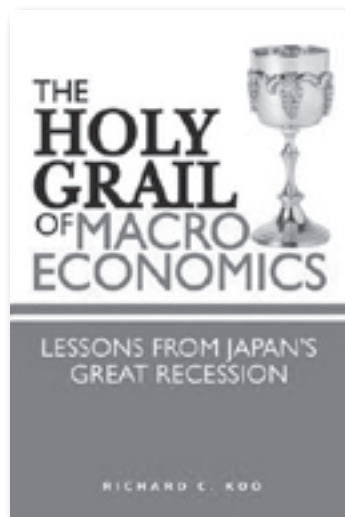


De redactie nodigt lezers uit boeken te recenseren voor deze rubriek

De wereldwijde economie is in de nasleep van een van de grootste financieel-economische crises sinds de Grote Depressie. Kunnen beleidsmakers onder deze omstandigheden hun voordeel halen uit de kennis verkregen tijdens de Japanse grote recessie? Moet de macro-economische wetenschap herzien worden, gegeven de Japanse beleving gedurende de laatste twintig jaar? Dit zijn de hoofdvragen die Richard Koo, een van Japans meest invloedrijke economen op het gebied van conjunctuurbeleid en het bankwezen, in zijn boek bespreekt.

Het hoofdthema van het boek is het nieuwe concept van yin- en yang-cycli. Deze cycli worden omschreven als situaties waarin de economie verkeert, en die zich elke twee generaties afwisselen.

Standaard-conjunctuurschommelingen vinden zowel in een yin- als een yangcyclus plaats. Koo laat zien dat de economie zich alleen gedurende yangcycli gedraagt zoals macro-economische standaardtekstboeken ons leren. Een wereld waarin bedrijven naar de toekomst kijken en hun winsten maximaliseren. Een tijd waarin monetair beleid een effectief middel is om de conjunctuur te kalmeren en waarin fiscale stimuli vermeden moeten worden, omdat ze de potentie hebben private investeringen te verdringen. In een yincyclus gedragen economische spelers zich echter fundamenteel anders. De overgang van yang naar yin wordt gekenmerkt door een ineenstorting van de financiële markten. Een gevolg is dat bedrijven met een slechte balans achterblijven. Om hun balans weer op orde te krijgen, stappen goed presterende bedrijven over van conventionele winstmaximalisatie naar minimalisatie van schulden. Investeringen krimpen, waardoor de vraag afneemt. De monetaire autoriteit reageert hierop door de liquiditeit in de markt te vergroten. In een yincyclus zijn bedrijven echter ongevoelig voor veranderingen in de rentestand, omdat ze niet de behoefte hebben hun geldvraag te vergroten. Hierdoor daalt de rentestand uiteindelijk tot nabij het nulpunt, en het land bevindt zich dan in wat de auteur een *balance sheet recession* noemt. De economie herstelt zich pas na een langdurig proces van balansconsolidatie. Hiermee is de yincyclus echter nog niet ten einde, aangezien bedrijven zich nog steeds risicomidend blijven opstellen. Dit gedrag zal over een periode van tientallen jaren langzaam afnemen, waarbij de geldvraag vanuit bedrijven weer toeneemt en de economie overgaat in een yangcyclus. De auteur beweert dat de Japanse recessie, van de jaren negentig tot aan 2005, evenals de Grote Depressie van 1929 tot 1933, niet zijn oorzaak kent in problemen aan



Koo, R.C. (2009) *The holy grail of macroeconomics. Lessons from Japan's great recession*. Hoboken: John Wiley & Sons.

aanbodzijde, maar eerder in een verkeerde afstemming van het economisch beleid op deze langetermijncycli. De jaren negentig waren economisch gezien niet een verloren tijdperk voor Japan, omdat de Japanse beleidsmakers in een yincyclus deden wat volgens de auteur juist was door, tegen aanbevelingen van het IMF in, de economie fiscaal te stimuleren. Koo concludeert dat economische groei alleen mogelijk is als het macro-economisch beleid aansluit bij de yin-, dan wel yangcyclus. Gedurende de afgelopen dertig jaar is binnen de macro-economische standaardtheorie beargumenteerd dat monetair beleid het middel is om conjunctuurschommelingen te bestrijden. In een balance sheet recession hebben de monetaire autoriteiten echter geen invloed op de conjunctuur door onvoldoende vraag naar liquiditeit. De auteur pleit dan ook onder deze omstandigheden voor fiscale expansie, omdat dit de economische groei in stand houdt. Volgens Koo bevinden alle grote economieën, waaronder Duitsland, Japan en de Verenigde Staten, zich sinds de dotcomcrisis in 2000 in een yincyclus. Hij stelt daarom voor dat deze landen het Japanse voorbeeld uit de jaren negentig volgen, door de economie te blijven stimuleren totdat een trendmatige economische groei terugkeert. Zolang bedrijven hun balans niet op orde hebben, zal deze groei namelijk uitblijven. Door te benadrukken dat bedrijven met een gezonde cashflow schuldminimalisatie als doel kunnen hebben na geconfronteerd te zijn met een slechte balans, een mogelijkheid die door de mainstream macro-economie over het hoofd is gezien, levert Richard Koo een belangrijke bijdrage aan de ontwikkeling van de macro-economische wetenschap. Hoewel dit inzicht toevoegt aan de huidige literatuur, kan zijn beleidsadvies ook averechte effecten hebben. Fiscale uitbreiding als reactie op de balance sheet recession kan de functie van een verzekering tegen faillissement aannemen, waardoor moreel risico op macroniveau ontstaat. Ondanks het mogelijke ontstaan van een moreel risico op de lange termijn, kunnen de aanbevelingen van de auteur hulpvol zijn voor beleidsmakers bij het implementeren van de juiste maatregelen als daadkrachtige reactie op extreme economische omstandigheden, zoals de huidige recessie. Concluderend, het boek is stimulerend en het biedt vele inzichten in actuele macro-economische vraagstukken.

NORBERT METIU

Promovendus aan de Universiteit Maastricht