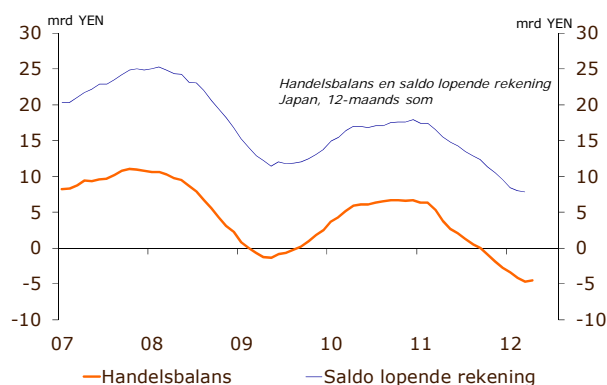


# Japan

## Groei zet door

*De Japanse economie blijft groeien, waarbij een groot aantal indicatoren wijst op een reële BBP-groei die overeenkomt met onze verwachting van 2% in 2012. Een blik op het werkloosheidspercentage leert ons dat de teller in maart op 4,5% stond, terwijl in januari 2011 nog 4,9% van de beroepsbevolking zonder werk zat.*

**Figuur 1: Lopende rekening duikt in de min**



Bron: Macrobond

Het doorgaans meer toekomstgerichte verhoudingscijfer tussen vacatures en werkzoekenden klonk van 0,75 in februari op naar 0,76 (dat wil zeggen: 76 beschikbare banen per 100 werkzoekenden). In januari 2011 bedroeg dit getal nog 0,61. Al met al valt aan deze gegevens dus af te lezen dat de situatie op de arbeidsmarkt zich blijft verbeteren, zij het in bescheiden mate. Als gevolg van de aanhoudende Japanse groei van circa 2% tegen de achtergrond van aanhoudende benedentrendmatige groei in 's werelds grootste economieën (Europa, de VS en

China), kan de Japanse export de import niet meer bijbenen. Daardoor kijkt het land momenteel tegen een fors handelstekort aan, waar het van oudsher kon bogen op een handelsoverschot (zie figuur 1). Ook te zien is dat de lopende rekening nog altijd een overschot vertoont, met dank aan de opgebouwde buitenlandse bezittingen die een stabiele inkomstenstroom vormen.

### Houdbaarheid positie premier niet ter discussie

Er wordt opvallend weinig gespeculeerd over de ambtstermijn van de huidige minister-president, Yoshihiko Noda. Sinds Junichiro Koizumi in 2006 na vijf jaar aftrad, heeft Japan voor de komst van Noda vijf premiers versleten. Allen zaten gemiddeld slechts een jaar op hun post, waarbij de kortste termijn negen maanden bedroeg en de langste veertien, en er bovendien kort na het aantreden van iedere nieuwe man alweer gemopper ontstond. Noda zit sinds september 2011 op zijn post, nu zo'n negen maanden, en over de houdbaarheid van zijn positie wordt opmerkelijk weinig gesproken. De eerstvolgende landelijke verkiezingen moeten voor augustus 2013 plaatsvinden.

De grootste vraag voor de Japanse overheid is of zij de consumptiebelasting (momenteel 5%) moet verhogen om meer belastinginkomsten te genereren en zo het begrotingstekort te verlagen. De regering heeft gesproken over een verhoging naar 10%, maar ondervindt veel weerstand tegen een dergelijke maatregel. Het zal vermoedelijk in een beleidsagenda moeten worden opgenomen en inzet van de verkiezingsstrijd moeten worden gemaakt. Wij denken niet dat de huidige premier voortijdig zijn ontslag zal indienen waardoor er eerder verkiezingen worden uitgeschreven. Dat betekent dat er tot en met volgend jaar geen concrete ontwikkelingen op dit gebied zullen komen. Zoals eerder besproken geeft de hoge Japanse

# Japan

spaarquote politici wat speelruimte om de overheidsfinanciën te saneren, maar er zijn grenzen. Het land zal ondertussen verder vergrijzen en de spaarquote is langzaam aan het dalen, waardoor de vraag nog prangender wordt.

## Japanse centrale bank geeft verwarrend signaal af

De stijging van de hoeveelheid basisgeld die gepaard gaat met onconventionele beleidsmaatregelen is de afgelopen maanden afgevlakt en in maart droogde deze compleet op (zie figuur 2). De Japanse centrale bank hield op 27 april een beleidsvergadering waar reikhalzend naar uit werd gekeken. Ondanks dat er duidelijk sprake is van aanhoudende groei (zoals hierboven vermeld), kondigde de bank toch verdere verruiming aan in het kader van haar onconventionele beleid. Naar onze mening was het opdrogen van de hoeveelheid basisgeld de aanleiding voor deze beslissing. Helaas gaf de Japanse centrale bank eind april tijdens deze vergadering een nogal verwarrend signaal af. Zo breidde de bank haar aankoopprogramma voor staatsobligaties (JGB's) uit met JPY 10 biljoen tot JPY 40 biljoen en gaf daarbij aan dat deze aankoopronde halverwege 2013 voltooid zal zijn. Hiermee wordt de aankoopperiode verlengd, aangezien eerder eind 2012 was aangekondigd. Tegelijkertijd werd echter de leenfaciliteit aan financiële instellingen in de getroffen gebieden met JPY 5 biljoen omlaag gebracht naar JPY 30 biljoen. Dit laat zien hoe weinig er van deze faciliteit gebruik wordt gemaakt. De ontevredenheid van de markt over dit onderdeel van het besluit resulteerde in een sterkere yen.

Een cynicus, zoals ondergetekende, zou er op kunnen wijzen dat het terugschroeven van deze faciliteit niets minder is dan een 'eigen beleidsdoelpunt' van de Japanse centrale bank. Het was wellicht slimmer geweest om een signaal van goede wil af te geven door de faciliteit ongemoeid te laten als deze toch niet wordt benut. Voor wat betreft de wezenlijke kwestie van de beleidsrente verwachten we dat de bank deze de komende tijd stabiel zal houden op 0,00 – 0,10%.

**Figuur 2: Groei basisgeld valt weg**



Bron: Macrobond

**Tabel 1: Kerngegevens Japan**

<i>jaar op jaar mutatie in %</i>	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	-0,7	2	1¼
Particuliere consumptie	0,0	1½	1¼
Private investeringen	2,1	1	¾
Overheidsuitgaven	1,0	2¾	1¼
Uitvoer goederen en diensten	0,0	4¼	5¼
Invoer goederen en diensten	5,9	7¼	5¾
Consumentenprijzen	-0,3	¼	½
Werkloosheid (%)	4,6	4½	4
Begrotingssaldo (% BBP)	-10,1	-10	-8¾

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Adrian Foster  
Adrian.Foster@rabobank.com