KFW-RESEARCH

Akzente

JAPAN: SCHWACHE BINNENWIRTSCHAFT BEGRENZT WACHSTUMSPOTENZIAL

Nr. 2, August 2009

kfw BANKENGRUPPE

Herausgeber
KfW Bankengruppe
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431-0
Telefax 069 7431-2944
www.kfw.de

Redaktion
KfW Bankengruppe
Abteilung Volkswirtschaft
research@kfw.de

Petra Ott-Laubach
Telefon 069 7431-3453
Copyright Titelbild: KfW Bildarchiv /Angelika Kohlmeier
Frankfurt am Main, August 2009

JAPAN: SCHWACHE BINNEN-WIRTSCHAFT BEGRENZT WACHSTUMSPOTENZIAL

Wirtschaftspolitik auf Krisenbekämpfungskurs

Angesichts der schwersten Rezession der japanischen Nachkriegsgeschichte – die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpfte im Winterhalbjahr 2008/2009 um kumuliert gut 7½ % – steht auch in der japanischen Fiskalpolitik Krisenbekämpfung im Vordergrund. Die Pläne, einen ausgeglichenen Primärhaushalt vorzulegen, wurden von 2011 auf 2020 verschoben. Stattdessen wurden umfangreiche Konjunkturprogramme auf den Weg gebracht. Als Folge dieser Maßnahmenpakete und der konjunkturbedingt einbrechenden Einnahmen wird das laufende Budgetdefizit nach der jüngsten OECD-Schätzung von 2,7 % im Kalenderjahr 2008 auf knapp 8 % im laufenden und fast 9 % im kommenden Jahr ansteigen. Damit ist zugleich eine weitere Zunahme des Gesamtschuldenstands auf 200 % des BIP im Jahr 2010 vorprogrammiert. Die fiskalpolitischen Handlungsspielräume werden sich dadurch noch weiter einengen, bereits heute entfällt ein Viertel der japanischen Staatseinnahmen auf den Schuldendienst.

Der Gesamtschuldenstand steuert auf eine neue Rekordmarke zu.

Auch in der Geldpolitik bestanden schon vor Ausbruch der Finanzkrise nur geringe Handlungsspielräume. Nach einer Senkung des Leitzinses von 0,5 % auf 0,1 % musste die Bank of Japan (BOJ) deshalb schnell auf unkonventionelle Maßnahmen zurückgreifen. Das Volumen der Repo-Geschäfte und der Staatsanleihenankäufe wurde aufgestockt. Zudem erwirbt die BOJ nun auch direkt Commercial Papers, Unternehmensanleihen sowie Aktien. Den gewichtigsten Vermögensposten in der Notenbankbilanz stellen aber nach wie vor öffentliche Wertpapiere dar (66 Billionen Yen, 60 % der Notenbankaktiva per Ende Juni 2009). Die BOJ hat ihre Bestände in den vergangenen Jahren zwar um rd. ein Drittel reduziert, mit einem Anteil von rd. 10 % ist sie aber weiterhin einer der bedeutendsten Investoren in Staatsanleihen. Zusammen mit der Postsparkasse, der Post-Lebensversicherung und den öffentlichen Pensionskassen hält sie mehr als die Hälfte der japanischen Staatsanleihen (Ausländische Investoren: knapp 7 %).

Aufgrund ausgereizter Zinssenkungsspielräume setzt die BOJ auf unkonventionelle Geldpolitik.

Dank dieser Dominanz staatlicher und staatsnaher Investoren gelang es dem japanischen Staat bislang problemlos, den immensen

Die Inflationsrate und die Kapitalmarktzinsen liegen trotz der hohen Staatsverschuldung schon seit längerem auf niedrigem Niveau.

Anstieg der Staatsverschuldung zu niedrigen Zinsen zu refinanzieren. Auch zu einem Inflationsschub kam es nicht. Im Gegenteil: Seit Platzen der Immobilienblase zu Beginn der 90er-Jahre lag die japanische Inflationsrate im Durchschnitt bei lediglich 0,6 %, aktuell droht ein erneuter Rückfall in die Deflation (Inflationsrate im Mai: -1,1 % ggü. Vorjahr). Auch die langfristigen Zinsen verzeichneten seit Mitte der 90er-Jahre ein sehr niedriges Durchschnittsniveau (10-jährige Anleihen: 1,8 %, aktuell: rd. 1,4 %). Allerdings könnte dieses japanspezifische Finanzierungsmodell infolge der weiteren deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung bei sinkender inländischer Ersparnis zunehmend unter Druck geraten. Die private Sparquote befindet sich aus demografischen Gründen schon seit Längerem im Abwärtstrend (1991: 15 %, 2007: 2,2 %).

Bankensektor in relativ stabiler Verfassung

Der japanische Bankensektor ist kaum durch Subprimeverluste belastet.

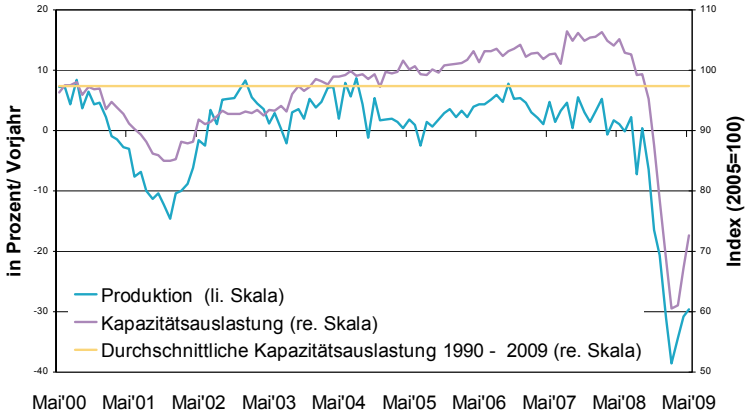
Die japanischen Banken haben sich kaum in US-Subprime-Papieren engagiert. Die unmittelbar aus der Finanzmarktkrise resultierenden Ergebnisbelastungen liegen deshalb mit weniger als 20 Mrd. USD deutlich unter dem Wertberichtigungsbedarf der europäischen- und US-Banken. Den Sekundäreffekten der Finanzmarktkrise konnten sich jedoch auch die japanischen Finanzhäuser nicht entziehen. Aufgrund ihrer traditionell hohen Aktienbestände wurden sie von der steilen Talfahrt des japanischen Aktienmarktes – der Nikkei verlor von Juli 2008 bis Mitte März 2009 rd. die Hälfte seines Wertes – hart getroffen. Auch die Unternehmensinsolvenzen stiegen deutlich an (im ersten Halbjahr 2009: +8,3 % ggü. Vorjahr). Trotz dieser Ergebnisbelastungen (kumulierter Verlust der 123 Geschäftsbanken im Ende März abgelaufenen Fiskaljahr: 2 Trill. Yen (knapp 15 Mrd. Euro)) befindet sich der Bankensektor in einer recht soliden Verfassung. Auf der Finanzierungsseite wirken die relativ hohen Einlagenbestände stabilisierend. Zudem wurden die Hinterlassenschaften der heimischen Bankenkrise in den letzten Jahren gut abgearbeitet. Die Quote der „non performing loans“ – noch im März 2002 bei 8,7 % – lag Ende September 2008 bei 1,5 %. Zugute kommt den Banken auch die seit dem Frühjahr verzeichnete Erholung der Aktienmärkte. Das Kreditwachstum, das mit +4,1 % ggü. Vorjahr im Dezember einen langjährigen Höchststand verzeichnet hatte, ist mittlerweile zwar wieder auf das Niveau der Vor-Lehmann-Ära zurückgefallen (zuletzt: +2,5 % ggü. Vorjahr). Unter anderem liegt das aber darin

begründet, dass die Unternehmen sich nun wieder stärker über die Kapitalmärkte refinanzieren können. Hinweise auf eine Kreditklemme gibt es in Japan derzeit nicht.

Zunehmende konjunkturelle Hoffnungszeichen

Die externen konjunkturellen Belastungsfaktoren klingen ab.

Ähnlich wie in den anderen Ländern mehrten sich auch in Japan in den letzten Monaten die Anzeichen für eine konjunkturelle Trendwende. Neben den fiskal- und geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen im Inland kommt Japan dabei zugute, dass sich die Wirtschaftslage auf den wichtigsten Exportmärkten – allen voran die USA und China mit Anteilen von 18 % bzw. 16 % an den japanischen Gesamtexporten im Jahr 2008 – zu bessern scheint. Auch die Belastungen von der Währungsseite haben sich seit dem Frühjahr wieder teilweise zurückgebildet. Vor diesem Hintergrund weisen nicht nur die Stimmungsindikatoren sondern auch zunehmend die „harten“ Daten wieder aufwärts. Allen voran gilt dies für die Industrieproduktion (Grafik 1).



Quelle: Feri Datenbank

Grafik 1: Entwicklung der Industrieproduktion und der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe

Die meisten Konjunkturindikatoren liegen trotz der jüngsten Verbesserung noch weit unter Normalniveau.

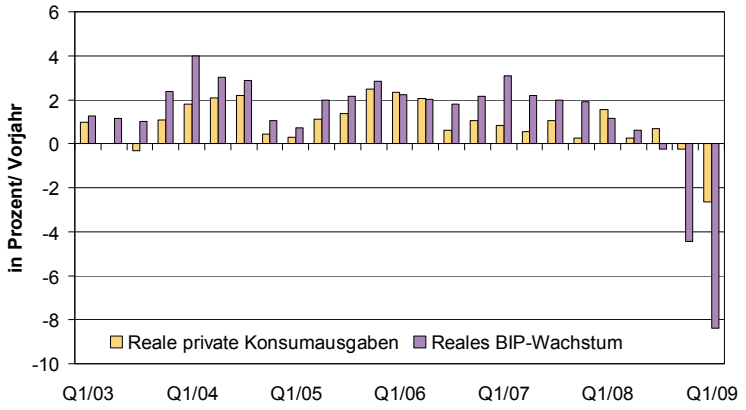
Diese verzeichnete von März bis Mai einen kumulierten Zuwachs von knapp 13 %, nachdem sie von Oktober bis Februar um fast 40 % gesunken war. Auch die anderen Konjunkturindikatoren liegen trotz ihrer jüngsten Verbesserung noch weit unter dem Normalniveau. Es besteht eine starke Unterlastung der Kapazitäten, die die Investitionsgüternachfrage in den kommenden Quartalen nachhaltig dämpfen wird.

Japan: Schwache Binnenwirtschaft begrenzt Wachstumspotenzial

Konsumschwäche limitiert das Wachstumspotenzial

Japan leidet schon seit längerem unter einer schwachen Konsumentwicklung.

Auch der private Verbrauch taugt trotz der jüngsten Aufhellung des Konsumklimas und des Zuwachses bei den Haushaltsausgaben nicht als konjunktureller Hoffnungsträger. Selbst in den Aufschwungjahren 2003 bis 2007 hinkte das durchschnittliche reale Konsumwachstum mit mageren 1,1 % deutlich hinter der durchschnittlichen Zunahme des BIP (+2,1 %) her (Grafik 2).



Quelle: Feri Datenbank

Grafik 2: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts und der privaten Konsumausgaben

Die Konsumschwäche ist vor allem auf die unbefriedigende Lohnentwicklung zurückzuführen. Die Nominallöhne (einschließlich Boni und Überstundenvergütung) lagen im Jahresdurchschnitt 2007 um 1,7 % niedriger als im Jahr 2002, die Lohnquote sank in diesem Zeitraum von 73,1 % auf 70,2 %.

Die Flexibilisierung der Arbeitsmarktbedingungen dämpft die Lohndynamik.

Das früher in den Großbetrieben vorherrschende System der lebenslangen gut bezahlten Beschäftigungsverhältnisse wurde in den letzten Jahren zunehmend ausgehöhlt. Stattdessen stieg der Anteil der schlechter bezahlten und sozial schlechter abgesicherten Teilzeit- und befristet Beschäftigten von 19 % im Jahr 1994 auf mehr als ein Drittel an. Dies dämpfte nicht nur die Lohnzuwächse und die Konsumneigung, sondern offenbart in der jetzigen Konjunkturkrise noch eine weitere Schattenseite: Befristet Beschäftigte können schneller entlassen werden. Die Arbeitslosenquote ist von 3,8 % im Oktober 2008 auf 5,2 % im Mai 2009 angestiegen und steuert zügig auf die 6 %-Marke zu. Dies spiegelt sich in der Lohnentwicklung wider. Die Nominallöhne lagen im Mai um 2,5 % niedriger als im Vorjahr.

Japan: Schwache Binnenwirtschaft begrenzt Wachstumspotenzial

Dank der Aufhellung des externen Wachstumsumfelds und positiver Lagereffekte dürfte das Wachstum der japanischen Volkswirtschaft zwar schon in der zweiten Jahreshälfte in den positiven Bereich drehen. Die geringen Anstiegspotenziale für den privaten Verbrauch und die Investitionsgüternachfrage sprechen aber gegen einen starken Aufschwung. Aufgrund des scharfen Einbruches im Jahresauftaktquartal wird das reale BIP im Gesamtjahr 2009 um rd. 6 % sinken; 2010 dürfte sich ein eher verhaltener Anstieg in einer Größenordnung von rd. 1½ % anschließen.

Die japanische Wirtschaft schafft die Konjunkturwende, der Aufschwung bleibt aber kraftlos.

Längerfristige Perspektiven

Ähnlich wie auch in Deutschland wäre in Japan eine Stärkung des binnenwirtschaftlichen Wachstumspotenzials wünschenswert, um globale Nachfrageschocks zukünftig besser abfedern zu können. Diesem Ziel steht aber eine Reihe von Hemmnissen entgegen. Im Gegensatz zu den hochproduktiven Exportsektoren sind insbesondere die binnenwirtschaftlichen Dienstleistungsbereiche durch niedrige Arbeitsproduktivität, Überregulierung und hohe Markteintrittsbarrieren gekennzeichnet. Die niedrige Arbeitsproduktivität ist nicht zuletzt mit Blick auf den sich abzeichnenden deutlichen Rückgang des Arbeitskräfteangebotes problematisch. Von allen Industrieländern wird die arbeitsfähige Bevölkerung Japans am stärksten sinken – laut einer aktuellen OECD-Prognose um fast 12 % von 2005 bis 2020. Zwar dürfte die zunehmende Arbeitskräfteknappheit die Verhandlungsposition vor allem der gut ausgebildeten Arbeitnehmer bei zukünftigen Lohnvereinbarungen stärken. Zugleich sinkt aber die Anzahl der Konsumenten. Zudem wird die beschleunigte Alterung der Bevölkerung in Kombination mit der Notwendigkeit, die hohe Staatsverschuldung zu reduzieren, zu steigenden Abgabenbelastungen der Privathaushalte führen. Per Saldo dürfte der Rückgang der Bevölkerung somit die Konsumwachstumspotenziale limitieren. Um Wachstum zu generieren wird Japan somit nicht umhin kommen, auch weiterhin vor allem auf seine kapitalintensiven und hoch produktiven Exportindustrien zu setzen. Den Preis, den es dafür zahlen muss, wird auch zukünftig eine hohe Anfälligkeit für globale Nachfrageschocks sein.

Das binnenwirtschaftliche Wachstumspotenzial erscheint begrenzt, Japan muss deshalb auch zukünftig sein Heil vor allem im Export suchen.