

# Japan

---

## Herstel zet door

*Het Japanse herstel diende zich in het tweede kwartaal van 2009 aan met een groeicijfer van 2,6% op kwartaalbasis (k-o-k). Het liep daarmee destijds een kwartaal voor op de eurozone en de Verenigde Staten, maar vertoonde sindsdien meermalen afwijkende ontwikkelingen. Want waar in zowel de eurozone als de VS sinds het begin van het herstel elk kwartaal sprake was van groei, kreeg de Japanse economie in het derde kwartaal van 2009 al te maken met kortstondige krimp. In het vierde kwartaal van 2010 kromp de economie opnieuw, met 0,3% k-o-k. Wij beschouwen dit ook nu als een tijdelijke hobbel op de weg naar herstel in plaats van het begin van een nieuwe zwakke conjunctuur.*

Een van de grote veroorzakers van de economische krimp in het vierde kwartaal van 2010 was de publieke sector: de totale overheidsbestedingen namen af met 0,7% k-o-k. De Japanse bruto overheidsschuld bedraagt bijna 200% van het BBP en is daarmee met afstand de hoogste van alle ontwikkelde landen. Italië staat op de tweede plaats met een bruto overheidsschuld van 'slechts' 130% van het BBP. Tegenover de hoge Japanse overheidsschuld staat evenwel een hoog niveau van particuliere besparingen. De private sector spaart genoeg om de binnenlandse bedrijfsinvesteringen en het overheidstekort te financieren en ook nog besparingen over te houden voor de export. Anders gezegd, Japan is een netto investeerder in het buitenland. Deze omvangrijke spaarzucht is een van de voornaamste oorzaken van de relatief lage Japanse rentestructuur ondanks het grote overheidstekort. Maar wil de Japanse overheid het vertrouwen van spaarders behouden, dan is fiscale terughoudendheid uiteindelijk onvermijdelijk om de oplopende overheidsschuld (geleidelijk) een halt toe te roepen.

### Overheid zet rem op uitgaven

De groeicijfers voor het vierde kwartaal wijzen er in elk geval op dat de overheid een rem heeft gezet op haar uitgaven. Dit is dan wel nadelig voor het economische momentum op de korte termijn, maar vormt op de middellange termijn een positieve ontwikkeling voor de economie in bredere zin. Opvallend genoeg bleven echter de consumptieve bestedingen stijgen (+0,2% k-o-k), terwijl de overheidsinvesteringen scherp verder daalden (-5,8% k-o-k). Nemen we de afgelopen zes kwartalen in beschouwing, dan is dit al het vijfde kwartaal dat de overheidsinvesteringen afnemen; inmiddels tot 12,1% onder de recente piek in het tweede kwartaal van 2009. Als de Japanse overheid maatregelen wil nemen om het overheidstekort aanzienlijk terug te brengen, dan is het onder andere noodzakelijk om ook de consumptieve bestedingen in te perken aangezien deze bestedingscategorie meer dan vijf keer zo groot is als de investeringen. Om dit te bewerkstelligen, is echter meer politieke daadkracht nodig dan tot dusver is getoond, mede dankzij herhaaldelijke periodes van onzekerheid over de politieke leiding van het land. De groei van de particuliere vraag bleef in het vierde kwartaal van 2010 vlak, na vier kwartalen met een gemiddelde groei van 1,1% per kwartaal. In het zwakke vierde kwartaal tekent zich in elk geval een verschil in voorkeur af tussen de private en publieke sector. Eerstgenoemde is namelijk wel terughoudend in zijn lopende uitgaven, maar blijft tegelijkertijd investeren in

# Japan

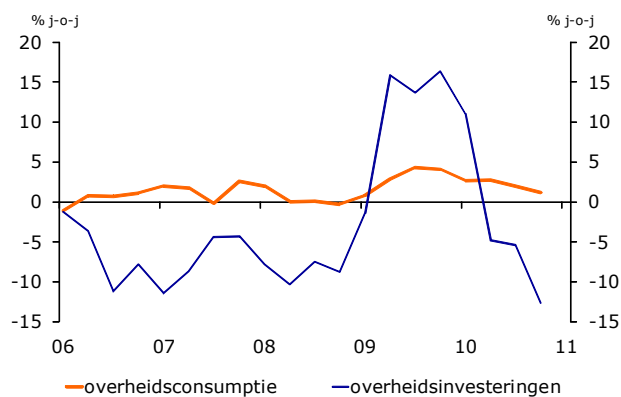
de toekomst; de private consumptie kromp voor het eerst in zeven kwartalen (met 0,7% k-o-k), terwijl de bedrijfsinvesteringen voor het vijfde achtereenvolgende kwartaal groeiden (met 0,9%) en aan het eind van 2010 alweer 7,6% hoger liggen dan eind 2009.

De grote, op export gerichte producenten van Japan waren een belangrijke drijfveer voor het initiële economische herstel. De netto uitvoer was goed voor twee derde van de economische groei in het tweede kwartaal van 2009 en leverde ook de daaropvolgende vier kwartalen een positieve bijdrage. In de tweede helft van 2010 sloeg dit om en vormde de netto handel juist een licht remmende factor voor het economische momentum. Dit weerspiegelt dat de groei van de invoer in deze periode een inhaalslag heeft gemaakt ten opzichte van de groei van de uitvoer. In de eerste plaats doordat de invoervraag steeg naarmate het binnenlands herstel in omvang en tempo toenam. Daarnaast steeg de yen flink in waarde in de tweede helft van 2010, zowel ten opzichte van de USD als in ruimere zin op basis van een handelsgewogen index. Deze trend maakte geïmporteerde goederen steeds aantrekkelijker voor Japanse consumenten.

## Gematigder groei in 2011

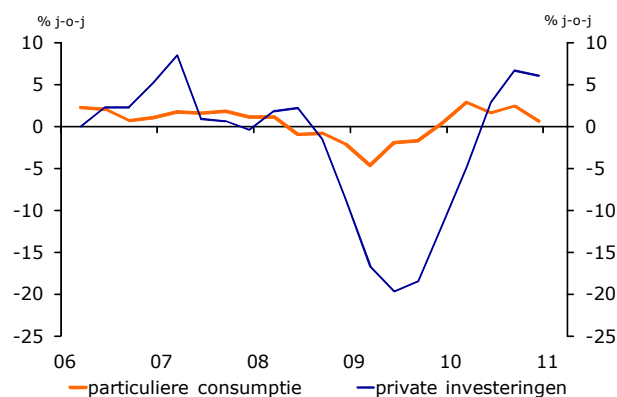
Voor 2011 voorzien we een economische groei van 1½% op jaarbasis. Dit is een stuk gematigder dan de 3,9% waarmee de Japanse economie in 2010 groeide, maar nog altijd redelijk naar historische standaarden. Het is aannemelijk dat de overheid haar investeringsuitgaven verder zal terugdringen, maar we betwijfelen of zij echt vorderingen weet te maken met het terugdringen van haar consumptieve uitgaven – een item dat politiek gezien veel meer lading heeft. Dit zal het economische momentum op korte termijn ondersteunen, maar houdt op middellange termijn het vizier gericht op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. De particuliere vraag zal naar verwachting verder worden aangedreven door hogere investeringsuitgaven, voortkomend uit het Japanse bedrijfsleven dat strijdt tegen de impact van de sterkere yen en zijn kapitaalgoederenvoorraad moderniseert om concurrerend te blijven op de wereldmarkt.

**Figuur 1: Krimp investeringen overheid...**



Bron: Reuters EcoWin

**Figuur 2: ... maar groei private investeringen**



Bron: Reuters EcoWin

Adrian Foster  
Adrian.Foster@rabobank.com