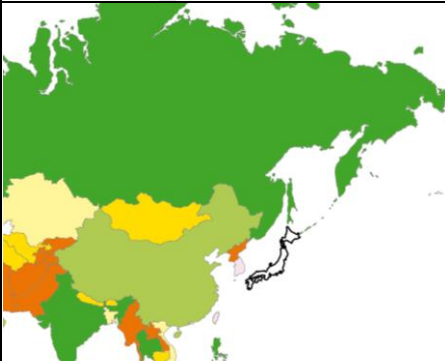



# Japan

	<b>LANDRISKLASS</b> <b>0/7</b> Landriskklasserna går från 0 till 7. Ju lägre siffra desto bättre kreditvärdighet har landet. 	<b>EKN:S UTESTÅENDE GARANTIER PÅ LANDET</b> <b>KORTFRISTIGA AFFÄRER: -</b> <b>MEDEL- OCH LÅNGFRISTIGA AFFÄRER: 6 420 MSEK</b>
		<b>DATUM</b> <b>2014-09-25</b>

## Japanisk ekonomi väcks till liv

Japan är världens tredje största ekonomi och landets valuta är efter dollar och euro den mest handlade valutan i världen. En hög BNP per capita, gigantisk valutareserv och stark finansiell ställning gentemot omvärlden har gett landet hög kreditvärdighet. Men japansk ekonomi står och stampar. Det politiska livet i Japan karakteriseras av ständiga byten på premiärministerposten, regeringsombildningar och återkommande korruptionsskandaler. De återkommande regeringsskiftena har bidragit till att landet haft svårt att komma till rätta med de strukturella problem som länge hämmat den ekonomiska utvecklingen. Den relativt nytillträdda regeringen står inför stora utmaningar. Tillväxten är låg, offentlig skuldsättning är hög och statsbudgeten har under lång tid uppvisat stora underskott. En ihållande period av deflation och djupt förankrade deflationsförväntningar har gjort att tidigare stimulansåtgärder inte lett till en ökad efterfrågan. Den sittande regeringen med premiärminister Abe i spetsen har med en starkt expansiv ekonomisk politik velat rivstarta ekonomin för att bryta deflationsspiralen och sätta fart på tillväxten. Samtidigt begränsar den höga offentliga skuldsättning det finanspolitiska utrymmet. Det är ännu för tidigt att bedöma om regeringens politik kommer att lyckas med att skapa en varaktigt högre expansionstakt. Mycket talar för att deflationsspiralen är bruten men merparten av den nödvändiga reformeringen av japansk ekonomi kvarstår att göra.

### LANDETS STYRKOR OCH SVAGHETER

#### Styrkor

- Stor och diversifierad ekonomi med en hög BNP per capita.
- Högt inhemskt sparande och en stark finansiell position gentemot omvärlden.
- Välutvecklad kreditmarknad och stort inhemskt innehav av den offentliga skulden.
- Låg upplåningskostnad för den offentliga skulden.

#### Svagheter

- Hög offentlig skuld och stora underskott i statsbudgeten.
- Lång period med låg potentiell tillväxt och stora strukturella problem på arbets- och produktmarknaderna.
- Begränsat finanspolitiskt utrymme för att möta stigande offentliga utgifter till följd av en åldrande befolkning.

## Generell riskprovning

Liksom flertalet höginkomstländer inom OECD har EKN placerat Japan i landriskklass 0. Det finns inga finansiella och ekonomiska förhållanden i övrigt som motiverar några restriktioner i landpolicyn utan varje affär prövas på sina egna meriter. Enligt EU:s konkurrensregler får EKN och andra exportkreditinstitut inte täcka några betalningsrisker för affärer där risktiden understiger två år. Euroländer och övriga höginkomstländer inom OECD klassificeras inte inom ramen för OECD:s landriskklassificering.

## VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING AV LANDPOLICY?

### Skärpning

- Om de positiva tillväxteffekterna av regeringens stimulansåtgärder blir tillfälliga och om reformer uteblir, som syftar till att öka investeringar och privat konsumtion och varaktigt bryta deflationsspiralen.
- Snabbt stigande marknadsräntor och ett minskat inhemskt intresse att investera i japanska statsobligationer skulle leda till att finansieringskostnaderna för statsskulden skulle stiga i ett läge med begränsat finanspolitiskt utrymme. I förlängningen skulle detta riskera att leda till en förtroendekris och ett ohållbart statsfinansiellt läge.

## EKN:S ÅTAGANDEN OCH ERFARENHET

### Ökat engagemang till följd av finanskrisen

EKN:s engagemang på Japan var på en mycket låg nivå före den finansiella krisen. Under krisen ökade inflödet av nya affärer markant och har sedan dess legat kvar på en hög nivå. EKN:s totala engagemang på Japan uppgår till närmare 13,5 miljarder kronor, varav hälften utgör offerter och hälften garantier. Japan är därmed ett av de största länderna i EKN:s garantiportfölj. Det är främst affärer inom telekommarknaden som EKN har ett engagemang. EKN har överlag mycket god erfarenhet av att göra affärer i Japan.

## LANDANALYTIKER



EKN:s landanalytiker för Japan:  
Barbro Carlqvist  
Telefon: +46 8 7880161  
e-post: [barbro.carlqvist@ekn.se](mailto:barbro.carlqvist@ekn.se)

### ANSVARSBEGRÄNSNING

Landanalysen bygger på ett urval av källor och speglar en för EKN relevant information vid tiden för publicering. Ansvaret för hur informationen används eller tolkas vilar helt på användaren och EKN kan inte hållas ansvarig för förlust eller skada.

### **Missriktad ekonomisk politik och förlorade år**

Japansk ekonomi har länge präglats av svag tillväxt, deflation och fallande tillgångspriser. Den svaga ekonomiska utvecklingen bottnar i en missriktad ekonomisk politik som syftade till att komma till rätta med de obalanser som uppstod för drygt två decennier sedan. Avregleringen av kreditmarknaden i slutet av 1980-talet ledde till att konkurrensen i banksektorn hårdnade, vilket drev en utveckling mot ökad utlåning till framför allt hushåll och fastighetsföretag. Värdet på fastigheter steg dramatiskt samtidigt som aktieindex på Tokyobörsen rusade, vilket ledde till spekulativa investeringar och tilltagande riskexponering. När konjunkturen vände skarpt nedåt i början av 1990-talet föll värdet på aktier och fastigheter och bankernas säkerhet urholkades. Läget i banksektorn hade stora likheter med hur det såg ut i banksektorn i Sverige vid samma tidpunkt men i Japan skrevs inte lånen av utan tilläts vara kvar i systemet. Detta har bidragit till att problemen permanentas. Sedan 1990-talet har tillväxten i Japan varit betydligt lägre än i andra jämförbara OECD-länder och de försök till tillväxtfrämjande stimulanser som sju satts har endast lett till att tillfälligt öka aktiviteten i ekonomin. Den enda bestående effekten av den förda politiken är en hög offentlig skuldsättning. Det politiska klimatet präglas av ständiga byten vid premiärministerposten, ministeravhopp och korruptionsskandaler. Ständiga regeringsskiften har bidragit till att långsiktigheten i den ekonomiska politiken gått förlorad.

### **Ultralätt penningpolitik och expansiv finanspolitik ska rivstarta ekonomin**

Landets nuvarande premiärminister Shinzo Abe tillhör det konservativa Liberaldemokratiska partiet och tillträdde i december 2012. Han är Japans åttonde primärminister på nästan lika många år. Regeringspartiet har majoritet i parlamentets båda kamrar, vilket skapar förutsättningar för ett stabilare politiskt klimat under de kommande åren. Regeringen står inför flera stora utmaningar. Premiärministern Abes ekonomiska politik, kallad Abenomics, utgörs av tre ”pilar”; monetär expansion, tillväxtstimulanser och strukturreformer. Den ekonomiska politiken syftar till att rivstarta ekonomin och därmed bryta deflationsspiralen. Centralbanken driver en starkt expansiv penningpolitik och har som mål att fördubbla penningmängden genom massiva köp av statsobligationer och därigenom stimulera bankutlåning och företagsinvesteringar. För att trycka upp inflationsförväntningarna har centralbanken höjt inflationsmålet från en till två procent. Regeringen har sju satts ett stimulanspaket som bland annat innehåller infrastrukturinvesteringar, främst riktade till återuppbyggnaden av de katastrofdrabbade områdena efter jordbävningen 2011. Hitintills har regeringens politik haft positiv effekt, börsen har vänt uppåt, konsumentpriserna stigit och valutan försvagats. En svagare växelkurs väntas ge exportindustrin välbehövlig draghjälp.

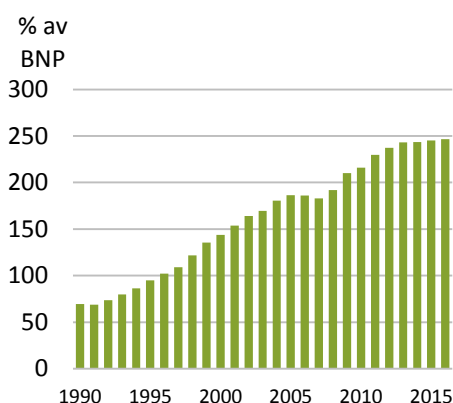
För att få fart på privat konsumtion vill regeringen få till stånd en ny form av löneuppgörelser som förväntas generera en tilltagande löneökningstakt. Från arbetsgivarhåll betonas att lönerna inte kommer höjas förrän inflationen är väl förankrad medan många ekonomiska bedömare hävdar att en tilltagande löneökningstakt utgör en av grundförutsättningarna för att inflationsmålet ska nås. Sannolikt kommer det dröja innan löneökningstakten tilltar och ske först i takt med att arbetslösheten minskar. När finanspolitiken framöver gradvis läggs om i åtstramande riktning ökar behovet av att få tillväxtfrämjande reformer på plats. Sammantaget väntas den ekonomiska politiken leda till en konjunkturförstärkning. Samtidigt riskerar uppgången att bli tillfällig. Regeringens offensiva politik är i stort samma stimulanspolitik som prövats tidigare om är i något ny tappning. Regeringens förmåga att genomföra angelägna strukturreformer kommer att vara avgörande för om den ekonomiska politiken ska

lyckas denna gång. I takt med att kostnaden för en svag tillväxt och låg avkastning på statsobligationer för inhemska placerare blir allt tydlig väntas motståndet till en mer genomgripande strukturomvandling att avta, vilket ger regeringen en möjlighet att agera.

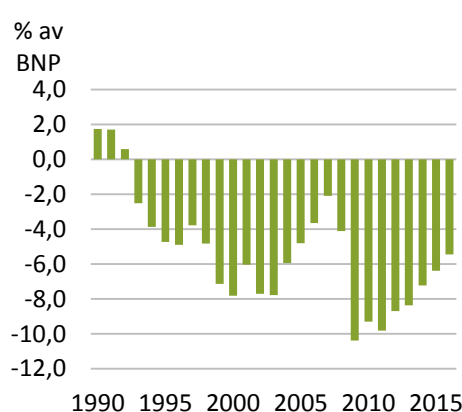
### Hög skuldsättning till låg ränta

En av regeringens största utmaningar är att få bukt med landets höga offentliga skuldsättning. Statsskulden uppgår till närmare 250 procent av BNP och offentligt finansiellt sparande uppvisar stora underskott. Samtidigt åtnjuter den japanska staten hög kreditvärdighet och räntan på japanska statspapper är mycket låg.

OFFENTLIG BRUTTOSKULD



OFFENTLIGT FINANSIELLT SPARANDE



Källa IMF, 2014-2016 är prognosår

Det finns flera bakomliggande förklaringar till detta. Japan är en av världens största långivare, vilket gör att landets nettoskuld ligger på en betydligt lägre nivå, motsvarande 125 procent av BNP. Dessutom är innehavet av japanska statspapper i allt väsentligt inhemskt.

Deflationsmiljön har inneburit att en låg nominell ränta på statsobligationer ändå gett en positiv real avkastning. De senaste årens prisfall på andra tillgångsslag som aktier och fastigheter har dessutom bidragit till att japanska banker och pensionsfonder valt att placera i japanska statspapper. Men om inhemska investerares preferens för japanska statspapper ändras eller att dess relativa avkastning blir mindre fördelaktig, skulle statens finansieringskostnader snabbt kunna bli ohållbart höga och få betydande konsekvenser för det finanspolitiska handlingsutrymmet. En kraftig ränteuppgång skulle också leda till stora förluster i banksystemet, till följd av bankernas stora innehav av statspapper, vilket skulle minska bankernas kreditkapacitet. Det mest sannolika är emellertid att ett skifte i investerares och hushållens placeringsvilja i inhemska värdepapper sker gradvis och under ordnade former.

#### AFFÄRSMILJÖ

I Världsbankens ranking av länder vad gäller företagsklimatet har Japan under lång tid stabilt legat bland de länder som har den mest företagsvänliga affärsmiljön. Regelverket kring att starta företag och erhålla bygglov är dock två områden där affärsmiljön bedöms som relativt svår. Dessutom har Japan en relativt sett lägre ranking vad gäller företagsbeskattning, något som den sittande regeringen avser att ändra på i syfte att locka tillbaka inhemska företag som valt att förlägga sin produktion i andra, mer expansiva delar av Asien.