

Japan

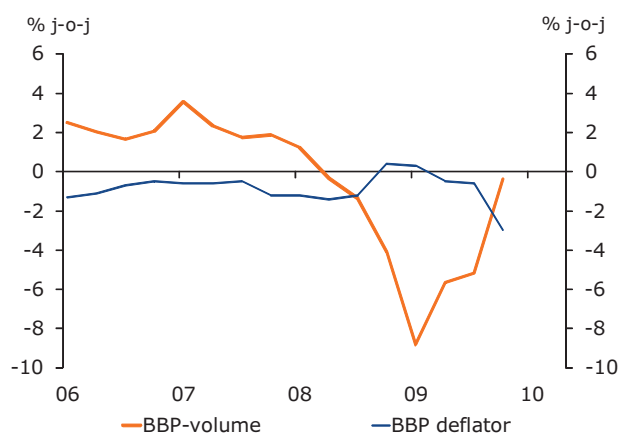
Hoopvolle blik naar buiten

De Japanse economie is de zware recessie die in het tweede kwartaal van 2008 begon en voortduurde tot het eerste kwartaal van 2009 nog altijd niet te boven. Op kwartaalbasis groeit de economie sinds het tweede kwartaal van 2009 weer,

maar het herstel is zo gering dat op jaarbasis nog geen sprake is van een terugkeer naar positieve groei. De Japanse opleving kan zich in 2010 verbreden en verdiepen, maar is sterk afhankelijk van het doorzetten van het mondiale herstel.

Volgens de jongste cijfers staat de economie in het vierde kwartaal van 2009 vergeleken met een jaar eerder nog altijd in de min, met -0,4% (figuur 1). Wanneer wij de omvang van de economie in het vierde kwartaal van 2009 vergelijken met het niveau van voor de recessie, oftewel het eerste kwartaal van 2008, is het volume van economische activiteit na drie kwartalen van herstel nog altijd 6,1% geringer. Dit is de achtergrond waartegen wij onze beoordeling van het vertrouwen van de Japanse

Figuur 1: Groei herstelt, prijsdruk valt weg



Bron: Bloomberg

overheid en de centrale bank in een verder herstel van de economie moeten afzetten. Onze conclusie is dat de autoriteiten er ondanks een redelijk tempo van economisch herstel niet gerust op kunnen zijn dat dit een duurzaam en stevig verankerd proces is. Onze verwachting is dan ook dat de overheid zal blijven inzetten op maatregelen op alle beleidsvlakken om de economie te ondersteunen en dat de centrale bank het uiterst ruime huidige beleid gedurende een langere periode zal handhaven. Wij verwachten dat de Bank of Japan op zijn vroegst over een jaar –en waarschijnlijk pas in 2012– het monetaire beleid zal gaan verkrappen.

Tegen het einde van 2009 groeide de economie op kwartaalbasis in reële termen met 1,1% (4,6% geannualiseerd). De binnenlandse vraag liet in het vierde kwartaal op kwartaalbasis een reële groei van 0,6% zien, waar deze in het derde kwartaal nog met 0,3% daalde. De consumentenbestedingen namen op kwartaalbasis met 0,7% toe en tonen daarmee een redelijk stabiele onderliggende groei (0,6% k-o-k in het derde kwartaal). De particuliere investeringen stegen in het vierde kwartaal weer met 1,0% op kwartaalbasis na 2,5% krimp in het derde kwartaal. De overheidsbestedingen stegen op kwartaalbasis met 0,8%, een groeiversnelling ten opzichte van het derde kwartaal (toen 0,1% groei) die echter gedeeltelijk teniet werd gedaan door een daling van de overheidsinvesteringen met 1,6%. Per saldo steeg de publieke vraag hierdoor op kwartaalbasis met een bescheiden 0,4%.

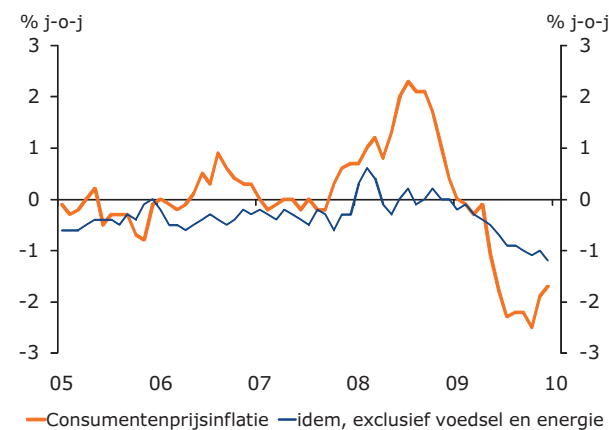
Japan profiteert nog altijd van de verbeterende omstandigheden op de internationale markt, met name via zijn buurlanden. De export van goederen en diensten steeg op kwartaalbasis 5,0% en overtrof daarmee de importgroei (1,3%).

Japan

Zoals eerder vermeld, dienen de duidelijke tekenen van verbetering in het vierde kwartaal van 2009 te worden gezien in het licht van de diepe recente recessie en wij verwachten dat de autoriteiten voorzichtig zullen blijven. Ook al vanwege het feit dat de deflatie zich ultimo 2009 heeft verdiept. De BBP-deflator –een maatstaf voor het prijspeil binnen de gehele economie– daalde op jaarbasis 3,0% (figuur 1), de sterkste terugval van de afgelopen decennia. Ook de maandelijkse CPI-cijfers vertonen een gemiddelde daling van de prijzen op jaarbasis, al is die met 2,0% in het vierde kwartaal van 2009 enigszins milder (figuur 2). Het verloop van de CPI-inflatie in het vierde kwartaal van 2009 toont een opgaande lijn van -2,5% in oktober tot -1,7% in december. Deze relatieve verbetering is echter met name te danken aan de voedsel- en energieprijzen. Het onderliggende prijsbeeld toont ook hier dat de deflatie zich tegen het einde van het jaar heeft verdiept.

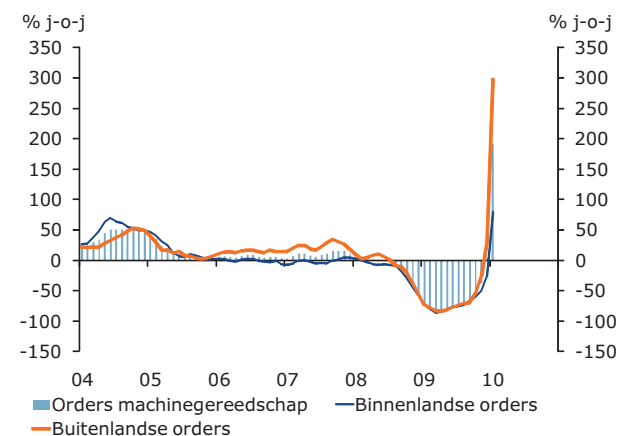
De aanknopingspunten voor het verdere herstel zijn momenteel het meest prominent zichtbaar bij de investeringen. Uit voorlopende indicatoren blijkt namelijk dat deze sterk cyclische component van het BBP de bescheiden verbetering van het laatste kwartaal hoogstwaarschijnlijk zal voortzetten. Vooral het orderboek voor werktuigmachines springt eruit met een stijging van 192% op jaarbasis in januari 2010. Opdrachten uit het buitenland stegen op jaarbasis 297% tegenover een stijging van de binnenlandse opdrachten met 78,9% (figuur 3). Dit versterkt het beeld dat de netto-uitvoer over het vierde kwartaal laat zien, namelijk dat Japan profiteert van de verbeterde wereldwijde omstandigheden. De investeringsintenties uit het driemaandelijkse Tankan-onderzoek naar ondernemerssentiment blijven echter wijzen op lagere toekomstige investeringen. Dit tij zal moeten keren om de impuls vanuit het orderboek voor machinegereedschap te ondersteunen en meer vertrouwen te krijgen in een stijgend investeringspeil, alvorens de autoriteiten gerust kunnen zijn op duurzaam en langdurig economisch herstel.

Figuur 2: Onderliggende deflatie verdiept



Bron: Bloomberg

Figuur 3: Gereedschap voor herstel



Bron: Bloomberg

Adrian Foster
Adrian.Foster@rabobank.com