



Tokyo

Magnus Holm

Godkänd för publicering
på ambassadens hemsida

Japans ekonomi våren 2008

Den japanska återhämtningen sedan 2002 har varit exportledd och starkt understödd av yenens kraftiga värdeminskning (40% mot EUR). Den inhemska efterfrågan är fortfarande svag. När nu konjunkturen dämpas i USA och Europa finns det stor risk för att Japan följer med i nedgången. Regeringen Fukuda och BOJ håller fast vid en prognos på 2% tillväxt för 2008 men många bedömare befarar en betydligt svagare utveckling. Det är inte bara den minskade efterfrågan på exportmarknaderna som oroar. Dollarraset i kombination med en minskad spekulativ yenupplåning (carry-trade) har under våren snabbt pressat upp yenen mot andra valutor. Det innebär att exportindustrin inte bara drabbas av minskad orderingång, utan också får se vinsterna minska till följd av den starkare yenkursen.

XXXX

Den japanska ekonomin har vuxit stadigt sedan februari 2002, vilket var vändpunkten för den långa stagnationsperiod som inleddes med börs-, bank- och fastighetskrisen i början av 1990-talet.

Återhämtningen föregicks av ett stålbad där företagen sanerade sina skulder samtidigt som Bank of Japan stimulerade ekonomin med lågräntepolitik och regeringen pumpade in lånade pengar i statliga infrastrukturprojekt. Vändningen kom dock inte av egen kraft, utan var till stor del exportledd och ett resultat av god orderingång från USA och Europa samt från den nya viktiga exportmarknaden Kina.

Framgångarna underblåstes också kraftigt av lågräntepolitiken som lockade investerare att låna billigt i yen för placering i andra valutor

2008-04-07

eller instrument, något som i sin tur pressade den japanska valutan mot framförallt euron (40% värdeminskning mot euron 2002-2007). Den japanska exportindustrin har således inte bara kunnat glädjas åt en god efterfrågan på gamla och nya exportmarknader utan också kunnat se vinsterna öka i takt med att yenen försvagats.

Det är i detta gynnsamma klimat som Japans ekonomi har återhämtat åtminstone en del av sin forna styrka. BNP ökade reellt på årsbasis med 2-2,5 procent per år under perioden 2004-2007 samtidigt som arbetslösheten sjönk till 4%. Också investeringarna har ökat i takt med att exportföretagen återinvesterat sina vinster, något man framförallt har gjort genom förvärv och greenfieldinvesteringar på de lönsamma utlandsmarknaderna. Mycket har satsats i Kina men under de senaste åren har intresset för investeringar i Europa ökat kraftigt.

Vad som inte har återhämtat sig är konsumtionen. De japanska hushållen känner alltjämt en ekonomisk osäkerhet inför framtiden och är försiktiga med utgifterna. Priserna har därför i stort sett legat stilla och Japan hade under 2007 tidvis lätt deflation.

Med en svag konsumtion och begränsad inhemsk efterfrågan på industrivaror är Japan starkt beroende av en fortsatt god konjunktur på exportmarknaderna. I ett läge där USA kan vara på väg in i recession och konjunkturen i Europa mattas av finns det stor risk för att en minskad orderingång till exportindustrin dämpar Japans tillväxttakt.

Därtill drabbas den japanska exportindustrin hårt av den finansiella oron och dollarns fall. Finansornen har lett till en minskad spekulativ yenuplåning (sk carry-trade), vilket har pressat upp yenen mot många valutor och därmed försämrat exportindustriernas vinstmarginaler. Särskilt problematiskt är yen/dollarkursen som har stigit över 20 procent på bara några månader.

Enligt preliminära siffror skall den japanska ekonomin ha växt med dryga 2 procent under 2007. Såväl regeringen Fukuda som Bank of Japan håller fast vid en prognos på kring 2 procent också för 2008. Många ekonomer är dock mindre optimistiska och allt fler har under de senaste månaderna reviderat ned sina progoser. Till de mest

2008-04-07

pessimistiska hör Goldman Sachs som menar att Japan redan är på väg in i recession.

Vad som skiljer prognosmakarnas analyser åt är dels olika antaganden om yenkursens utveckling, dels olika bedömningar av i vilken utsträckning den ökande regionala handeln, framförallt med Kina, skulle kunna "rädda" Japan i händelse av en recession i USA.

Vidare finns olika meningar om hur ekonomin och dess oljeberoende transportsektor skulle påverkas av ett permanent oljepris på över 100 USD/fat. Vid oljeprischocken 1973 gick Japan från en 8-procentig tillväxt till recession på bara några månader. Hittills har oljans prisökning (+58% under 2007) främst haft en inflationsdrivande effekt.

Slutligen finns det olika bedömningar av risken för att japanska bank- och finansväsendet skall drabbas av kreditförluster. Japan har hittills varit relativt förskonat från kreditförluster men allt fler kommentatorer väcker nu frågan hur Japan skulle drabbas om exvis något av de stora amerikanska bolåneinstituten skulle gå omkull. Den japanska lågräntepolitiken har resulterat i en mycket omfattande internationell kreditgivning – något som skulle kunna bli problematiskt för Japan i händelse av en rejäl finanskris.

I media har under de senaste veckorna talats om risken för att Japan skulle vara på väg mot stagflation (stor arbetslöshet + hög inflation). Bakgrunden är de stigande olje- och livsmedelspriserna som på kort tid pressat upp inflationen från 0 till 1 procent samtidigt som arbetslösheten har ökat från 3,8 till 3,9 procent. Ett stagflationsscenario kan på sikt naturligtvis inte uteslutas. Att mot bakgrund av aktuella siffror tala om stagflation är dock prematurt. Prisökningstakten ligger fortfarande under BOJ:s mål på 2 procents "hälsosam" inflation samtidigt som arbetslösheten under 4 procent är historiskt låg.

XXXX

När det gäller de mer långsiktiga ekonomiska frågorna är det framförallt två stora problem som Japan har att hantera.

2008-04-07

Det första gäller demografin. Japans extremt låga födelsetal håller på att leda till brist på förvärvsarbete, samtidigt som pensions- och sjukvårdskostnaderna för en åldrande befolkning växer lavinartat. Problemet kan i viss utsträckning avhjälpas genom ett ökat kvinnligt deltagande i arbetslivet och ökad effektivisering, men måste framförallt lösas genom en kraftigt ökad arbetskraftsinvandring från regionen. Här har Japan sin kanske allra största politisk-ekonomiska utmaning under den kommande 20-årsperioden.

Det andra problemet gäller Japans statsskuld. Från ett läge med sunda statsfinanser drog Japan under krisåren på sig i-världens i särklass största statsskuld. Skuldkvoten är nu uppe i 180 procent av BNP och fortsätter att öka till följd av underskott i statsbudgeten (-3,8% 2008). Statsskuldsfrågan tonas ofta ner med argumentet att den till största del är upplånad hos de japanska hushållen, inte i utlandet. Kvar står dock det faktum att skulden genererar dryga räntor som skall betalas med en statsbudget som har gått back sedan 1993 och som väntas göra det ytterligare ett antal år. Inte mindre än en tredjedel av statsbudgeten finansieras idag genom lån. Och på utgiftssidan används hela 25% av statsbudgeten för att betala räntor på statsskulden.