

# Japan

## Een stapje terug

Ranglijstjes van landen blijven populair in de media. Zo passeerde China recentelijk Japan als de tweede economie van de wereld, gemeten naar omvang van het Bruto Binnenlands Product (BBP). Een leuk feitje, maar verder weinig rele-

vant. China is Japan al lang voorbijgestreefd als we corrigeren voor koopkracht. Verder is het BBP per hoofd van de bevolking in dit kader de meest relevante maatstaf, en op dat vlak ligt Japan nog mijlenver voor.

Toch raken dit soort statistieken in Japan een teer punt. In de Aziatische regio concurreert de opkomst van China en India met de economische en politieke positie van Japan. Verder heeft de wereldwijde recessie Japan zeer hard geraakt.

De economie kromp gedurende de recessieperiode van 2008-2009 in totaal met maar liefst 8,7%. Deze negatieve schok verliep voornamelijk via de internationale handel. De binnenlandse economische dynamiek in Japan was

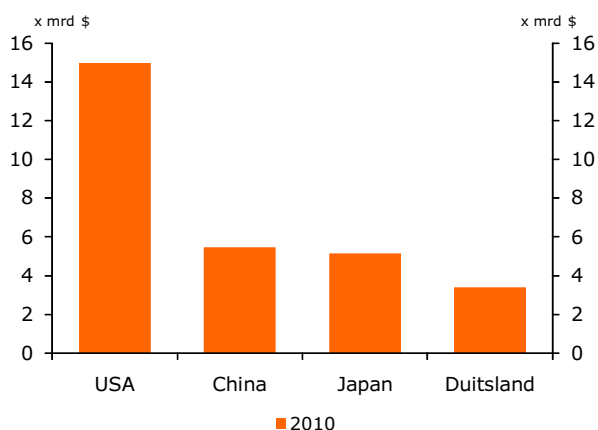
sowieso al teleurstellend laag en kon zeker geen tegenwicht bieden. Sindsdien heeft een herstel ingezet, maar dat moet wel in het juiste perspectief worden gezien: tot nog toe is slechts 4,1%-punt van de verloren economische activiteit goedgeemaakt.

In het laatste kwartaal van 2009 en het eerste kwartaal van 2010 is de economie gemiddeld gegroeid met 1,0% op kwartaalbasis, dan wel 4,2% op jaarbasis. Maar het momentum van deze imposante groei is het tweede kwartaal van dit jaar alweer duidelijk vertraagd. De economie groeide in het tweede kwartaal met 0,1% ruimschoots trager dan de marktverwachting van 0,6%. Ten opzichte van het tweede kwartaal van 2009 nam de economie met 2,0% in volume toe (figuur 2).

Als we kijken naar de groeifactoren in het tweede kwartaal, dan was de particuliere consumptie dit kwartaal vlak, na 0,5% k-o-k-volumegroei in het vorige kwartaal. De particuliere investeringen bleven toenemen, met 0,5% k-o-k, het derde achtereenvolgende kwartaal van groei na zes kwartalen van krimp. De overheidsconsumptie nam dit kwartaal toe met 0,2% k-o-k, terwijl de overheidsinvesteringen met 3,4% k-o-k afnamen (figuur 3).

Het omvangrijke begrotingstekort, de enorme overheidsschuld en de beperkte voortgang in de reductie hiervan baart ons aanzienlijke zorgen voor de toekomst. Zeker gezien de hernieuwde aandacht in de markt voor de houdbaarheid van overheidsschulden op de lange termijn lijkt het onvermijdelijk dat de situatie

Figuur 1: Omvang economieën



Bron: Bloomberg

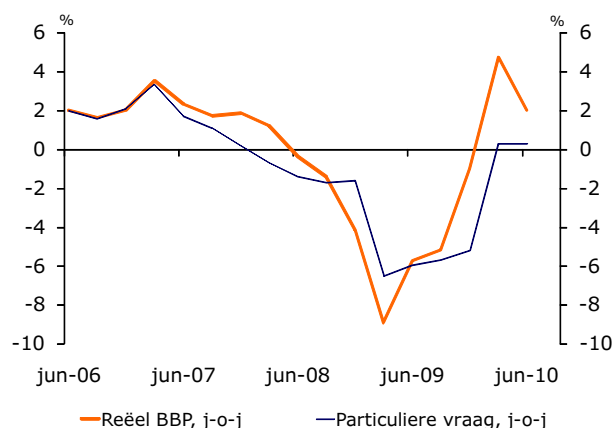
# Japan

in Japan op negatieve wijze in het vizier komt. Japanse beleidsmakers lijken zich vooralsnog van geen probleem bewust, terwijl juist nu de stappen moeten worden gezet om de schuldenproblematiek binnen proporties te houden.

Een bijkomend probleem is dat Japan, met zoveel structurele problemen, ook nog eens een sterke appreciatie van de yen ziet. Beleggers vluchten in de Japanse yen als veilige haven. Ze hebben tegelijkertijd evenwel weinig vertrouwen in een structureel economisch herstel. Een situatie die op lange termijn niet houdbaar is, maar op korte termijn tast de sterkere yen het exportherstel aan.

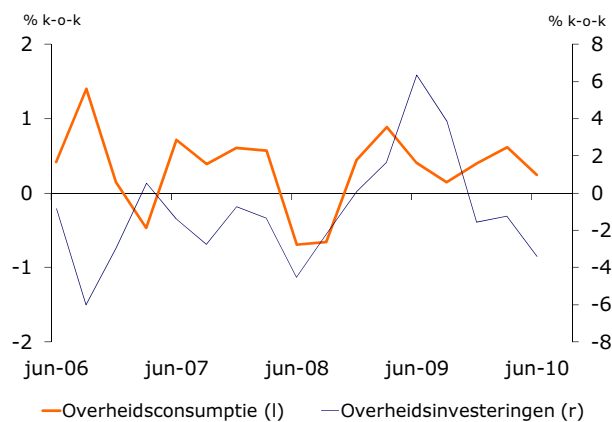
De beleidsinstrumenten om hier iets aan te doen zijn beperkt. Negatieve ervaringen uit het verleden leren dat valuta-interventies veelal niets uithalen in de omvangrijke valutamarkten. In plaats daarvan lijkt de keuze te zijn gevallen op meer nietszeggende monetaire maatregelen van de Bank of Japan en wat subsidies voor kleine exportbedrijven. Men lijkt te vergeten dat Japan al decennia lang een groot handelsoverschot heeft en dat de sleutel tot duurzaam herstel ligt bij de binnenlandse bestedingen. Maar het gebrek aan politiek leiderschap breekt Japan nu sterk op en maakt het tot speelbal van de grillen van de internationale economische ontwikkelingen.

**Figuur 2: Nauwelijks binnenlandse groeibijdrage**



Bron: Bloomberg

**Figuur 3: Overheid spendeert én bezuinigt**



Bron: Bloomberg

Adrian Foster  
Adrian.Foster@rabobank.com  
Financial Markets Research, Rabobank International