

TEAM MACRO, CANDRIAM INVESTORS GROUP

JAPAN: EEN MOEILIJK BEGIN VAN HET JAAR

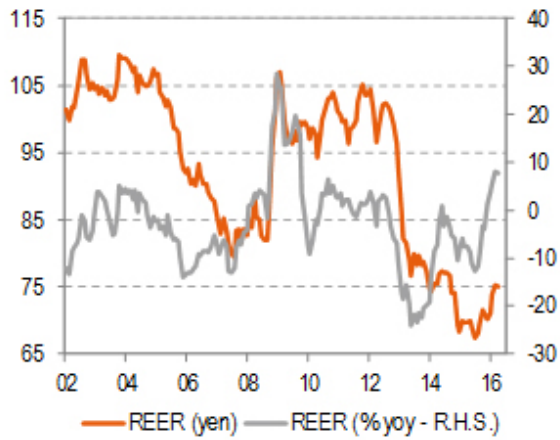
Sinds begin dit jaar zijn de economische indicatoren erop achteruit gegaan. De inkoopmanagersindices in de maakindustrie daalden sinds januari gestaag, tot 49,1 in maart. Ook de recentste driemaandelijke brede peiling van de Japanse centrale bank – Tankan – pakte slechter uit dan in het vierde kwartaal van 2015. Bovendien voorspellen de bedrijven, voor het tweede kwartaal, een verdere neergang/verslechtering. Dit is natuurlijk niet verwonderlijk: de sterke appreciatie van de Yen (bijna +10% op één jaar – grafiek 1), de groeivertraging in China en de groeielanden, en de ineenstorting van de aandelenbeurzen hebben het vertrouwen in het bedrijfsleven immers sterk aangetast.

De omstandigheden van begin dit jaar drukten wellicht hun stempel op de onderhandelingen tussen Rengo (vakbonden) en Keidanren (werkgevers). Volgens de recentste cijfers zouden de lonen immers slechts met 0,5% stijgen, terwijl dat vorig jaar nog 0,8% was. Bovendien zijn bedrijven nu terughoudender om nieuwe investeringen aan te gaan. De bestellingen van kernkapitaalgoederen en de productiecapaciteit bleven in het eerste kwartaal nagenoeg status quo, al zijn de bedrijfswinsten in verhouding tot het bbp bijna historisch hoog (grafiek 2).

Toch is het niet allemaal kommer en kwel. Peilingen naar het ondernemingsklimaat bij niet-industriële bedrijven (zowel kleine als grote) daalden minder sterk of ging er zelfs licht op vooruit. Dat is deels te verklaren door de nog altijd bloeiende arbeidsmarkt. De werkloosheid schommelt rond 3,3%, bedrijven blijven nieuwe vacatures uitschrijven en door de vergrijzing zal de krapte op de arbeidsmarkt toenemen. Daardoor zullen de lonen stijgen, niettegenstaande de maatregelen van Shinzo Abe om de arbeidsparticipatie van vrouwen te vergroten (grafiek 3).

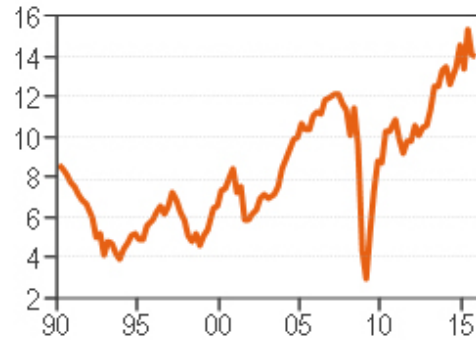
Alles bij elkaar blijft de bbp-groei in 2016 wellicht beperkt tot zowat 0,5%. Daarom besliste de regering een aantal uitgaven te vervroegen (in de eerste helft van begrotingsjaar 2016) en versoepelde de Japanse centrale bank haar monetaire beleid verder door negatieve rente in te voeren. Tegen die achtergrond is het niet uitgesloten dat, als de groei niet forser aantrekt, de voor april 2017 aangekondigde btw-verhoging wordt uitgesteld.

Grafiek 1: Reële effectieve wisselkoers



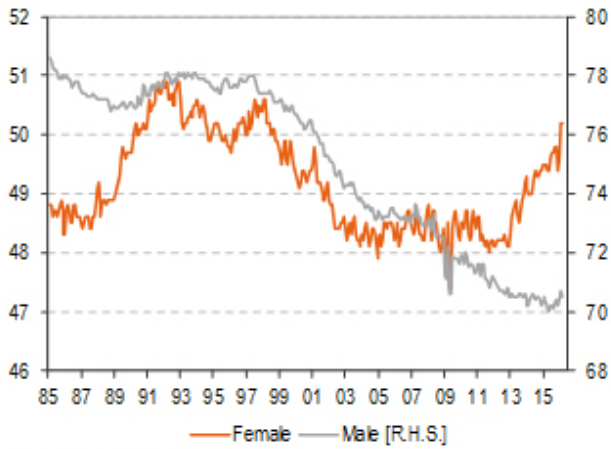
Bron: Thomson Datastream

Grafiek 2: Winst als % van het bbp



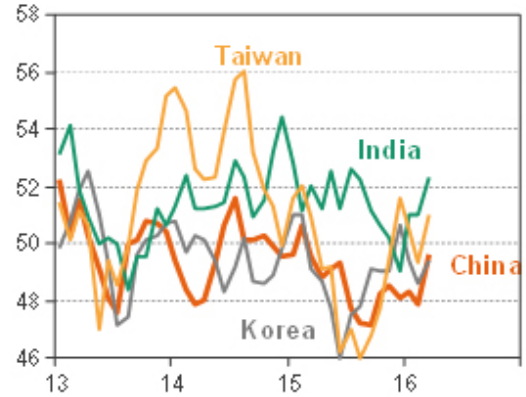
Bron: Thomson Datastream

Grafiek 3: Participatiegraad



Bron: Thomson Datastream

Grafiek 4: Inkoopmanagersindices uit de maakindustrie



Bron: Bloomberg