



De Japanse yen

DRS. R. H. M. RÜHL*

Inleiding

In het huidige kille economische klimaat staat Japan in toenemende mate bloot aan buitenlandse kritiek. Door de aanhoudend grote overschotten in de buitenlandse handel en de terreinwinst die daarbij op de buitenlandse markten wordt geboekt, voelt menige buitenlandse concurrent zich in zijn bestaan bedreigd. Behalve bescherming van de binnenlandse markt wordt de Japanse autoriteiten soms ook verweten de concurrentiepositie van de eigen producenten te bevoorstellen door de koers van de yen kunstmatig laag te houden. In onderstaand artikel zal met name op dit aspect worden ingegaan. Daarnaast zal, mede in het licht van het toenemende protectionisme, ook enige aandacht worden geschonken aan die sectoren waarin Japan zijn grootste exportsuccessen heeft geboekt.

Wisselkoersbeleid in het algemeen

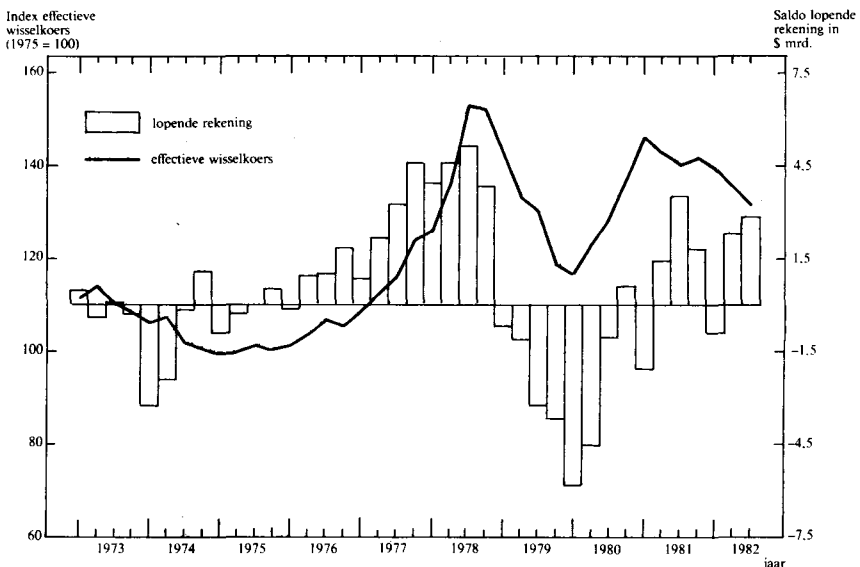
Zoals uit figuur 1 blijkt, liep de koersontwikkeling van de yen lange tijd in hoge mate synchroon met de ontwikkeling op de lopende rekening. Doordat het gevoerde economische beleid in belangrijke mate steunde op lage en stabiele rentetarieven

was het noodzakelijk de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt af te schermen voor de invloed die uitging van de betalingsbalans. Door versoepeling dan wel door verstrakking van de restricties op het kapitaalverkeer konden de autoriteiten de effecten van grote mutaties in het saldo van de lopende rekening op de koersvorming van de yen beperken. De invloed van de kapitaalrekening op de yen bleef daardoor beperkt tot de effecten van het corrigerend optreden van de overheid.

Het gevoerde restrictieve beleid ten aanzien van het internationale kapitaalverkeer leidde er mede toe dat de Japanse munt in het internationale geldstelsel een rol vervulde die niet paste bij de positie van Japan als belangrijke industriële natie. Als internationaal betaalmiddel werd de munt slechts gebruikt voor een klein deel van de handel van Japan met zijn belangrijkste handelspartners in het Verre Oosten. Tot 1974 registreerde het IMF de munt niet onder de internationale reservevaluta's. Vanaf 1975 werd de internationale rol van de yen echter geleidelijk groter.

* Het artikel is geschreven à titre personnel. De auteur is medewerker van het Economisch Bureau van de Amro Bank.

Figuur 1. Ontwikkeling van de lopende rekening van Japan (in \$ mrd.) en de effectieve wisselkoers van de yen (1975 = 100), kwartaalcijfers 1973-1982 (derde kwartaal)



Het wisselkoersbeleid sedert 1973

1973-1975

De sterke positie die de yen in 1972 en begin 1973 innam, was voor de autoriteiten aanleiding maatregelen te nemen gericht op beperking van de kapitaalimport en bevordering van de kapitaalexport. Het handhaven van die maatregelen, ook toen de lopende rekening (medio 1973) weer verslechterde, leidde tot een extra neerwaartse druk op de yen, hetgeen uiteindelijk noopte tot valuta-interventies ter ondersteuning van de munt. De omvang van de interventies bleef echter beperkt 1). Uiteindelijk bleek deze aanpak niet toereikend om de koersdaling te pareren en werd een aantal nieuwe maatregelen getroffen. De valuta-interventies werden opgevoerd en het regime ten aanzien van de kapitaalstromen werd gewijzigd. De export van kapitaal werd nu ontmoedigd en de import bevorderd. Daarbij werd een aanzienlijke stimulans gegeven om voor binnenlands gebruik in het buitenland te lenen. Deze stimulans was, zoals later zal blijken, niet zonder effect. Zowel vanwege het oplopen de tekort op de lopende rekening als om reden van de hoog opgelopen inflatie, werd eind 1973 tot een restrictief monetair en budgettair beleid besloten.

De verruiming van de mogelijkheid tot het aantrekken van buitenlandse leningen resulteerde in 1974 aanvankelijk in een omvangrijke import van kapitaal. De effectieve koers 2) van de yen bleef, onder invloed van het tekort op de lopende rekening, echter dalen. Aanzienlijke fluctuaties in de internationale reservepositie in de periode medio 1974 tot eind 1975 doen vermoeden dat de Japanse overheid bewust trachtte de effectieve koers van de yen te stabiliseren. Enerzijds zou een daling van de munt een positieve impuls aan de export kunnen verstrekken, maar anderzijds zou het oplopen van de koers de importprijsstijging kunnen mitigeren. Zoals het verloop van de effectieve koersindex laat zien slaagde men er in de koers te stabiliseren. Het restrictieve binnenlandse beleid leidde in 1974 tot een scherpe terugval in de economische groei, waardoor met name de import sterk daalde. Vanwege de verminderde binnenlandse vraag gingen de producenten zich toen meer op de export richten.

Deze gerichtheid op de export die mede mogelijk werd gemaakt door de voorafgaande daling en later door stabilisatie van de effectieve koers van de yen, bracht een snelle compensatie van de sterk opgelopen olierekening. Al in de tweede helft van 1974 werd het tekort op de lopende rekening aanzienlijk teruggedrongen.

Omdat daarmee de noodzaak voor het aangaan van buitenlandse leningen kwam te vervallen, werd de mogelijkheid hiertoe beperkt. Wijzigingen in het totale beleid ten aanzien van het kapitaalverkeer werden evenwel niet doorgevoerd. De export van kapitaal werd nog steeds beperkt, terwijl de import werd bevorderd. De overschakeling van Japanse producenten op een meer exportgerichte productie leidde

tot een aanmerkelijke terreinwinst op buitenlandse markten terwijl andere belangrijke industriële landen terrein verloren. Dit leidde tot veel kritiek waarbij Japan met name werd verweten door het kunstmatig laag houden van de yen de effecten van de eerste olieprijschok op de rest van de wereld af te wentelen. Met betrekking tot het gevoerde wisselkoersbeleid in de periode vanaf de eerste olieprijschok kan worden gesteld, dat de overheid de koers van de yen trachtte te stabiliseren, waardoor de concurrentiepositie werd veiliggesteld. Van een politiek gericht op het kunstmatig laaghouden van de yen lijkt in deze periode evenwel niet duidelijk sprake te zijn geweest.

1976-1978

Na 1975 gaf de lopende rekening een zeer sterke verbetering te zien. In de periode 1976-1978 liepen de overschotten steeds hoger op, waardoor de yen onder een krachtige opwaartse druk kwam te staan. Om deze koersdruk wat te verminderen werd getracht door aanvankelijk beperkte, maar later ook massale, interventies de koersstijging af te remmen. Mede als gevolg van die interventies liepen de internationale valutareserves van Japan hoog op (van \$ 12 mrd. ultimo 1975 tot \$ 32 mrd. in 1978). Daarnaast werden, in het bijzonder vanaf medio 1977, de restricties op de kapitaalexport verzacht en die op de kapitaalimport verzwaaard in een poging compensatie te bieden aan het toenemende overschot op de lopende rekening.

Desalniettemin kon Japan de buitenlandse critici er niet van overtuigen dat het alles in het werk stelde om het hoog opgelopen overschot te redresseren. Japan werd verweten dat, gegeven het overschot op de lopende rekening en het lage groeitempo, niet werd overgegaan tot een expansief economisch beleid waardoor Japan mede een impuls aan het herstel van de wereldeconomie zou geven.

Uiteindelijk zocht men zijn heil in nood-invoerprogramma's waaronder de versnelde aanschaf van bepaalde goederen (o.a. vliegtuigen), terwijl aan de exportzijde tot „vrijwillige” exportbeperking werd overgegaan. Geleidelijk echter besefte men in Japan dat het buitenland niet zozeer behoefte had aan nood-importprogramma's maar meer gebaat zou zijn bij een expansiever binnenlands beleid. Uiteindelijk bleek men hiertoe bereid te zijn. Over het gevoerde wisselkoersbeleid in deze periode kan worden vastgesteld dat het hanteren van valuta-interventies en kapitaalrestricties niet langer toereikend was om de gewenste stabilisatie van de yen te bereiken. De Japanse overheid leek de greep op de yen te verliezen.

1979-1980

In 1979 smolt het hoog opgelopen overschot op de lopende rekening weg als sneeuw voor de zon. Behalve door het expansieve binnenlandse beleid werd de snelle omslag veroorzaakt door het samenvallen van drie factoren. Ten eerste werd Japan

opnieuw (ondanks de vooruitgang bij de bezuinigingen op het energieverbruik) ernstig getroffen door de olieprijsverhoging van 1978/1979. Ten tweede kreeg Japan nu te maken met de vertraagde doorwerking van negatieve effecten op het exportvolume als gevolg van de forse appreciatie in de periode 1976/1978. Ten derde leidde de nu optredende depreciatie van de yen tot een snelle daling van het overschot gemeten in dollars. Het gelijktijdig optreden van bovengenoemde effecten resulteerde in een elkaar versterkende neerwaartse beweging van zowel de lopende rekening als de yen.

Hierdoor werd opnieuw de overheid gedwongen te grijpen naar het wapen van de valuta-interventies met als gevolg dat de in 1977 en 1978 geaccumuleerde internationale reserves grotendeels weer afvloeiden. Ultimo 1979 was de reservepositie teruggelopen tot \$ 19,5 mrd. (ultimo 1978 \$ 32,4 mrd.). Opnieuw werden er maatregelen genomen gericht op stimulering van de kapitaalimport; de kapitaalexport werd ditmaal niet beperkt.

Omdat de Japanse autoriteiten zich bewust waren van het feit dat de kapitaalimport alleen op gang kon komen indien het hoog opgelopen rente-écart met de VS werd teruggedrongen, werd gelijktijdig overgegaan tot een restrictief monetair beleid. Hoewel er geleidelijk een stijging in de kapitaalimport kon worden geconstateerd bleef het effect hiervan beperkt. De verslechtering van de lopende rekening te zamen met de voortgaande kapitaalexport leidden tot een koersval van de munt, die pas in april 1980 werd omgebogen in een stijging. Ongetwijfeld waren voor deze koersstijging de daling van de Amerikaanse rente en later het herstel van de lopende rekening verantwoordelijk.

De maatregelen die met name in 1977/1978 waren genomen om de kapitaalimport te beperken, werden in de periode tot begin 1980 steeds verder afgebouwd. Omdat de invoer van buitenlands kapitaal mede hierdoor in 1980 sterk steeg, terwijl de uitvoer daalde werd op de balans van het lange kapitaalverkeer een overschot behaald. Dank zij deze ontwikkelingen op lopende rekening en kapitaalbalans kon de yen de in 1979 opgelopen koersdaling weer grotendeels goedmaken.

Het opvallende van de ontwikkeling bij de toestroom van buitenlands kapitaal was de grote belangstelling voor Japanse effecten m.n. uit de OPEC-landen. Verwachtingen ten aanzien van het toekomstige wisselkoersverloop, de wens tot diversificatie bij de buitenlandse beleggers te zamen met de verbetering in de economische indicato-

1) Door plaatsing van officiële reserves bij de commerciële banken (die deze fondsen op de Eurovalutamarkt uitzetten) en het gelijktijdig beleggen van een deel van de reserves in langlopend overheidspapier werd weliswaar een vermindering van de officiële reservepositie geregistreerd, maar van massale interventies was geen sprake. 2) De index van de effectieve wisselkoers is het gewogen gemiddelde van de koersindices van de yen t.o.v. de valuta's van de industriële landen zoals afgebeeld in figuur 1.

ren hebben deze belangstelling vermoedelijk gewekt.

Resumerend kan over de periode 1979-1980 worden opgemerkt, dat men bij het gevoerde wisselkoersbeleid in afwachting van een algehele liberalisatie van het deviezenverkeer, meer zijn toevlucht zocht tot stimulerende maatregelen dan tot verbodsbepalingen.

1981-1982

In december 1980 werd de al geruime tijd voorbereide nieuwe deviezenwet van kracht. In tegenstelling tot de oude wet werden in de nieuwe in principe alle transacties onbeperkt toegestaan, op twee na („valuta-swaps” van commerciële banken en de uitgifte van Samurai-bonds 3) zijn nog aan beperkingen onderhevig).

Voor de Japanse ingezetenen betekende de invoering van de nieuwe wet dat zij nu — ongelimiteerd — yen in vreemde valuta konden omzetten en deze a deposito mochten aanhouden. Ook mochten zij deze te goeden beleggen in buitenlandse effecten of onroerend goed. Aan de Japanse banken werd de vrijheid gegeven leningen in vreemde valuta op te nemen of te verstrekken in binnen- en buitenland. Ten slotte werden de mogelijkheden voor buitenlandse beleggers om in Japanse aandelen te beleggen verruimd.

In de nieuwe wet werden wel nog enige ontsnapingsclausules ingebouwd om in bijzondere omstandigheden de eerder geboden vrijheden weer te kunnen intrekken. Volgens de wet is er van een dergelijke bijzondere situatie sprake wanneer zich een ernstige verstoring op de betalingsbalans voordoet, er grote fluctuaties in de koers van de yen of andere valuta optreden, dan wel als er sprake is van omvangrijke kapitaaltransfers die de rust op de binnenlandse geld- of kapitaalmarkt zouden verstoren.

Zoals uit tabel 1 en 2 blijkt, heeft de nieuwe wet, daarbij gesteund door het grote rente-écart met de VS een aanzienlijke kapitaalstroom uit Japan op gang gebracht. Japanse burgers stapten „en masse” in buitenlandse deposito's waarop de rentevergoeding aanzienlijk hoger was dan op yen-deposito's, waarvan het rentepercentage door de centrale bank wordt vastgesteld. Ook leidde het lang gekoesterde verlangen naar diversificatie in de beleggingsportefeuille van de Japanse beleggers (w.o. de institutionele beleggers) tot een omvangrijke beleggingsstroom in buitenlandse effecten. Bovendien waagden talrijke Japanse beleggers zich nog aan het zero-coupon-bond-avontuur 4). Ondanks de aanhoudende buitenlandse belangstelling voor Japanse effecten resulteerde op de balans van het lange kapitaalverkeer een sterk negatief saldo, dat het geringe overschot op de lopende rekening ruimschoots overtrof. De yen vertoonde daardoor een verzwakking, die zich met een onderbreking in de tweede helft van 1981 tot voor kort heeft voortgezet.

De reactie van de Japanse autoriteiten op de hernieuwde verzwakking van de yen was lauw. Met de discontoverlaging in de-

Tabel 1. Saldo lopende rekening en saldo lang kapitaalverkeer, 1973-1982 (eerste halfjaar)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982a)
Saldo lopende rekening	- 0,1	- 4,7	- 0,7	3,7	10,9	16,5	- 8,8	- 10,7	4,8	1,6
Saldo lang kapitaalverkeer	- 9,8	- 3,9	- 0,3	- 1,0	- 3,2	- 12,4	- 13,0	2,3	- 9,7	- 10,3
'Basic balance'	- 9,9	- 8,6	- 1,0	2,7	7,7	4,1	- 21,8	- 8,4	- 4,9	- 8,7

a) Eerste halfjaar.

Tabel 2. Uitsplitsing lang kapitaalverkeer a)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982b)
Directe investeringen										
- buitenlands kapitaal	0	0,2	0,2	0,1	0	0	0,2	0,3	0,2	0
- Japans kapitaal	- 1,9	- 2,0	- 1,8	- 2,0	- 1,6	- 2,4	- 2,9	- 2,4	- 4,9	- 2,5
Portefolio investeringen										
- buitenlands kapitaal	- 0,6	- 0,9	1,5	1,6	1,3	1,7	2,1	11,9	11,9	1,5
- Japans kapitaal	- 1,8	- 0,1	0	- 0,1	- 1,7	- 5,3	- 5,9	- 3,8	- 8,8	- 5,9
Handelsfinanciering										
- buitenlands kapitaal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Japans kapitaal	- 1,0	- 0,7	0	- 0,6	- 1,4	- 0,1	1,3	- 0,7	- 2,7	- 1,8
Overig kapitaal										
- buitenlands kapitaal	- 0,6	0,8	1,4	1,9	0,8	0,8	1,0	1,0	1,1	2,1
- Japans kapitaal	- 3,7	- 1,2	- 1,5	- 1,8	- 0,5	- 7,0	- 8,8	- 3,9	- 6,4	- 3,7

a) Als gevolg van afrondingen kan het totaal afwijken van de som van de uitsplitsing.

b) Eerste halfjaar.

ceMBER 1981, bedoeld om de binnenlandse economie aan te zwengelen, werd een einde gemaakt aan een korte periode van koersherstel. Bij nadering van de datum waarop de westerse topconferentie in Versailles werd gehouden (begin juni 1982) werden de valuta-interventies wel even opgevoerd, maar het effect op de koers bleek slechts tijdelijk te zijn.

Vanaf maart 1982 trachtte de Bank of Japan door het manipuleren van de geldmarktarieven het rente-écart met de VS terug te brengen. Valuta-interventies noch de beperkte verhoging van de korte rente konden de neerwaartse koersbeweging van de yen echter keren. De overheid verzocht daarop de institutionele beleggers zich enige zelfbeperking op te leggen bij de beleggingen in buitenlandse effecten (de verkoop van zero-coupons werd zelfs verboden). Maar ook deze maatregel en die van begin oktober dit jaar, waarbij opnieuw limieten werden gesteld aan de buitenlandse kredietverlening door Japanse banken, hebben weinig effect gehad. Pas na de recente forse daling van de Amerikaanse rente kwam een beperkt koersherstel van de yen tot stand.

In de geest van de nieuwe deviezenwet kon in de periode van zwakte van de yen officieel geen gebruik meer worden gemaakt van restricties op het kapitaalverkeer. De Japanse overheid moest daarom haar overredingskracht aanwenden om enige beperking van de kapitaalexport te bewerkstelligen. Valuta-interventies, beperkte aanpassingen van het officiële discontotarief en manipulatie van de geldmarktarieven waren de enige maatregelen die men nog kon nemen. Deze bleken onvoldoende effect te sorteren, met name omdat de liberalisatie van het kapitaalverkeer inmiddels geleid had tot een omvangrijke beleggingstroom in het buitenland. De enige mogelijkheid om deze kapitaaluitvoer te stuiten leek een soepel werkend rentemechanisme. Hiervoor is vrije rentevorming echter een eerste vereiste en tot nog toe lijkt de Japanse overheid hiertoe niet bereid.

Evaluatie van het gevoerde wisselkoersbeleid sedert 1973

In de periode voor de eerste oliecrisis richtten de Japanse autoriteiten hun beleid voornamelijk op handhaving van een laag rentepeil en op een stabiele koers van de yen. Doorwerking van het overschot op de lopende rekening in een koersstijging werd veelal tegengegaan door hantering van kapitaalrestricties en valuta-interventies. De ervaring met de tijdens de eerste oliecrisis sterk opgelopen inflatie leidde ertoe, dat het wisselkoersbeleid sedertdien meer gericht werd op een „trade-off” tussen een sterke yen om de inflatoire druk als gevolg van stijgende importprijzen te matigen en een zwakkere yen ter wille van de exportpositie. Tegen de doorwerking van de sterk oplopende overschotten op de lopende rekening (1977, 1978) in de yen-koers bleken de oude instrumenten (kapitaalrestricties en valuta-interventies) steeds minder effect te sorteren.

De toenemende positieve saldi op de lopende rekening leidden tot een beleid dat in toenemende mate gericht werd op liberalisatie van het kapitaalverkeer (m.n. de kapitaalexport). Daarmee werd goed ingespeeld op de behoefte aan een grotere kapitaaluitvoer, gezien het feit dat de naar een lager groeipad teruggevallen Japanse economie de aanhoudend hoge binnenlandse besparingen niet meer kon absorberen. Behalve deze binnenlandse reden voldeed de liberalisatie van het kapitaalverkeer ook aan een belangrijke buitenlandse wens. Vanwege de sterk gegroeide Japanse handel nam de vraag naar yens in het buitenland toe. Aanvankelijk werd hieraan geen gehoor gegeven, waardoor o.a. de Euro-

3) Samurai-bonds zijn door niet-ingezetenen op de Japanse markt in yen uitgegeven obligaties.

4) Dat wil zeggen obligaties uitgegeven tegen een koers die overeenkomt met de tegen het geldende rentepercentage contant gemaakte waarde van de toekomstige nominale aflossingen. Het aantrekkelijke hiervan zat in het feit dat ook in Japan koerswinst niet belastbaar is en rente-inkomsten daarentegen wel.

yen-markt tot stand kwam. Met de eind 1980 getroffen liberalisatiemaatregelen lijkt men echter grotendeels aan de behoefte te kunnen voldoen.

Op de yen had de liberalisatie echter een voor velen onverwacht effect. Met name de wens tot diversificatie in de beleggingsportefeuille bij de Japanse beleggers bracht een belangrijke kapitaalexport op gang. Het saldo op de kapitaalbalans vertoende hierdoor een tekort dat het overschot op de lopende rekening ruimschoots overtrof. De yen ondervond hierdoor een aanhoudende daling die tot voor kort voortduurde. Normaliter leidt een dergelijke ontwikkeling tot een opwaartse druk op de binnenlandse rente waardoor de kapitaalexport tot stilstand komt en de koers zich kan stabiliseren. Echter, doordat de Japanse overheid de vrije rentevorming blokkeert, trad dit effect niet op en bleef een herstel van de yen uit. Koersherstel kwam pas tot stand na de recente forse daling van de Amerikaanse rentetarieven.

De Japanse exportprestatie

Hoewel de Japanse producenten zich op diverse wijzen een gunstige concurrentiepositie wisten te verwerven, kan men zich niet aan de indruk onttrekken dat het gevoerde wisselkoersbeleid hierbij een niet onbelangrijke steun in de rug gaf. Mede dank zij dit beleid kon Japan in de afgelopen jaren op succesvolle wijze penetreren in de wereldmarkt en met name ook in de OECD-markt. Opvallend is het dat Japan zich sterk specialiseerde en daardoor in een extra kwetsbare positie is terechtgekomen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de protectionistische maatregelen van diverse OECD-landen zich in het bijzonder rich-

ten op de markten waarop Japan zoveel terrein heeft veroverd.

Uit tabel 3 blijkt, dat Japan van de hier beschouwde landen in de periode 1975-1980 als enige zijn aandeel in de totale goederenimport van de OECD wist uit te breiden. Nadere bestudering leert echter dat deze groei voornamelijk in de belangrijke goederengroep 7 (transportmiddelen en machines) werd gerealiseerd 5). In alle overige groepen, gerangschikt onder de industriële produkten leed Japan daarentegen een fors terreinverlies. Er is bij de Japanse export dus duidelijk sprake van een sterke specialisatie in goederengroep 7. West-Duitsland heeft in alle vier de industriële goederengroepen een veer moeten laten in de concurrentieslag met Japan. Frankrijk wist daarentegen zijn marktaandeel grotendeels te behouden, terwijl ons eigen land over de gehele linie een fors terreinverlies leed. In het bijzonder in groep 7 blijkt ons land het grootste verlies te moeten incasseren van de groep, gevolgd door de VS.

De hier gehanteerde cijfers hebben betrekking op de periode 1975 tot en met 1980. Gedetailleerde handelscijfers van recentere datum ontbreken. Cijfers over de periode 1981-eerste helft 1982 tonen echter aan dat ook in deze periode Japan zijn marktaandeel in de totale goederenimport van de OECD nog heeft weten op te voeren, terwijl dat bij de overige vier landen alleen bij de VS lukte. West-Duitsland, Frankrijk en Nederland consolideerden hun aandeel van 1980.

Door het bestuderen van alleen de exportprestatie op de OECD-markt wordt mogelijk over het hoofd gezien dat een goede Japanse prestatie op de OECD-markt gecompenseerd wordt door een minder goede prestatie in een andere regio. Cijfers van de Gatt tonen evenwel aan dat Japan

op zowel de markt van de olie-exporterende landen als de communistische landen terrein won, terwijl het aandeel bij de groep overige ontwikkelingslanden nagevoeg stabiel bleef.

Wat betreft de invoerpenetratie op zijn eigen markt roemt Japan vaak de krachtige stijging van de niet-olie-import. Uit cijfers van de Gatt blijkt dat de importgroei van industriële produkten in de periode 1973-1980 weliswaar hoog lag, maar toch achterbleef bij de importstijging van het totaal van de geïndustrialiseerde landen. Bovendien moet hierbij de aantekening worden gemaakt dat een groot deel van de importstijging geregistreerd werd bij de import van halffabrikaten.

Slot

Japan heeft zich door zijn voortgaande terreinwinst op de belangrijkste buitenlandse afzetmarkten en de afscherming van zijn eigen markt de onvrede van vele landen in de wereld op de hals gehaald. Aan het succes op de buitenlandse markten droeg behalve de bekende Japanse prestaties op het gebied van o.a. produktiviteit en kwaliteit ook het gevoerde wisselkoersbeleid bij. Het restrictieve beleid ten aanzien van het kapitaalverkeer leidde er aanvankelijk toe, dat het verloop van de yen-koers grotendeels werd bepaald door de lopende rekening. Maatregelen in de kapitaalsfeer werden voornamelijk gehanteerd om te zorgen dat de effectieve wisselkoers zoveel mogelijk werd gestabiliseerd.

Door de geleidelijke liberalisatie van het kapitaalverkeer won de kapitaalrekening aan invloed bij de ontwikkeling van de yen-koers. Een belangrijke impuls werd daarbij gegeven door de invoering van de nieuwe deviezenwetgeving per 1 december 1980. Het ontbreken van vrije rentevorming leidde er echter niet toe dat de groeiende kapitaalexport via een oplopende rente werd gekeerd. Met name sedert begin 1981 vertoont de yen daardoor een tegengesteld verloop met de ontwikkeling op de lopende rekening. Japan stelt zich daarmee opnieuw bloot aan het verwijt dat het de yen kunstmatig laag houdt.

Zonder een verdere liberalisatie van het wisselkoersbeleid en de rentevorming te zamen met een stimulering van de import van industriële goederen is de kans groot dat het protectionisme gericht op Japanse goederen verder zal toenemen. Het recente koersherstel van de yen neemt weliswaar de druk enigszins van de ketel, maar aan het doorvoeren van maatregelen op de eerder genoemde beleidsterreinen lijkt op korte termijn niet te ontkomen.

R. H. M. Rühl

Tabel 3. Ontwikkeling OECD-import, totaal en voor enkele goederengroepen, 1975-1980

Totale OECD-import naar herkomst			
	Procentueel aandeel in 1975	Verskil in groeitempo met OECD-import uit de wereld a)	Procentueel aandeel in 1980
Japan	4,1	3,5	4,8
Verenigde Staten	13,3	- 3,1	11,5
West-Duitsland	12,4	- 1,9	11,3
Frankrijk	6,5	- 1,2	6,1
Nederland	5,5	- 3,2	4,8

OECD-import van goederengroep 5 t/m 8 naar herkomst			
	Procentueel aandeel in 1975	Verskil in groeitempo met OECD-import uit de wereld a)	Procentueel aandeel in 1980
Japan	7,4	4,2	9
Verenigde Staten	16,4	- 2,6	14,4
West-Duitsland	21,3	- 1,6	19,7
Frankrijk	8,7	- 0,3	8,6
Nederland	5,2	- 4	4,3

OECD-import van goederengroep 7 naar herkomst			
	Procentueel aandeel in 1975	Verskil in groeitempo met OECD-import uit de wereld a)	Procentueel aandeel in 1980
Japan	9,4	11,3	15,7
Verenigde Staten	25,8	- 3,8	21,1
West-Duitsland	26,1	- 1,3	24,3
Frankrijk	8,7	0,5	8,9
Nederland	3,6	- 5,0	2,9

a) Verskil in het samengestelde gemiddelde groeitempo van de import van de OECD uit de individuele landen met het samengestelde gemiddelde groeitempo van de import van de OECD uit de wereld, gecorrigeerd voor het aandeel van het bestudeerde land.

5) Transportmiddelen en machines (inclusief elektrische) wordt als groep 7 aangeduid in het „Standard International Trade Classification“-systeem.