

# Japan

## Economisch herstel verbreedt zich

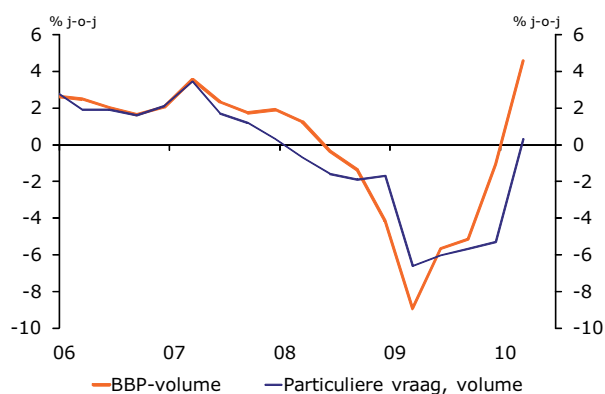
Het Amerikaanse herstel en een sterk Aziatisch groeimomentum trokken de Japanse economie vlot. Zij groeide met 4,2% in het laatste kwartaal van 2009 en met 4,9% in het eerste kwartaal van 2010 (k-o-k, seizoensgecorrigeerd en geannualiseerd). Sinds het herstel zich aandiende in het tweede kwartaal van 2009, hebben de belangrijkste economische groeifactoren zich verder ontwikkeld. In de eerste fasen van het herstel bleef de particuliere vraag nog zwak, terwijl de publieke vraag (overheid) toenam en de stijgende export de economie stimuleerde.

Voor het eerst in zeven kwartalen kwam de Japanse particuliere vraag in het laatste kwartaal van 2009 weer positief uit over het hele kwartaal. In combinatie met de doorzettende groei van de externe vraag leidde dit tot een robuust economisch groeicijfer. De voortzetting van de groei van de particuliere vraag was voldoende om in het eerste kwartaal van 2010 positief uit te komen (figuur 1).

Interessant is dat naast het productievolume de productiewaarde steeg. Dit is voor het eerst sinds het eerste kwartaal van 2008 weer het geval. In eerdere fasen van het recente economisch herstel ging hogere productie gepaard met een sterkere daling van de prijzen. Hierdoor kromp de economie in termen van de totale productiewaarde toch nog. In het vierde kwartaal van 2009 steeg de waarde van de economische productie met 0,3% op kwartaalbasis – een mager cijfer, maar wel een trendbreuk. In het eerste kwartaal van 2010 werd dit opgevolgd met 1,2% groei.

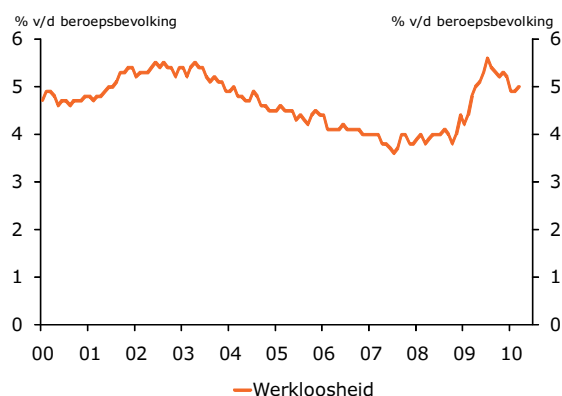
De Japanse arbeidsmarkt volgde de nationale economie de afgelopen jaren in haar achtbaanrit. Voor de recente recessie daalde het werkloosheidspercentage tot 3,6% in juli 2007. Daarna steeg het weer tot een gemiddelde van 4,0% over 2008 en klom het snel verder tot een piek van 5,6% in juli 2009. Naarmate de economie zich herstelde, daalde het werkloosheidspercentage in de afgelopen maanden tot 4,9%, zoals figuur 2 laat zien.

**Figuur 1: Groeihervatting particuliere vraag**



Bron: Bloomberg

**Figuur 2: Arbeidsmarkt in de achtbaan**



Bron: Bloomberg

# Japan

---

Ondanks het economisch herstel en het herstel op de arbeidsmarkt bleef de consument aanvankelijk voorzichtig. Hij was minder zeker van zijn baan dan in het verleden en de lonen bleven onder druk staan door het naijleffect van de recente diepe recessie. Daarnaast was er gedurende de afgelopen tien jaar al vaker valse hoop gewekt met betrekking tot economische ontwikkelingen. Het resultaat was dat ondanks een toenemende particuliere vraag in het laatste kwartaal van 2009 de bestedingen in de detailhandel over het hele kwartaal licht daalden. In de eerste maanden van 2010 stegen deze bestedingen weer, een teken dat het herstel zich verbreedt en duurzamer wordt. Deze stijging van de afgelopen maanden vertaalt zich in een groei van 2,7% op kwartaalbasis over het gehele eerste kwartaal, wat meteen ook de snelste groei in één kwartaal is in ruim tien jaar.

Ook op loongebied zijn er voorzichtige tekenen van economisch herstel. In maart bleken de maandinkomens van arbeiders gestegen met een bescheiden 0,8% op jaarbasis, de eerste stijging in 22 maanden. Onze verwachting is dat de bestedingen in de loop van 2010 gematigd zullen stijgen, via de positieve spiraal van hogere bestedingen die leiden tot hogere werkgelegenheid die weer leidt tot hogere bestedingen et cetera. Gematigd, omdat de vooruitzichten op de middellange termijn voor de Japanse economie onzeker blijven. In de loop van 2011 voorzien wij een vertraging van de economische groei, wanneer de economie weer het productieniveau van vóór de recessie nadert. Dit zal bij de consument naar verwachting opnieuw voorzichtigheid oproepen.

Een ander teken van het Japanse herstel blijkt uit het Tankan-onderzoek over het eerste kwartaal. Over het totaal gezien blijft het vertrouwen van zowel 'grote dienstverleners' als 'grote producenten' voor het zesde respectievelijk zevende kwartaal achtereen onder nul. Maar voor beide categorieën is de index wel voor het vierde opeenvolgende kwartaal minder negatief geworden. Veelzeggend is hierbij dat de investeringsintentie volgens Tankan met een waarde van -0,4% nu weer bijna positief is, na in het vierde kwartaal van 2009 nog op -13,8% te hebben gestaan. Door de diepte van de recente recessie en de hieruit voortvloeiende wijdverbreide overcapaciteit heeft de Japanse economie nog te kampen met een deflationair element. Toename van de productie en veroudering leiden echter tot geleidelijke absorptie van de overcapaciteit. De boodschap van het laatste Tankan-onderzoek is dan ook dat bedrijven langzaam weer denken aan uitbreiding van hun investeringen – iets wat geruime tijd niet aan de orde is geweest.

Samengevat verwachten we dat de economie het productieverlies probeert goed te maken. En dat het Japanse economisch herstel zich in de loop van 2010 zal voortzetten in een hoger tempo dan de trendmatige groei.

Adrian Foster  
Adrian.Foster@rabobank.com