

Chefanalytiker Sune Malthé-Thagaard, smt@nykredit.dk, 41 28 88 00

Japan: Bank of Japan fastholder renten

- Bank of Japan fastholdt som ventet renten, men en forhøjelse er rykket tættere på
- Beholdningen af ETF og ejendomme skal langsomt udfases
- Vi forventer, at næste renteforhøjelse kommer i 4. kvartal

Bank of Japan (BoJ) holdt som ventet renten i ro på 0,5%, hvor den har ligget siden januar. Der var dog ikke som ved de seneste møder enighed, da to medlemmer af bestyrelsen ønskede at forhøje renten til 0,75%. En renteforhøjelse er rykket tættere på, og vi forventer, at den kommer i 4. kvartal. Markedet reagerede ved at sende renterne op og indpriser decembermødet som mest sandsynlige for næste renteforhøjelse.

BoJ har besluttet at begynde at sælge deres beholdning af ETF og ejendomme, der udgør ca. 5% af centralbankens nuværende balance. Beslutningen ligger i naturlig forlængelse af den langsomme nedbringelse af beholdningen af statsobligationer. Der er tale om en meget langsom nedbringelse, men beslutningen trak dog naturligt nok de japanske aktier i minus.

Centralbankchef Kazuo Ueda gentog på pressemødet efter rentemeldingen, at BoJ vil fortsætte med at stramme pengepolitikken, hvis prognoserne for vækst og inflation holder stik. USAs toldforhøjelser over for Japan og andre samhandels partnere skaber usikkerhed for, hvordan japansk og global økonomi påvirkes, men Ueda vurderede, at det foreløbig ikke har påvirket den japanske realøkonomi i det store hele. Eksporten er ganske vist faldet i indeværende kvartal, men det skyldes formentlig fremskyndede leverancer inden de nye todsatser slog igennem. Hans syn på japansk økonomi er uændret i forhold til seneste prognose fra juli.

Fastholdelsen af momentum i lønvæksten er en af de vigtigste forudsætninger for, at BoJ kan fortsætte med at udfase den meget lempelige pengepolitik. Den højere lønvækst vil fremover skabe en mere indenlandsk drevet inflation, så inflationsforventningerne fremover er forankret til målsætningen om 2% inflation.

Lønvæksten har igen fået momentum i løbet af foråret, og stigningen i grundlønningen for fuldtidsansatte er tilbage på over 2,5% år/år efter en mindre og kortvarig svækkelse henover vinteren. Der er dermed mere og mere, der tyder på, at løndynamikken varigt kan forblive på et niveau, der ellers ikke er set siden begyndelsen af 1990'erne. Når udbetalingen af bonusser og overtidsbetaling tages med, steg de samlede lønninger 4,1% i juli, hvilket gav et tiltrængt løft i reallønnen på 0,5% år/år.

Udviklingen reallønnen er stadig et af de svage punkter i japansk økonomi med en svækkelse på 3% siden 2021. Her forventer BoJ en bedring, i takt med at inflationen aftager i de kommende år kombineret med et vedvarende momentum i lønvæksten. Reallønsfremgang vil stimulere privatforbruget i en ellers meget eksportorienteret økonomi.

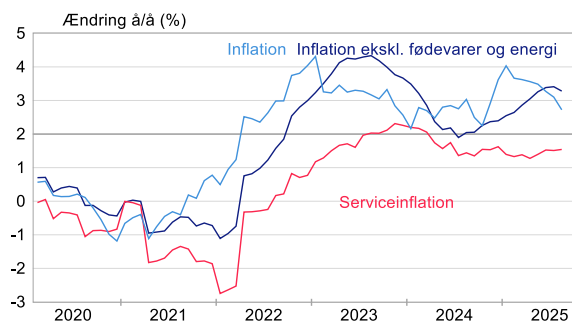
Inflationen er fortsat over målsætningen med 2,7% i august, men er aftaget det seneste år. Inflationen har de seneste år været holdt oppe af eksterne forhold igennem stigende priser på import forstærket af svækkelsen af yen kombineret med stigende fødevarer- og energipriser. Over de kommende år vil stigningen i lønvæksten slå ud i stigende indenlandsk inflation, hvor der er spæde tegn på, at serviceinflationen så småt er på vej op.

Med handelsaftalen med USA, der blev nået i juli, er der kommet foreløbig afklaring på de fremtidige handelsforhold, men toldforhøjelserne vil i en periode svække japansk eksport og trække væksten lidt ned. De nye handelspolitiske vinde øger risikoen for, at japanske lønmodtager bliver tilbageholdne i lønkravene ved næste forårs overenskomstforhandlinger. Aftager lønvæksten for meget, vil det vanskeliggøre at opfylde inflationsmålsætningen og kan potentielt afspore normaliseringen af pengepolitikken.

Risikobilledet er dog senest blevet mere balanceret, da der er udsigt til, at den kommende premierminister vil blive nødt til at lempe finanspolitikken for at sikre sig opbakning. Den tidligere premierminister trak sig i begyndelsen af september oven på nederlaget ved valget til Overhuset i juli, hvor den regerende koalition kom i mindretal. Valgkampen var præget af utilfredshed med, at høj inflation har svækket forbrugernes købekraft, så det forventes, at de nye partier, der kommer med i koalitionen bag en ny regeringsleder vil kræve indrømmelser for at øge japanske forbrugeres købekraft.

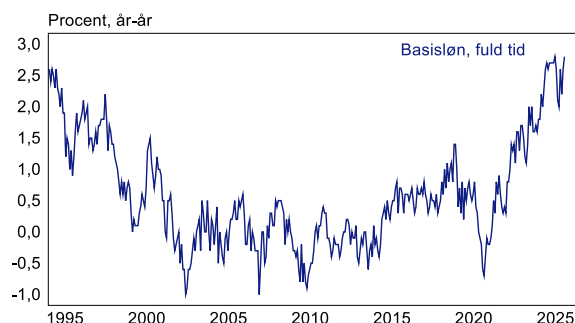
Vækstimpulsen til japansk økonomi fra en potentielt lempeligere finanspolitik vil øge centralbankens manøvrerum til at hæve renten. Det kan desuden øge risikoen for, at centralbanken kommer "bag kurven" og strammer pengepolitikken for langsomt, men det virker til at være en risiko, der er værd at tage efter mange årtier med en alt for svag inflation. Derfor vurderer vi, at BoJ uanset en potentiel finanspolitisk lempelse vil gå forsigtigt frem det kommende år.

Små tegn på øget indenlandsk inflation



Kilde: Macrobond

Lønvæksten fastholder momentum



Kilde: Macrobond

[Prognoser fra Nykredit Markets](#)

DISCLOSURE OG DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Materialet blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den på forsiden af analysen angivne dato.

For yderligere information se venligst vores [disclosure og disclaimer](#).