



Tokyo

Magnus Holm

Japans ekonomi – september 2008

Den japanska återhämtningen sedan mars 2002 har varit exportledd och starkt understödd av yenens kraftiga värdeminskning (40% mot EUR). Mycket talar nu för att tillväxtperioden är till ända. Den japanska ekonomin backade under andra kvartalet 2008 och allt fler bedömare förväntar sig en teknisk recession under hösten. Det inhemska efterfrågetrycket är svagt samtidigt som efterfrågan på de viktiga exportmarknaderna – inte minst USA – minskar. Ett ytterligare problem är att dollarraset i kombination med en minskad spekulativ yenuplåning (carry-trade) har 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

Efter en osedvanligt lång tillväxtperiod har den japanska ekonomin börjat backa. BNP minskade något under andra kvartalet 2008 och många bedömare förväntar sig att Japan går in i en teknisk recession under hösten 2008 (dvs att BNP sjunker två kvartal i följd).

Fram till mars 2008 hade den japanska ekonomin vuxit oavbrutet i sex år, vilket är den på kvartalsbasis längsta tillväxtperioden sedan kriget. Återhämtningen har till stor del varit exportledd och ett resultat av god orderingång från USA och Europa samt från den nya viktiga exportmarknaden Kina.

Framgångarna har också underblåsts av en lågräntepolitik (f n 0,5%) som har lockat investerare att låna billigt i yen för placering i andra valutor eller instrument, något som i sin tur pressat den japanska valutan mot framförallt euron (40% värdeminskning mot euron 2002-

2008-09-03

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.

Under dessa gynnsamma förutsättningar har Japan under sex år av tillväxt kunnat återhämta åtminstone en del av den ekonomiska styrka landet hade före den stora bank- och fastighetskraschen 1990. BNP ökade reellt på årsbasis med 2-2,5 procent per år mellan 2004 och 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 alltså en ekonomisk osäkerhet inför framtiden och är försiktiga med utgifterna. Priserna har därför i stort sett legat stilla och Japan har under åren 2002-2007 ofta registrerat en lätt deflation. Mot mitten av 2008 ökade inflationen plötsligt till 2 procent på årsbasis till följd av de ökande energi- och livsmedelspriserna. Det underliggande konsumtionstrycket är dock alltså svagt.

De japanska konsumenterna saknar inte skäl för sin framtidsoro. Japans exportindustri har redan fått vidkänna en rejält minskad orderingång till följd av USA:s och EU:s inbromsning. Dessutom har exportindustrin drabbas av den finansiella oron som medfört en minskad spekulativ yenuplåning (sk carry-trade) och därmed pressat upp yenen mot många viktiga handelsvalutor. Den nyligen så vinstgivande exportsektorn drabbas således dubbelt: först av minskad försäljning pga det internationella konjunkturläget och sedan av minskade vinstmarginaler pga att yenen stärkts.

Bankekonomernas och progosmakarnas syn på den japanska ekonomins närmaste framtid skiljer sig relativt kraftigt åt, dels pga olika antaganden om yenkursens utveckling, dels pga olika bedömningar av i vilken utsträckning den ökande regionala handeln, framförallt med Kina, skulle kunna "rädda" Japan i händelse av en recession i USA.

Det råder också olika meningar om i vilken utsträckning Japan riskerar att drabbas av utländska kreditförluster. Japan har hittills varit relativt

2008-09-03

förskonat från kreditförluster. Flera bedömare frågar sig dock hur Japan skulle drabbas vid en dramatisk ökning av antalet konkurser i exvis USA. Den japanska lågräntepolitiken har resulterat i en omfattande internationell kreditgivning – något som skulle kunna bli problematiskt för Japan i händelse av en rejäl finanskris.

Slutligen en kommentar om medias – bl a svenska DI – spekulationer kring risken för att Japan skulle vara på väg mot stagflation (dvs hög arbetslöshet + hög inflation). Bakgrunden är de stigande olje- och livsmedelspriserna som på kort tid pressat upp inflationen från 0 till 2 procent samtidigt som arbetslösheten har ökat från 3,8 till 4,1 procent. Ett stagflationsscenario kan naturligtvis på sikt inte uteslutas. Att mot bakgrund av aktuella siffror tala om stagflation är dock prematurt. Prisökningstakten ligger just nu på Bank of Japans sedan länge eftersträlvade mål om 2 procents ”hälsosam inflation” samtidigt som arbetslösheten kring 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.

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

2008-09-03

finansieras idag genom lån. Och på utgiftssidan används hela 25% av statsbudgeten för att betala räntor på statsskulden. Skuldbördan gör att det i realiteten är svårt för BOJ att använda räntan som ett ekonomiskt styrmedel. För varje kvartsprocent som BOJ höjer räntan ökar statens ränteutgifter med mångmiljardbelopp.

Hur lång tid det kommer att ta för Japan att göra sig kvitt statsskulden är föremål för diskussion. Enligt en bedömning från Goldman Sachs skulle det krävas tio år med 4 procents tillväxt för att få ner skulden till 110%. Om staten därutöver sålde alla sina tillgångar och ökade momsens från 5 till 15% så skulle skuldkvoten komma ner till 75%. Detta är dock att se som ett gynnsamt scenario, eftersom det bygger på att ekonomin är helt opåverkad av negativa externa faktorer.

Om bedömningen stämmer finns det anledning till oro. Japan har under de senaste årens ytterst gynnsamma förhållanden lyckats pressa upp tillväxten till som mest till 2,8 procent. En momshöjning på så mycket som 10 procentenheter förefaller orimlig på både kort och medellång sikt givet konsumenternas försiktighet och det faktum att priserna står stilla. Ett mer tänkbart scenario är att regeringen på sikt och med stor möda gör sig av med budgetunderskottet, men att statsskulden till stor del ligger kvar, med de obalanser och problem som därmed följer.