

Japan: aanpassing of recessie?

Vaste wereldbeelden zijn bedrieglijk; een wijsheid die ook anno 1992 furore maakt. Tot juni denderde de Frans-Duitse Maastricht-express als vanzelfsprekend op het eindstation af. Inmiddels dreigt de trein te ontsporen door aanhoudende Frans-Britse sabotage-pogingen. In oktober ontnam Fed-voorzitter Greenspan de wereld de hoop op een spoedig economisch herstel. In hetzelfde kwartaal blijken de VS een groei van 3,9% op jaarbasis te hebben doorgemaakt. Nu Bush plaatsmaakt voor Clinton, lijkt Amerika zelfs de rol van 'zieke man' over te doen aan Japan, een land waarvan de economische veerkracht juist boven elke twijfel verheven was.

De laatste tijd heeft slecht nieuws uit Japan de overhand. Voor een belangrijk deel heeft dit te maken met de gevolgen van de scherpe prijsdalingen van aandelen en onroerend goed. Berichten over het Japanse bankwezen wijzen op steeds grotere stropen op kredieten waarvoor het onderpand niet meer toereikend is, oplopend tot 55 triljoen yen (12% van het bbp) over een periode van vijf jaar. Evenzo hebben de halfjaarcijfers voor de hele Japanse industrie scherpe winstdalingen laten zien, veroorzaakt door hoge afschrijvingskosten en lage bezettingsgraden. Beide hangen samen met overinvesteringen die ten tijde van de zeepbel-economie spotgoedkoop konden worden gefinancierd. Het overige nieuws wordt gedomineerd door de crisis in de al 37 jaar regerende Liberaal-democratische partij, iets dat het vertrouwen in de economie ook niet ten goede komt. Maakt het onkwetsbaar geachte Japan zich op voor een recessie westerse stijl? Blijkens een vorige week verschenen studie over Japan vindt de OESO van niet. De organisatie plaatst de groeivertraging van 4,4% bbp-groei in 1991 naar 1,8% in 1992 in de context van soepel verlopende conjuncturele en structurele aanpassingen, volgend op de excessen van de jaren tachtig. Gezien de toenmalige overexpansie van bankwezen en industrie en de excessieve stijging van de grond- en aandelenprijzen, ligt het voor de hand dat de aanpassingen juist in deze sectoren worden gevoeld. Daarnaast dragen monetaire, budgettaire en structurele maatregelen er toe bij dat het proces, vooral in de financiële sector, in goede banen wordt geleid. Voor 1993 en 1994 verwacht de organisatie dan ook een weer aantrekkende groei tot 2,5 resp. 3,5%, gedragen door toenemende overheidsinvesteringen en een herstel van het vertrouwen in de economie.

Ook op de langere termijn ziet de OESO goede vooruitzichten. Daarbij wordt gewezen op de trendmatige groei van de arbeidsproductiviteit, die 1 à 1,25% hoger ligt dan in de overige OESO-landen. Deze groei wordt gegenereerd door de hoge uitgaven aan (toegepast) onderzoek en, gegeven de teruglopende bevolkingsgroei en daarmee gepaard gaande arbeidsschaarste, de versnelde substitutie van arbeid door kapitaal. Voorts wordt gewezen op structurele maatregelen gericht op het vergroten van de economische efficiëntie, met name de versnelde investeringen in sociale infrastructuur, de

voortgaande deregulering van financiële markten en de aanscherping van het mededingingsbeleid in de industrie.

Daarentegen wijst de OESO ook op structurele inefficiënties die nog niet afdoende worden aangepakt. Het betreft vooral het inefficiënte gebruik van land, alsmede overdadige regelgeving (bouw, landbouw, distributie) die de toetreding van buitenlandse aanbieders ernstig bemoeilijkt zo niet blokkeert. Risico's zijn volgens de OESO vooral aanwezig op monetair gebied. Zo zijn de officiële cijfers voor de omvang van de slechte bankkredieten (7 à 8 triljoen yen) mogelijk aan de lage kant. Indien de financiële sector veel dieper in de problemen zit, zou een vlucht uit de yen de in de prognoses opgenomen verdere renteverlaging in de weg kunnen staan. Risico's op budgettair gebied betreffen vooral de sterk teruglopende bevolkingsgroei en de toenemende vergrijzing. De uitgaven die hiermee gepaard gaan zullen tussen nu en 2020 explosief stijgen, meer dan in enig ander OESO-land. Het overschot op de begroting (1,7% bbp in 1992) is dan ook bedrieglijk; als de netto contante waarde van de toekomstige verplichtingen wordt meegenomen, resulteert een tekort van ten minste 2,3% van het bbp. In dit licht stelt de OESO dat Japan zich eigenlijk geen stimuleringsprogramma kan veroorloven.

Een laatste onzekerheid betreft de toenemende kosten van kapitaal voor het Japanse bedrijfsleven en de invloed hiervan op de veronderstelde investeringsbereidheid. Zo had het Japanse bedrijfsleven in de tweede helft van de jaren tachtig een financieel voordeel van 4% ten opzichte van Amerikaanse concurrenten. Inmiddels is dit voordeel verdwenen, niet alleen door het afgenomen renteverskil met de VS, maar ook door de hogere marges die Japanse banken bedingen en door de hogere kosten van nieuwe emissies.

Hoewel de OESO dus wel degelijk op een aantal risico-factoren wijst, lijkt ze deze in haar prognoses nogal licht op te vatten. Hetzelfde geldt voor een ander probleem: de bestuurlijke verlamming als gevolg van de vertrouwenscrisis in de regerende LDP. Illustratief hiervoor is dat het in augustus aangekondigde (en in de prognoses verwerkte) stimuleringsprogramma nog steeds op parlementaire behandeling wacht. Dergelijke politieke patstellingen zijn bijzonder schadelijk voor het (eveneens in de prognoses veronderstelde) vertrouwen van consumenten, producenten en financiële markten in de Japanse economie.

Al met al heeft de OESO niet echt aannemelijk gemaakt dat de huidige problemen in Japan de weerslag vormen van een soepel lopend aanpassingsproces en niet de voorbode zijn van een recessie westerse stijl. Daar staat tegenover dat het wonderbaarlijke herstel in de VS ook niet in de beschouwing is betrokken. Misschien zorgt dat ervoor dat de OESO toch nog gelijk krijgt.

A.R.G.J. Zwiers