werd Tokio de duurste stad ter wereld. Ook de aandelenmarkt bleef niet achter. In negen jaar verzesvoudigde de toonaangevende Nikkei 225 tot een niveau van bijna 39.000 punten. In 1989 maakte de Japanse aandelenmarkt zelfs 40 procent uit van de wereldwijde beurskapitalisatie.

In de Verenigde Staten werd de kredietbubbel in twee fasen gevormd. Een eerste

leidde tot speculatieve excessen op de aandelenmarkten (internetzeepbel van 2001) en werd gevolgd door een opvallend milde recessie. Daarna werd door een monetaire politiek van goedkoop geld de consumptie- en vastgoedbubbel gevormd die in 2007 uit elkaar begon te spatten.

Er zijn ook grote parallellen tussen de rentepolitiek van de Verenigde Staten en die van Japan. Toen de Japanse centrale bank eind jaren tachtig de rente begon te verhogen, was het sprookje uit. Banken kreunden onder slechte leningen als gevolg van onrendabele investeringen die niet meer terugbetaald werden. In de jaren negentig probeerde de Bank of Japan de groei opnieuw aan te zwengelen door de rente fors te verlagen van 8 procent in 1991 naar 0 procent in 1999. Intussen schommelt de Japanse rente al bijna tien jaar rond het nulpunt.

In de Verenigde Staten leek de rentepolitiek van de Federal Reserve op het eerste gezicht wel succesvol. Tussen 2000 en 2003 werd de rente verlaagd van 6,25 procent naar 1 procent. In plaats van de excessen van de aandelenbubbel uit te zieken, voedden de renteverlagingen de vorming van een nieuwe zeepbel maar dan nu in vastgoed en gestructureerde beleggingsproducten op basis van leningen. Die slechte leningen liggen aan de basis van de huidige problemen bij de Amerikaanse banken. De renteverhogingen tussen 2004 en 2006 werden in recordtempo ongedaan gemaakt en intussen bevindt de Amerikaanse korte rente zich net als in Japan dicht bij het nulpunt.

Een derde gelijkennis is het gebruik van fiscale en 'experimentele' maatregelen om de economie er weer bovenop te helpen. Met dit



laatste bedoelen we de aankoop van Japanse overheidsobligaties en slechte leningen door de Bank of Japan. Ook de Amerikaanse monetaire autoriteiten kopen in het kader