

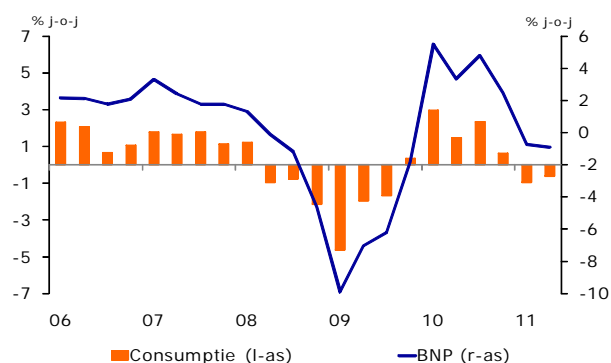
Japan

Economische activiteit herstelt

De economie van Japan begon 2011 zoals 2010 was geëindigd: met een zwakke ondertoon. Natuurlijk, Japan werd medio maart geraakt door een zeer krachtige aardbeving die tot een verwoestende tsunami, nucleaire ramp en economische zwakte leidde. De economie ontwikkelde zich echter ook vóór de aardbeving al zwak. In het vierde kwartaal van 2010 was er sprake van een krimp van 0,6% op kwartaalbasis (k-o-k) en door de krimp in het eerste kwartaal van 2011 bevond de economie zich in recessie. Het tweede kwartaal van dit jaar resulteerde in nog eens 0,3% k-o-k krimp toen de volledige effecten van de aardbeving voelbaar werden met ernstige productieverstoringen in veel sectoren.

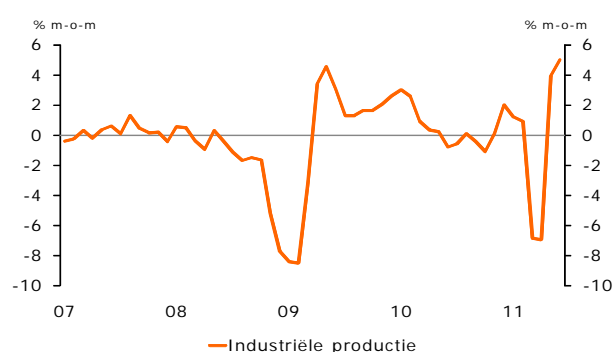
We zijn inmiddels flink gevorderd in het derde kwartaal en er zijn duidelijke tekenen dat de Japanse economie weer groeit. Als gevolg van de aardbeving was de industriële productie in maart op maandbasis met 15,5% teruggevallen, de grootste maandelijkse teruggang sinds (ten minste) de jaren vijftig van de vorige eeuw. Sindsdien is meer dan de helft van die daling weer goedgeemaakt en wordt op een verder herstel gerekend. Dit leidt ook tot een langzame verbetering van de handelsbalans. Na handelsoverschotten in elke maand sinds april 2009 sloeg de handelsbalans in april dit jaar om in een tekort doordat de uitvoer scherp daalde. Het tekort in april bedroeg ¥ 432,3 miljard, maar nam af tot ¥ 131 miljard in juli doordat productie en export herstelden. De lopende rekening bleef overigens overschotten vertonen, ondanks de zwakte op de handelsbalans; Japan geniet namelijk een constante stroom netto-inkomsten op buitenlandse beleggingen. De detailhandelbestedingen tonen nog meer veerkracht. In maart daalden deze op maandbasis met 7,6%, maar sindsdien zijn ze alweer met 9,7% toegenomen. Een enquête onder economisch analisten bevestigt het beeld van een snel herstel. De toekomstgerichte component van deze indicator steeg in juli tot 52,6, het hoogste cijfer sinds april 2006 en duidelijk boven het niveau van 48,4 in februari van dit jaar (vóór de aardbeving). De veerkracht van de consumentenbestedingen is een verrassing voor de Japanse economie en draagt bij aan de opwaartse bijstelling van onze prognose voor de economische

Figuur 1: Terug in recessie



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 2: Industriële productie herstelt snel



Bron: Reuters EcoWin

Japan

groei in 2011 tot $-\frac{1}{2}\%$ ten opzichte van de eerdere verwachting van -1% .

De overheid is inmiddels doorgestaan met datgene waar regeringen overal ter wereld in uitblinken: het uitgeven van het geld van anderen. De overheidscon-

sumptie steeg in het tweede kwartaal van dit jaar met 0,5% k-o-k. Er is veel aandacht voor de houdbaarheid van de Japanse financiële huishouding nu de bruto overheidsschuld is gestegen tot 220% van het BBP. Een terrein waar de overheid de uitgaven heeft beperkt om de toename van de overheidsschuld af te remmen, betreft de investeringen. De overheidsinvesteringen daalden vijf achtereenvolgende kwartalen, maar stegen weer in het tweede kwartaal van dit jaar. Tegen de achtergrond van de verwoestingen van de aardbeving is dat begrijpelijk en zou deze stijging ook nog één of twee kwartalen kunnen aanhouden.

Tabel 1. Kernegevens Japan

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	4,0	$-\frac{1}{2}$	2
Particuliere consumptie	1,9	$-\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$
Overheidsconsumptie	2,3	$2\frac{1}{4}$	$1\frac{3}{4}$
Investeringen	1,0	$\frac{1}{4}$	$2\frac{1}{4}$
Uitvoer goederen en diensten	24,1	$4\frac{1}{2}$	$8\frac{1}{4}$
Invoer goederen en diensten	9,8	11	$10\frac{1}{2}$
Consumentenprijzen	-0,7	0	$\frac{1}{4}$
Werkloosheid (%)	5,1	$4\frac{3}{4}$	$4\frac{1}{4}$
Begrotingssaldo (% BBP)	-9,5	-10	$-8\frac{1}{2}$

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Geen sterk leiderschap

Helaas is er nog steeds geen sprake van sterk leiderschap in Japan. Premier Naoto Kan ondervond een verdere daling in zijn populariteit na de aardbeving en is inmiddels teruggetreden nadat er over een aantal belangrijke beleidsplannen was gestemd. De nieuwe leider staat voor de ontmoedigende uitdaging om kiezers te overtuigen van de noodzaak tot bezuiniging en de steun van de kiezers te behouden wanneer het beleid wordt verkraapt. De status van Japan als land met hoge besparingen maakt consolidatie minder urgent dan in sommige andere ontwikkelde economieën die van het buitenland afhankelijk zijn voor de financiering van de overheidsschuld. Japanse overheidsobligaties zijn nog steeds in trek bij beleggers, aangezien zij alom worden beschouwd als een veilige haven. Niettemin wordt de noodzaak tot aanpak van de overheidsfinanciën met het verstrijken van de tijd en het oplopen van de tekorten steeds groter. De demografische uitdaging van Japan, met een snel verouderende bevolking die in toenemende mate een beroep zal doen op besparingen in plaats van daaraan bij te dragen, voegt daar een extra dimensie aan toe. Op 24 augustus verlaagde Moody's de rating van de Japanse overheid met één stap tot Aa3; een signaal aan de regering dat er moeilijke beslissingen moeten worden genomen. Op dit moment is de groei grotendeels het resultaat van het eenmalige herstel, nu de verloren productie wordt ingehaald, en wij verwachten dat de groei in de loop van volgend jaar afzwakt. Wij gaan ervan uit dat de economie in 2012 op jaarbasis met 2% zal groeien. De buitenlandse handel gaat een kleinere bijdrage aan de groei leveren. De sterke yen als gevolg van het instromende kapitaal dat op zoek is naar een veilige haven, bemoeilijkt namelijk geleidelijk de export.

Adrian Foster

Adrian.Foster@rabobank.com