

Japan's konjunktureller Einbruch in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise

Japan in Deep Recession

Hanns-Günther Hilpert

Hit hard by the global financial crisis and especially the sharp drop in export demand which followed, the Japanese economy is running through its deepest recession in post-war history. Once again export dependency turned out to be the weak point in Japan's economy. But also a sharp appreciation of the yen and heavy balance sheet losses of Japan's banks aggravated the recessionary fall.

Extraordinary expansionary fiscal and monetary policy has been applied to stimulate aggregate demand. This paper argues that these measures will not be sufficient to kick start the economy. First, fiscal policy without consideration of Japan's increasingly high budget deficit and spiraling government debts is lacking credibility in the eyes of the private consumer and investor. Second, monetary policy has fallen back in a liquidity trap and faces entrenched deflationary tendencies.

Therefore Japan's economic outlook remains dim, as long as no strong export demand is in sight. In this situation, the new Hatoyama government's options to improve Japan's economic condition remain limited. Because of high government debt there is hardly any fiscal scope to further stimulate consumer demand. And the bad legacy of Koizumi's reform policy within the Japanese public makes a resolute structural reform policy politically impossible.

1 Einleitung

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise hat Japan realwirtschaftlich so stark getroffen wie kein anderes Industrieland: In der konjunkturellen Talsohle im ersten Quartal 2009 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt Japans um 4,0 %, was auf das Gesamtjahr hochgerechnet einem Rückgang um 15,2 % entspricht. Der Index der Industrieproduktion und der Nikkei-Aktienindex fielen dabei auf letztmalig in den achtziger Jahren erreichte Tiefstände. Der konjunkturelle Absturz ist deutlich ausgeprägter als der während der ersten Ölkrise in den siebziger oder als in den Abschwungperioden nach Zerplatzen der Aktien- und Immobilienspekulation in den neunziger Jahren. Im laufenden Jahr 2009 dürfte Japans Bruttoinlandsprodukt um etwa 6 % schrumpfen und damit etwa auf das Niveau von 1991 zurückfallen. China hingegen, das trotz der globalen Wirtschaftskrise noch Wachstum generiert, wird Japan über kurz oder lang als größte Volkswirtschaft Asiens ablösen. Der konjunkturelle Einbruch besitzt somit eine historische Dimension. Es stellen sich drei Fragen: (1) Wie konnte es zu einem derartigen Absturz kommen? (2) Welche Möglichkeiten hat Japans Konjunktur- und Wirtschaftspolitik um gegenzusteuern? (3) Vor welchem Perspektiven steht Japan nach der Krise?

2 Japans wirtschaftliche Entwicklung 2008 und im Jahresanfangsquartal 2009

2.1 Konjunkturverlauf

Im Jahr 2008 ging Japans längster Konjunkturaufschwung der Nachkriegszeit nach einer Dauer von etwas mehr als sechs Jahren zu Ende. Nachdem 2007 die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts 2,1 % im Jahresdurchschnitt betragen hatte und auch das erste Jahresquartal 2008 (Januar bis März) noch leicht positiv ausfiel, war in den beiden Folgequartalen (April bis September) mit Rückgängen der Wirtschaftsleistung um -1,2 % und -0,4 % das wirtschaftliche Wachstum negativ. Nach gängiger technischer Definition befand sich Japans Wirtschaft damit bereits Mitte 2008 in der Rezession. Ursache war die rückläufige Nachfrage in den USA und Europa. In der Folge sank Japans Industrieproduktion trotz des zu diesem Zeitpunkt weiterhin hohen Auftragsbestandes. Zusätzlich belastete die Aufwertung des Yen und die gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise. Unternehmensgewinne und Gewinnerwartungen sanken und die Großhandels- und Verbraucherpreise stiegen an. In der Konsequenz verschlechterten sich sowohl Geschäftsklima als auch Verbrauchervertrauen und die privaten Haushalte erlitten reale Einkommenseinbußen.

Weder der private Konsum noch die Bruttoanlageinvestitionen konnten daher den zunächst noch sanften konjunkturellen Abschwung abfedern. Als ungünstig erwies sich zudem die aufgrund von Sondereffekten noch immer schwache Baunachfrage. Seit der Einführung schärferer gesetzlicher Vorschriften für Erdbebensicherheit von Gebäuden im Juni 2007 war die Neubautätigkeit zurückgegangen. In Konsequenz der konjunkturellen Abschwächung stieg im Laufe des Jahres die Arbeitslosenquote wieder auf Werte von über 4 % an, was zusätzlich den Konsum belastete. Die Verbraucherpreise erhöhten sich aufgrund des Import-Preisschocks auf monatliche Spitzenwerte von über 2 %. Die Kerninflationsrate, bei der der Einfluss der volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise herausgerechnet wird, erhöhte sich allerdings nur minimal. Insofern konnte die Bank von Japan das Ende der Deflation noch nicht ausrufen (OECD 2008: 89–93).

Die drastische Verschlechterung des weltwirtschaftlichen Umfeldes in Gefolge der desaströsen Insolvenz des Finanzhauses Lehmann Brothers im September 2008 traf Japans Wirtschaft dann mit voller Wucht. Im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 ging die wirtschaftliche Aktivität mit negativen Raten in Höhe von -3,3 % und -4,0 % sogar deutlich stärker zurück als in den meisten übrigen Industrieländern. Auf das Gesamtjahr hochgerechnet erreichte die Schrumpfrate des japanischen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2009 damit den katastrophalen Wert von -15,2 %. Stark rückläufig waren insbesondere die Exporte und die Bruttoanlageinvestitionen, während der private Konsum und der private Wohnungsbau lediglich stagnierten. Obwohl die Löhne sanken, wurde weiter Beschäftigung abgebaut. Die Dramatik der Ereignisse lässt sich am tiefen Fall der Industrieproduktion ermessen: Der monatliche Index der Industrieproduktion sank im Vergleich zum Vorjahr sukzessive um 9,0 % (Oktober 08), 14,1 % (November 08), 21,8 % (Dezember 08), 30,0 % (Januar 09), 36,9 % (Februar 09) und fiel damit auf das Niveau der achtziger Jahre zurück. Nachdem im Herbst die Unternehmensgewinne selbst bei Vorzeigeunternehmen wie Toyota und Sony eingebrochen waren, verschlechterte sich die Stimmung weiter. Tankan-Geschäftsklimaindex und Konsumentenvertrauen fielen auf neue Tiefstwerte. Im Zuge der globalen Finanzmarkturbulenzen wertete der Yen als einzige Währung gegenüber dem Dollar auf. Der von der Aufwertung ausgehende Kostenschock in Verbindung mit dem negativen externen Nachfrageschock setzte die Ertragslage der Unternehmen unter Druck. Daher stiegen angesichts der sich zusätzlich verschlechternden Refinanzierungskonditionen die Insolvenzen im ersten Jahresquartal 2009 mit zweistelligen Raten. Ende Februar 2009 fiel der Nikkei-Aktienindex auf den tiefsten Wert seit Oktober 1982. Derweil sank die Verbraucherpreissteigerungsrate auf 0 % ab, die Kerninflationsrate fiel wieder unter die Nullmarke (OECD 2009: 71–73; BOJ 2009: 14–21).

TABELLE 1: *Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung Japans*

| Indikator | Reale Veränderungen in % | | | | | | | |
|---|--------------------------|-------|-------|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | gegenüber Vorjahr | | | gegenüber dem Vorquartal | | | | |
| | | | | 2008 | | | | 2009 |
| | 2006 | 2007 | 2008 | 1. Quartal | 2. Quartal | 3. Quartal | 4. Quartal | 1. Quartal |
| Bruttoinlandsprodukt | 2,0 | 2,3 | -0,7 | 0,8 | -0,9 | -0,6 | -3,8 | -4,0 |
| Privater Verbrauch | 1,5 | 0,7 | 0,6 | 1,4 | -1,0 | 0,1 | -0,8 | -1,1 |
| Privater Wohnungsbau | 0,5 | -9,7 | -7,6 | 4,8 | -2,0 | 3,1 | 5,5 | -5,4 |
| Bruttoanlageninvestitionen | 2,3 | 5,7 | -4,0 | 1,7 | -2,9 | -4,4 | -6,7 | -10,4 |
| Staatliche Konsumausgaben | 0,4 | 1,9 | 0,8 | -0,4 | -0,8 | -0,2 | 1,6 | 0,3 |
| Öffentliche Investitionen | -5,7 | -7,3 | -6,9 | -5,1 | -0,8 | 1,0 | -0,1 | 0 |
| Exporte | 9,7 | 8,4 | 1,8 | 2,4 | -0,8 | 1,0 | -14,7 | -26,0 |
| Importe | 4,2 | 1,5 | 0,9 | 2,4 | -4,2 | 1,5 | 3,1 | -15,0 |
| Verbraucherpreise | 0,2 | 0,1 | 1,4 | 1,0 | 1,5 | 2,3 | 1,0 | -0,1 |
| Kerninflationsrate | -0,4 | -0,2 | 0,1 | -0,1 | 0,9 | 1,0 | -0,8 | -1,2 |
| Arbeitslosenquote | 4,1 | 3,2 | 4,0 | 3,8 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,4 |
| Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP | -4,0 | -2,5 | -5,6 | — | — | — | — | — |
| Staatsverschuldung in % des BIP (brutto) | 191 | 188 | 196 | — | — | — | — | — |
| Wechselkurse 1 US \$ = Yen | 116,3 | 117,8 | 103,4 | 105,2 | 104,5 | 107,6 | 96,1 | 93,7 |

Quelle: CABINET OFFICE, IMF

2.2 Triebkräfte des Abschwungs

In Anbetracht der realwirtschaftlichen Entwicklung war Ende des Sommers 2008 die Erwartung einer sanften Landung der Konjunktur kein unrealistischer Optimismus. Selbst als im Zuge der Unternehmenszusammenbrüche an der Wallstreet die globale Finanzmarktkrise eine neue Eskalationsstufe erreichte, betrachteten Politik und Wirtschaft Japans die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten noch mit Gelassenheit. In Ermangelung größeren Engagements in amerikanischen Subprime-Produkten schien Japans Bankensystem nicht von der Krise betroffen zu sein. Vielmehr hatten japanische Finanzinstitute während des ausgesprochen langen Aufschwungs ihre Geschäfte konsolidiert und ihre Eigenkapitalquote systematisch verbessert. Die Finanzkrise der neunziger Jahre schien endlich überwunden. Die Unternehmen Nomura Securities und Mitsubishi UFJ Financial Group nutzten die Insolvenzen ihrer amerikanischen Wettbewerber gar für Zukäufe aus. Auch die gewerbliche Wirtschaft sah dank gesunder Bilanzen und einer guten Stellung auf den Weltmärkten dem beginnenden Abschwung mit Selbstbewusstsein entgegen. Dennoch sollte im vierten Quartal 2008 in Japan die Konjunktur so abrupt und so tief abstürzen wie in keinem anderen Industrieland. Es stellt sich die kritische Frage nach den Ursachen dieses Absturzes. Die Konjunkturdaten zeigen an, dass in erster Linie Japans Exportabhängigkeit ausschlaggebend war (SOMMER 2009: 2). Verstärkend wirkten die von den Finanzmärkten ausgehenden Belastungen.

Achillesferse Export

Auffallend ist der im Schlussquartal 2008 einsetzende starke Abfall der Exportfähigkeit, der in erster Linie durch den beschleunigten Rückgang der Importnachfrage Nordamerikas und Europas bedingt war. Rückläufig waren aber auch die japanischen Lieferungen an die weltmarktausgerichteten Montagefertigungen in China und Südostasien. In der Summe sind Japans Ausfuhren so stark zurückgegangen, dass das Land erstmalig seit 35 Jahren wieder Handelsbilanzdefizite hinnehmen musste – trotz der global sinkenden Energie- und Rohstoffpreise (und der davon entlastenden Wirkung auf Japans Handelsbilanz). Es rächte sich im nachhinein, dass der durchaus kräftige Konjunkturaufschwung der vergangenen Jahre überwiegend von Exporten und exportgetriebenen Investitionen getragen wurde, während die übrige Binnennachfrage und insbesondere der private Konsum in Ermangelung nennenswerter Einkommenszuwächse kaum zugelegt hatte. Zwar hatte die Beschäftigung im Aufschwung zugenommen und die Arbeitslosigkeit war 2007 bis auf 3,6 %

zurückgegangen, aber bei zunehmend unsicheren Beschäftigungsverhältnissen, einem wachsenden Niedriglohnsektor und einer ohnehin alternden Bevölkerung stagnierten die Einkommen und Reallöhne.

Zudem haben es Politik und Wirtschaft in den zurückliegenden Jahren nicht vermocht, die potenziell wachstumstreibenden Dienstleistungsmärkte zu entwickeln. So ist Japan im 21. Jahrhundert konjunkturell stärker vom Export und von der Importnachfrage der USA und Europas abhängig als jemals in den achtziger und neunziger Jahren (HILPERT 2007: 9; KATZ 2007). Dass Japans Exporte inzwischen zu mehr als 50 % nach Asien gehen und China die USA als größten Exportmarkt abgelöst haben, hat mitnichten eine Minderung betriebswirtschaftlicher Absatzrisiken und gesamtwirtschaftlicher Konjunkturrisiken bewirkt. Verantwortlich für die Zunahme des intraregionalen asiatischen Handels war nämlich nicht eine wachsende asiatische Endnachfrage, sondern die Intensivierung des transnationalen inner- und zwischenbetrieblichen Leistungsverkehrs innerhalb Ostasiens (IMF 2009: 4–9). Als zusätzlich problematisch hat sich zudem die Spezialisierung Japans auf gerade die industrielle Warenpalette erwiesen, die sich in der globalen Rezession als besonders verwundbar herausgestellt hatte, nämlich Kraftfahrzeuge, Maschinen, Anlagen, Elektroausrüstungen, Informationstechnologie (SOMMER 2009: 2). Es kann daher nicht verwundern, dass der Einbruch des Exports die schlagartige Verschlechterung des gesamten konjunkturellen Umfeldes zur Folge hatte.

Aufwertungsschock

Die Finanzmarktkrise hat auch den so genannten Yen Carry Trade austrocknen lassen. War es in Zeiten des Booms höchst attraktiv gewesen, zu niedrigen Zinsen Yen-Kredite in Japan aufzunehmen und an anderen Orten zu investieren, fehlen nunmehr die rentablen Anlagemöglichkeiten auf den internationalen Märkten. Hatte der inoffiziell zeitweilig auf jährlich 10–20 Billionen Yen (ca. 70–130 Mrd. Euro) veranschlagte Carry Trade in den vergangenen Jahren zu der deutlichen Unterbewertung des Yen beigetragen (FAULKNER-MACDONAGH et al. 2007: 10–14), so führte das Versiegen des Yen-Liquiditätsstroms zu einem brutalen Währungsschock: In der zweiten Jahreshälfte 2008 wertete der Yen um 18 % gegenüber dem US-Dollar auf, um 31 % gegenüber dem Euro, um 43 % gegenüber dem koreanischen Won und gar um 62 % gegenüber dem britischen Pfund. Japanische Waren verloren auf den ohnehin kollabierenden internationalen Märkten dramatisch an preislicher Wettbewerbsfähigkeit. Seit Mitte Februar 2009 tendiert der Yen in Reaktion auf Japans desolote wirtschaftliche Situation und Amerikas konjunkturelle Besserungs-

tendenzen zwar wieder etwas schwächer, bleibt aber deutlich höher bewertet als vor Beginn des globalen Abschwungs.

Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen

Nach den Konkursen an der Wall Street zogen ausländische Anleger unter Konsolidierungsdruck massiv Kapital aus Japans Finanzmärkten ab, so dass der Nikkei-Aktienindex schon im Laufe des Jahres 2008 gut 40 % an Wert einbüßte. Gleichzeitig stiegen die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen wieder an, insbesondere für Unternehmen mit niedrigeren Ratings. Von den Kursverlusten am Aktienmarkt war unmittelbar und mittelbar auch das japanische Finanzsystem betroffen, da Banken traditionell Beteiligungen an verbundenen und befreundeten Unternehmen halten. Die jeweiligen Beteiligungsquoten beschränken sich zwar nur auf maximal 5 % des Grundkapitals. Die insgesamt zahlreichen Engagements bilden in der Summe aber ansehnliche Aktivawerte, die bei der Berechnung der Eigenkapitalquote angerechnet werden. Die massiven Kurs- und Bewertungsverluste erzwangen von den betroffenen Instituten eine Bilanzverkürzung. Aufgrund dieses Konsolidierungszwanges und wegen der auch für die Finanzinstitutionen selbst gestiegenen Refinanzierungskosten schränkten sowohl die Großbanken als auch die Regionalinstitute ihre Kreditvergabe an die heimische Wirtschaft ein bzw. verschärften ihre Kreditkonditionen. Davon waren und sind insbesondere die kleinen und mittleren Unternehmen betroffen, so dass die Zahl der Insolvenzen deutlich anstieg (BURGSCHWEIGER 2009: 3; OECD 2009: 71–72; SOMMER 2009: 3).

3 Optionen der Wirtschaftspolitik

Die Wirtschaftspolitik hat theoretisch verschiedene Möglichkeiten, auf einen wie in Japan geschehenen massiven Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage präventiv oder reaktiv zu reagieren. Sieht man einmal von der eher langfristig wirkenden Angebots- und Strukturpolitik ab, bestehen grundsätzlich drei Optionen:

- Fiskalpolitik kann über eine expansive Ausgabensteigerung die wegfallende private Nachfrage kompensieren und damit private Ausgaben anregen;
- Geldpolitik kann über Zinssenkungen und eigene Käufe am Kapitalmarkt geldpolitische Liquidität schaffen und dadurch dem privaten Sektor eine leichtere Refinanzierung und günstigere Kapitalbeschaffung ermöglichen;

- Währungspolitik kann auf dem Wege der Abwertung die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Industrie verbessern und so zusätzliche Exportmöglichkeiten induzieren.

Welche Maßnahmen hat Japans Wirtschaftspolitik in der bisherigen Krisenbewältigungspraxis konkret ergriffen? Wie wirkungsvoll waren bzw. sind diese Maßnahmen?

3.1 Fiskalpolitik

Japans Fiskalpolitik reagierte auf das veränderte konjunkturelle Umfeld rasch und massiv. Ein erstes Förderpaket wurde bereits im Spätsommer 2008 aufgelegt. Im Dezember schnürte die Regierung ein zweites, deutlich umfangreicheres Konjunkturpaket, das allerdings im Parlament nur zum Teil bewilligt wurde. Dafür setzte die Administration im Frühjahr 2009 einen Rekordhaushalt durch, der eine Steigerung der Fiskalausgaben um 7 % vorsieht (EIU 2009: 11). Bereits diese Maßnahmen dürften zusammengenommen etwa 2 % des japanischen BIP ausgemacht haben (OECD 2009: 73). Das dritte im April angekündigte, 15,4 Bill. Yen (ca. 110 Mrd. Euro) schwere Konjunkturpaket entspricht gar 3 % des BIP Japans und ist damit für sich genommen schon die dem Volumen nach die bedeutsamste jemals in Japan aufgelegte konjunkturpolitische Stimulierungsmaßnahme (BOTMUFJ 2009: 2). Die genannten fiskalischen Mehrausgaben werden kurzfristig zweifellos eine gesamtwirtschaftlich positive Wirkung entfalten. Dabei waren die staatlichen Garantien und Stützungsmaßnahmen für das Banken- und Finanzsystem sowieso dringlich erforderlich. Allerdings sind die verfügbaren Konjunkturpakete in ihrer Zusammensetzung und wegen ihrer mittelfristigen Wirkungen nicht unproblematisch. Erstens ist zu erwarten, dass die Steuererleichterungen und die Konsumentengutscheine eher zu verstärktem Sparen als zu vermehrten Ausgaben anregen. Zweitens fehlt es in Japan an sinnvollen öffentlichen Investitionsprojekten. Bereits in den neunziger Jahren sind enorme öffentliche Mittel in die physische Infrastruktur des Landes investiert worden. Mit Folgeinvestitionen lässt sich kaum noch die gesamtwirtschaftliche Effizienz verbessern. Vielmehr bestehen erhebliche Risiken für den Umwelt- und Landschaftsschutz. Drittens ist angesichts der erreichten Staatsverschuldungshöhe von gegenwärtig etwa 180 % (brutto) der neuerliche Anstieg des Haushaltsdefizits auf prognostizierte 8 % in Relation zum BIP (OECD 2009: 73) kritisch zu sehen. Japans mittelfristiger Finanzplan eines ausgeglichenen Primärbudgets (d.h. ohne Zinsausgaben) im Jahr 2011 und eines Überschusses im Gesamthaushalt 2015 ist daher angesichts von Rezession und laxer Haushaltspolitik der

Regierungen Fukuda und Asō Makulatur. Überhaupt hat nach der offensichtlichen Wirkungslosigkeit der unzähligen Konjunkturprogramme der neunziger Jahre die Glaubwürdigkeit staatlicher Ausgabenpolitik in Japan dauerhaft verspielt.

Aufgrund der hohen Staatsverschuldung ist jegliche expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik für Japan problematisch. Im Sinne einer Ricardianischen Äquivalenz verstehen Japans Verbraucher und Investoren sehr gut, dass öffentliche Ausgabensteigerungen oder Steuersenkungen mittelfristig höhere Steuern oder niedrigere Pensionszahlungen nach sich ziehen werden. Daher haben steigende Haushaltsdefizite und Staatsschulden im Zweifelsfall nur zur Konsequenz, dass die Haushalte ihre Ersparnisse erhöhen und die Unternehmen ihre Bilanzen konsolidieren, so dass per saldo die fiskalische Expansion gesamtwirtschaftlich kompensiert wird. Eine offene Frage ist weiterhin, wie die Kapitalmärkte auf den expansiven Schwenk der japanischen Fiskalpolitik reagieren werden. Da in der Rezession zusätzlich zu den steigenden Ausgaben auch die laufenden Steuereinnahmen einbrechen, ist mit einer drastischen Erhöhung der Mittelaufnahme zu rechnen. Sollten die langfristigen Kapitalmarktzinsen daraufhin ansteigen (BOTMUFJ 2009: 11–12), könnte sich die Situation der öffentlichen Haushalte dramatisch zuspitzen, was rückwirkend die Konjunktur wieder stark belasten würde.

3.2 Geldpolitik

Wie die Fiskalpolitik ist auch Japans Geldpolitik konsequent expansiv ausgerichtet. Nachdem die Bank von Japan bereits im Oktober 2008 den Leitzins von 0,5 % auf 0,3 % herabgesetzt hatte, senkte sie angesichts der wachsenden Deflationsrisiken im Dezember den Leitzins nochmals auf 0,1 %. Zusätzlich setzte sie frühzeitig auf unkonventionelle Maßnahmen, wie den Kauf von kurzfristigen Unternehmensschuldverschreibungen in Höhe von bis zu drei Billionen Yen (ca. 22 Mrd. Euro) und von Unternehmensanleihen von bis zu einer Billion Yen (ca. sieben Mrd. Euro). Tatsächlich gelang es, mit diesem bisher einmaligen Schritt den Markt für Unternehmensanleihen wieder in Gang zu bringen. Sehr bald deckten Japans Großunternehmen wieder ihren Kapitalbedarf, vornehmlich für Restrukturierungszwecke, über Anleiheemissionen. Um den Märkten Liquidität bereit zu stellen und die Solvenz und Liquidität des Bankensystems zu stützen, ist die Bank von Japan ferner dazu übergegangen, japanische Staatsanleihen und Unternehmensaktien aufzukaufen sowie nachrangige Anleihen zu vergeben (BOJ 2009: Chart 18; BOTMUFJ 2009: 9–10). Trotz der erfolgten Liquiditätsexpansion sind die Kreditengpässe bislang aber noch nicht überwunden.

Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob eine monetäre Expansion bei der nunmehr reduzierten Exportnachfrage und der aus strukturellen Gründen stagnierenden Binnennachfrage überhaupt die geldpolitisch angestrebte gesamtwirtschaftliche Ausgabensteigerung bewirken kann. Zu befürchten ist, dass sich Japan – ähnlich wie in der letzten Abschwungsperiode (2000–2002) – in einer Liquiditätsfalle befindet, also in einer Situation, in der die Wirtschaftssubjekte eine lang anhaltende Rezession mit entsprechenden Einkommens- und Gewinnrückgängen erwarten und selbst bei Zinssätzen von nahezu Null verstärkt sparen und konsolidieren. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre zeigt, dass mit einer solchen Stagnation ein deflatorischer Preisverfall einhergeht. Selbst die Zentralbank geht davon aus, dass sie mit geldpolitischen Maßnahmen den Rückfall in die Deflation nicht verhindern kann. Erwartet wird, dass bei fallenden Ölpreisen, einem aufwertenden Yen und nachlassender wirtschaftlicher Aktivität die Kerninflationsrate 2009 wieder im Durchschnitt um 1,4 bis 1,6 % fällt (BANK OF JAPAN 2009: 5 und 11). Auch wenn die Deflationsdynamik den Analysen der Bank von Japan zufolge noch nicht allzu groß ist, ist zu befürchten, dass die künftig wieder leicht fallenden Preise zusätzliche Konkurse und Arbeitslosigkeit zur Folge haben werden. Angesichts der Rückkehr der „milden“ Deflation kann die primäre Aufgabe der japanischen Geldpolitik nur eine gesamtwirtschaftliche Schadensbegrenzung sein. An eine monetär induzierte Stimulierung von privatem Konsum und Investition ist vorläufig nicht zu denken.

3.3 Währungspolitik

Anders als die Fiskalpolitik und die Geldpolitik findet das Instrument der Währungspolitik keinen Einsatz – bislang zumindest. Auch nach dem Aufwertungsschock hält Japan die langjährige Politik der Nicht-Intervention auf den Devisenmärkten standhaft aufrecht. Über mehrere Jahre lang hatte Japans Exportwirtschaft von der durch den Yen Carry Trade induzierten Unterbewertung stark profitiert. Gegenwärtig steht sie umgekehrt unter starkem Anpassungsdruck. In der Spitze notierte der Yen zu Anfang des Jahres 2009 bei etwa 90 Yen pro US-Dollar, wertete dann aber unter dem Eindruck konjunktureller Besserungstendenzen in den USA wieder leicht ab. Angesichts der begrenzten Möglichkeiten von Geld- und Fiskalpolitik dürfte die Versuchung groß sein, über die Abgabe von Yen auf den internationalen Devisenmärkten die drastische Aufwertung des Vorjahres zu korrigieren und damit die einheimische Wirtschaft auf der Kostenseite etwas zu entlasten. Bislang zögern Japans Währungsbehörden aber, durch die Abgabe von Yen auf den Devisenmärkten den Aufwertungsdruck abzumildern und damit die preisliche

Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Industrie zu verbessern. Ein solcher Schritt hätte nämlich fatale währungspolitische Konsequenzen: Nachdem Südkorea und die meisten ASEAN-Staaten deutlich, China geringfügig, gegenüber dem US-Dollar abgewertet haben, würde eine Politik des leichten Yen den Abwertungswetlauf in Asien weiter anheizen. Ein vorsätzlicher Abschied Japans von der Politik der Nicht-Intervention würde damit nicht nur die regional angestrebte monetäre Kooperation nachhaltig belasten, sondern auch handelspolitische, wahrscheinlich auch außenpolitische Konflikte nach sich ziehen. Derlei negative Konsequenzen dürften bis auf weiteres gute politische Argumente für eine fortgesetzte währungspolitische Enthaltensamkeit sein.

4 Ausblick

Im Jahresanfangsquartal 2009 hat die japanische Wirtschaft offensichtlich die Talsohle durchschritten. Verschiedene Frühindikatoren weisen auf einen konjunkturellen Aufschwung hin. Der monatliche Index der Industrieproduktion steigt wieder (März 2009: + 1,6 %; April 2009: + 5,2 %) und der freie Fall der Exporte ist zu einem Ende gekommen. Der Einkaufsmanagerindex ist drei Mal in Folge gestiegen und das Konsumentenvertrauen hat sich gebessert. Sichtlich profitiert Japans Konjunktur von der Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im In- und Ausland: Die Verklemmungen auf den globalen Kreditmärkten haben sich gelöst, Chinas Binnenkonjunktur ist wieder im Auftrieb und die heimischen Konjunkturpakete wirken als mächtige Konjunkturstimulans. Japans Prognostiker rechnen mit einem zögerlichen, keinem kräftigen Aufschwung (BOJ 2009: 21–32; MRI 2009: 10–14; TAKEUCHI 2009: 2–6). Unisono wird erwartet, dass sich die Konjunktur infolge der massiven fiskalischen Mehrausgaben im Frühjahrsquartal 2009 stabilisiert und im zweiten Halbjahr zum Wachstum zurückfindet.

Mit dem Auslaufen der Fiskalprogramme im kommenden Jahr 2010 muss allerdings das Zurückfallen in konjunkturelle Stagnation befürchtet werden. Denn Japans Haushalte und Privatwirtschaft werden kaum zum Träger eines Aufschwungs werden und auch ein kräftiger Anstieg der Auslandsnachfrage ist unwahrscheinlich. Solange Amerikas überschuldete Privathaushalte gezwungen sind, ihren Konsum zu beschränken und ihre Verschuldung zurückzuführen, wird der Import der USA aus Japan und Asien bescheiden bleiben. Daher dürfte sich die Hoffnung, dass Japan von einer Gesundung der Weltwirtschaft und erneut anziehenden Exporten profitieren kann, als Illusion entpuppen. Vor diesem Hintergrund sind Japans mittel- bis langfristige wirtschaftliche Perspektiven düster. Das seit den neunziger Jahren be-

stehende Grundproblem der japanischen Konjunktur bleibt ungelöst: Weil Japans Binnenwirtschaft aus sich heraus keine nachhaltige Dynamik entwickelt, kann nur die Auslandsnachfrage über Exporte oder die öffentliche Hand über kostspielige Konjunkturprogramme wirtschaftliches Wachstum anregen. In Ermangelung fiskalischer oder externer Stimuli wird Japans Wirtschaft daher auf der Stelle treten.

Eine Änderung dieser Situation kann im Grunde nur Strukturpolitik herbeiführen. Konjunkturpolitik ist machtlos. Priorität für die im Herbst 2009 antretende neue japanische Regierung sollte daher in dem dann voraussichtlich zögerlichen Aufschwung eine Strukturpolitik sein, die die japanische Binnennachfrage langfristig stärkt und gleichzeitig positiv auf das wirtschaftliche Wachstum einwirkt. Allerdings kommt eine solche Politik im vorliegenden politischen und wirtschaftlichen Umfeld einer Quadratur des Kreises gleich:

Erstens ist die für die anzustrebende Expansion des Konsums erforderliche Stärkung der privaten Einkommen nicht zu finanzieren. Tatsächlich verspricht das Wahlmanifest der Oppositionspartei DPJ (Demokratische Partei Japans) unter anderem die Einführung eines Kindergeldes (in Höhe von 26.000 Yen pro Kind), die Abschaffung des Schulgeldes bis zur Mittelschule, die Ausweitung der Arbeitslosenversicherung für nichtreguläre Beschäftigte, direkte Einkommenshilfen für Bauern und die Abschaffung der Autobahngebühren. Der ebenfalls von der DPJ angekündigte Verzicht auf öffentliche Bauprojekte und die Verringerung der öffentlichen Verschwendung dürften kaum zur Finanzierung der für diese Maßnahmen veranschlagten Kosten in Höhe von 16,8 Bill. Yen ausreichen. Der von der DPJ versprochene Kurswechsel in der Struktur der öffentlichen Ausgaben würde also das rezessionsbedingt ohnehin schon exorbitant hohe Haushaltsdefizit weiter ansteigen lassen. Dies hätte aber – wie bereits erwähnt – das Risiko steigender Kapitalmarktzinsen und damit zusätzlicher Zinsbelastungen für den Staatshaushalt zur Folge.

Zweitens wird die für die Expansion der Binnennachfrage erforderliche Entwicklung der Dienstleistungsmärkte Japans politisch kaum durchzusetzen sein. Es ist bekannt, dass die Produktivität des Groß- und Einzelhandels, der Finanzdienstleistungen, der meisten Unternehmensdienstleistungen, aber auch von Bauwirtschaft, Landwirtschaft und Fischerei Japans Welten von den Niveaus vergleichbarer OECD-Industrielländer entfernt ist. Eine Strukturpolitik, die die Produktivitätsbremsen löst und den unternehmerischen Wettbewerb in diesen Branchen stimuliert, hätte kurzfristig aber enorme Beschäftigungsverluste zur Folge. Derartige „Koizumi“-Strukturreformen sind bis auf weiteres in Japan politisch nicht vermittelbar. Es ist daher auch nicht überraschend, dass sowohl die Regierungspartei LDP (Liberal-Demokratische Partei) als auch die Oppositionspartei DPJ sich von derartigen Marktreformen distanzieren haben.

In der gegenwärtigen Wirtschaftskrise rächt sich nun, dass Japans Politik und Wirtschaft es versäumt haben, das im vergangenen Aufschwung noch offene Zeitfenster für Reformen und für eine Haushaltskonsolidierung zu nutzen. So ist schwer vorstellbar, wie Japan unter künftig ungleich schwierigeren Rahmenbedingungen die wachsenden sozialen und ökonomischen Belastungen bewältigen wird. Dabei steht Japan wahrhaft nicht vor geringen Aufgaben: Es sind sowohl die aus dem Runder gelaufenen Staatsfinanzen zu konsolidieren und die staatliche Überschuldung zurückzuführen als auch die wachsenden Belastungen durch den demographischen Wandel zu tragen und die im 21. Jahrhundert aufkommenden sozialen Probleme in den Griff zu bekommen. Die Bewältigung dieser Herausforderungen ist in erster Linie ein politisches, kein ökonomisches Problem.

Konjunkturanalyse abgeschlossen am 5.6.2009.

Literatur

- BOJ (BANK OF JAPAN) (2009), *Outlook for Economic Activity and Prices April 2009*, Tōkyō: BOJ
- BOTMUFJ (BANK OF TŌKYŌ-MITSUBISHI UFJ, ECONOMIC RESEARCH OFFICE) (2009), *Economic Monthly: The Economy Is Overcoming the Worst Downturn – The Largest-Ever Economic Stimulus Measures Are Expected to Be Effective*, Tōkyō: BOTMUFJ
- BURGSCHWEIGER, NADINE (2009), *Japan in der globalen Finanzkrise*, GIGA Focus Asien Nr. 3, Hamburg: German Institute of Global and Area Studies, Institut für Asienstudien
- EIU (ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT) (2009), *Country Report Japan*, February, London: EIU
- FAULKNER-MACDONAGH, CHRISTOPHER, PAPA N'DIAYE, YUGESH KHATRI, SUMIKO OGAWA, MICHAEL KEEN, ELENA LOUKOIANOVA, SHINOBU NAKAGAWA (2007), *Japan: Selected Issues*, Washington: International Monetary Fund
- HILPERT, HANNS GÜNTHER (2007), *Reformfatigue in Japan*, SWP-Studie Nr. 32, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik
- HILPERT, HANNS GÜNTHER (2009), *Konjunktureller Absturz in Japan. LDP-Herrschaft vor dem Aus?* SWP-Aktuell Nr. 13, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik
- IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND) (2009), *Asia and Pacific: Global Crisis – The Asian Context*, Regional Economic Outlook, May, Washington: IMF
- KATZ, RICHARD (2007), »US Is Crucial to Japan's Economy«, in: *Financial Times*, 11.09.2007
- MRI (MIZUHO RESEARCH INSTITUTE) (2009), *Economic Outlook for FY 2009 and FY 2010*, Tōkyō: MRI
- OECD (ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT) (2008), *OECD Economic Outlook*, No. 84, Paris: OECD

- OECD (ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT) (2009), *OECD Interim Economic Outlook*, No. 84, Paris: OECD
- SOMMER, MARTIN (2009), *Why Has Japan Been Hit so Hard by the Global Recession?* IMF Position Note, Washington: IMF
- TAKEUCHI, JUN'ICHIRO (2009), *Recovery in FY 2009 to Be Short-Lived Losing Momentum in FY 2010 as Fiscal Stimulus Effects Fade Out*, Tōkyō: Japan Center for Economic Research