

## Konjunktureller Absturz in Japan

Steht die LDP-Herrschaft vor dem Aus?

Hanns Günther Hilpert

Die Finanzmarktkrise hat kein anderes Industrieland realwirtschaftlich so hart getroffen wie Japan. Momentan erlebt die Konjunktur des Landes einen Absturz, der sehr viel abrupter und tiefer ausfällt, als dies in den Abschwungperioden nach Zerplatzen der Aktien- und Immobilienblase 1990/91 der Fall war. Verantwortlich für den Einbruch ist der außerordentlich starke Rückgang der Exporte. Fatalerweise stoßen Geld- und Fiskalpolitik mittlerweile an ihre Grenzen, nachdem der Leitzins auf 0,1 Prozent gesenkt wurde und die Staatsverschuldung auf 180 Prozent des Bruttoinlandsprodukts gestiegen ist. Angesichts der wirtschaftlichen Misere droht der regierenden Liberal-Demokratischen Partei (LDP) und Premierminister Aso bei den in diesem Jahr anstehenden Unterhauswahlen ein Debakel. Zu befürchten ist, dass die gegenwärtige Phase politischer Unsicherheit noch geraume Zeit anhält und die notwendigen Anpassungen an die veränderten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen behindert. Japans Gewicht in der Weltwirtschaft dürfte im Zuge der aktuellen Krise jedenfalls weiter abnehmen.

Als die globale Finanzmarktkrise mit den Unternehmenszusammenbrüchen an der Wallstreet im September 2008 eine neue Eskalationsstufe erreichte, blickten Japans Politik und Wirtschaft noch gelassen auf die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten. Weil die Banken des Landes keine größeren Engagements bei amerikanischen Subprime-Produkten eingegangen waren, schienen sie von der Krise nicht betroffen zu sein. Auch die gewerbliche Wirtschaft sah angesichts gesunder Bilanzen und einer guten Position auf den Weltmärkten dem beginnenden Abschwung selbstbewusst entgegen. Dennoch sollte im vierten Quartal 2008 die Konjunktur in

Japan mit einem auf das Jahr hochgerechneten Rückgang um 12,7 Prozent so unvermittelt und so stark einbrechen wie in keinem anderen Industrieland. Zu diesem Absturz trugen drei Faktoren bei:

1. Ausländische Anleger zogen massiv Kapital aus Japans Finanzmärkten ab, so dass der Nikkei-Aktienindex im Laufe des Jahres 2008 gut 40 Prozent an Wert einbüßte. Die japanischen Banken gerieten unter Konsolidierungszwang und schränkten die Kreditvergabe an die heimische Wirtschaft ein.

2. Die Finanzmarktkrise hatte den sogenannten *Yen Carry Trade* austrocknen lassen. War es in Zeiten des Booms höchst

attraktiv gewesen, zu niedrigen Zinsen Yen-Kredite in Japan aufzunehmen und andernorts zu investieren, so fehlten nunmehr die rentablen Anlagemöglichkeiten auf den internationalen Märkten. Während der *Carry Trade* in den vergangenen Jahren zu der deutlichen Unterbewertung des Yen mit beigetragen hatte, führte das Versiegen des Yen-Liquiditätsstroms zu einem regelrechten Währungsschock: In der zweiten Jahreshälfte 2008 stieg der Wert des Yen um 18 Prozent gegenüber US-Dollar und chinesischem Yuan, um 31 Prozent gegenüber dem Euro, um 43 Prozent gegenüber dem südkoreanischen Won und gar um 62 Prozent gegenüber dem britischen Pfund.

3. Rezessionsbedingt fiel die Nachfrage Nordamerikas und Europas nach Gütern aus Japan in den Schlussmonaten des Jahres 2008 stark ab. Ebenso stark sanken die japanischen Lieferungen von Maschinen, Elektroausrüstungen und Transportgeräten an die weltmarktorientierten Montagefertigungen in China und Südostasien. In der Konsequenz brach der japanische Export dramatisch ein, zuletzt im Januar 2009 um 45,7 Prozent. Damit sind Japans Ausfuhren so stark zurückgegangen, dass das Land erstmals seit 35 Jahren wieder Leistungsbilanzdefizite hinnehmen muss – trotz der gegenläufig sinkenden Energie- und Rohstoffpreise.

### **Achillesferse Export**

Es rächt sich nun im Nachhinein, dass der zurückliegende, durchaus kräftige Aufschwung überwiegend von Exporten und exportgetriebenen Investitionen getragen wurde, während die Binnennachfrage und vor allem der private Konsum in Ermangelung nennenswerter Einkommenssteigerungen kaum zulegte. Tatsächlich ist Japans Konjunktur im 21. Jahrhundert stärker vom Export und von der Nachfrage aus den USA und Europa abhängig, als dies in den achtziger und neunziger Jahren jemals der Fall war. Nachdem nun sowohl der Industrieproduktionsindex als auch der Nikkei-Aktienindex auf das Niveau der achtziger

Jahre abgestürzt sind, rechnen Japans Prognostiker für 2009 mehrheitlich damit, dass die nationale Wirtschaftsleistung noch deutlich stärker schrumpfen wird, als es der IWF mit einem Minus von 2,6 Prozent ohnehin schon vorhergesagt hat. Angesichts der rapiden Abschwächung von Investitionen und privatem Konsum läuft die japanische Volkswirtschaft Gefahr, jenseits des kurzfristigen konjunkturellen Einbruchs erneut in eine Stagnationsphase wie jene der neunziger Jahre zu fallen. Abermals hat sich eine gesamtwirtschaftliche Nachfragerücke aufgetan, und die veränderten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen erzwingen den Abbau der Überkapazitäten, die während des zurückliegenden »cheap yen bubble« entstanden sind.

Dabei ist eine schnelle Erholung auch wegen der bekannten strukturellen Defizite auf der Angebotsseite der japanischen Wirtschaft nicht zu erwarten: Im Gegensatz zu ihrem internationalen Bereich verfügt der binnenorientierte Teil der Volkswirtschaft nur über geringe Produktivität und Effizienz. In zahlreichen Sektoren (Landwirtschaft, Versorgungswirtschaft, Bau, Dienstleistungen) besteht dennoch ein hohes Preisniveau, weil sie von internationaler Konkurrenz abgeschirmt werden. Zugleich beanspruchen die aus demographischen Gründen immer aufwendigere Alten- und Krankenversorgung sowie die hohen Folgekosten der staatlichen Überinvestitionen einen wachsenden Anteil der nationalen Wertschöpfung.

### **Konjunkturpolitik ohne Durchschlagskraft**

Japans Wirtschaftspolitik scheint dem konjunkturellen Abwärtsprozess gegenüber machtlos zu sein. Nichtsdestotrotz sind Geld- und Fiskalpolitik konsequent expansiv ausgerichtet. Mit der Senkung des Leitzinses auf 0,1 Prozent kehrte die Bank von Japan de facto zur Nullzinspolitik und zur Politik der quantitativen Lockerung zurück. Zudem setzt sie auf unkonventionelle Maßnahmen, wie unlängst der Aufkauf von

kurzfristigen Unternehmensschulderschreibungen gezeigt hat. Tatsächlich gelang es mit diesem Schritt, den Markt für Unternehmensanleihen wieder in Gang zu bringen. Dennoch stellt sich die Frage, ob es angesichts des rückläufigen Exports überhaupt möglich ist, die geldpolitisch angestrebte gesamtwirtschaftliche Ausgabensteigerung durch monetäre Expansion zu erreichen. Skeptiker befürchten, dass sich Japan – ähnlich wie während der letzten Abschwungsperiode – in einer Liquiditätsfalle befindet, also in einer Situation, in der die Wirtschaftssubjekte eine langanhaltende Rezession mit entsprechenden Einkommens- und Gewinnrückgängen erwarten und selbst bei Zinssätzen von nahezu null verstärkt sparen und konsolidieren. Die Erfahrung zeigt, dass mit einer solchen Stagnation ein deflatorischer Preisverfall einhergeht. Auch die Zentralbank geht davon aus, mit geldpolitischen Maßnahmen den Rückfall in die Deflation nicht verhindern zu können. Die Deflationsdynamik ist momentan zwar noch nicht allzu groß; gleichwohl steht zu befürchten, dass fallende Preise zusätzliche Konkurse und wachsende Arbeitslosigkeit zur Folge haben werden.

Japans Fiskalpolitik hat auf das sich verändernde konjunkturelle Umfeld ebenfalls rasch reagiert. Nachdem die Regierung bereits im Spätsommer 2008 ein erstes Förderprogramm aufgelegt hatte, schnürte sie im Dezember ein zweites, sehr viel umfangreicheres Konjunkturpaket. Ursprünglich hatte es ein Volumen von über 20 Billionen Yen (ca. 160 Milliarden Euro). Das Parlament bewilligte allerdings nur 4,7 Billionen Yen für zusätzliche öffentliche Ausgaben und Steuersenkungen, was etwa 0,8 Prozent des japanischen Bruttoinlandsprodukts entspricht. Auch wenn in der gegenwärtigen Rezession eine fiskalische Ausgabenexpansion geboten erscheint, ist angesichts der erreichten Staatsverschuldungshöhe der neuerliche Anstieg des Haushaltsdefizits kritisch zu sehen. So stieß denn auch das Vorhaben der Regierung, über Bargeldhilfen und Konsumentengutscheine den privaten Verbrauch zu stimulieren, auf

große Ablehnung in der Öffentlichkeit und bei der Opposition. Gravierender noch ist, dass als Konsequenz von Rezession und laxer Haushaltspolitik der mittelfristige Finanzplan, der ein ausgeglichenes Primärbudget (d.h. ohne Zinsausgaben) im Jahr 2011 und einen Überschuss im Gesamthaushalt 2015 vorsah, inzwischen Makulatur ist. Auch theoretische Argumente lassen sich gegen eine expansiv ausgerichtete Fiskalpolitik ins Feld führen: Im Sinne einer Ricardianischen Äquivalenz sind sich Japans Verbraucher und Investoren nämlich bewusst, dass öffentliche Ausgabensteigerungen oder Steuersenkungen mittelfristig höhere Steuern oder etwa Kürzungen bei Pensionszahlungen nach sich ziehen werden. Deshalb führen steigende Etatdefizite und Staatsschulden lediglich dazu, dass private Haushalte ihre Ersparnisse erhöhen und Unternehmen ihre Bilanzen konsolidieren. Gesamtwirtschaftlich verpufft daher die fiskalische Expansion.

Das Instrument der Währungspolitik findet – bislang zumindest – keinen Einsatz. Aus gutem Grund: Sollten Japans Währungsbehörden versuchen, durch die Abgabe von Yen den Aufwertungsdruck abzumildern und damit die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Industrie zu verbessern, könnte das in Asien einen Abwertungswettlauf auslösen. Folge wären wahrscheinlich nicht nur handelspolitische, sondern auch außenpolitische Konflikte.

### **Unsicherheitsfaktor Politik**

Jenseits der Hoffnung, dass Japan von einer Gesundung der Weltwirtschaft und erneut anziehenden Exporten profitieren könnte, ist bei der politischen Führung keine Strategie zu erkennen, wie sich das Land durch die globale Finanzmarktkrise steuern ließe. Es überrascht nicht, dass die Zustimmungswerte für den amtierenden Premierminister Taro Aso auf ein desaströses 10-Prozent-Niveau gesunken sind. Neben der wirtschaftlichen Lage sind dafür allerdings auch verbale Ausrutscher und die Art seiner Amtsführung verantwortlich. Nach-

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2009  
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Autors wieder

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3-4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
www.swp-berlin.org  
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364

dem die oppositionelle Demokratische Partei Japans (DPJ) bei den Oberhauswahlen im Sommer 2007 bereits eine Mehrheit erzielt hat, bleibt der LDP jetzt nur die Hoffnung, dass sie ihren früheren Ruf als die einzige regierungsfähige Kraft des Landes über eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik wiederherstellen kann. Es mag für die Partei nahe liegen, die Fiskalpolitik zu instrumentalisieren, um bei den Wählern Boden gutzumachen. Aso dürfte daher versuchen, ein Debakel bei den spätestens im September 2009 stattfindenden Unterhauswahlen durch ein drittes Konjunkturpaket abzuwenden, das alimentierende Staatsaufträge und Einkommenszuschüsse für die traditionelle LDP-Klientel in den ländlichen Regionen enthält. Eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung ließe sich auf diesem Wege allerdings nicht erreichen. Dagegen würde die Staatsverschuldung weiter ansteigen.

Auch Japans Opposition hat bislang nicht zu erkennen gegeben, auf welche Weise sie die schwere Wirtschaftskrise des Landes zu überwinden gedenkt, sollte sie – was wahrscheinlich ist – die anstehende Wahl gewinnen. Da es sich bei der DPJ jedoch nicht um eine programmatisch klar ausgerichtete Partei, sondern eher um eine diffuse Sammelbewegung unterschiedlichster Gruppen und Strömungen handelt, dürfte ein Wahlsieg der Opposition ohnehin nicht zu einem sofortigen politischen Neubeginn führen. Vielmehr würde ein Regierungswechsel zunächst wohl eine Phase der Neuorientierung und eventuell einen Umbau der Parteienlandschaft einleiten. Die politische Unsicherheit im Land würde fortbestehen und weiterhin seine wirtschaftliche Entwicklung belasten. Abermals würden die notwendigen strukturellen Weichenstellungen auf ungewisse Zeit verschoben.

### **Japans abnehmendes internationales Gewicht**

Trotz seiner gegenwärtigen Probleme bleibt Japan die nach den USA zweitgrößte Wirtschaftsmacht der Erde. Als viertgrößte Han-

delsnation, fünftgrößter Auslandsinvestor, als Heimatstandort von 64 der weltweit 500 größten Wirtschaftsunternehmen und als der nach China zweitwichtigste Besitzer von Devisenreserven ist Japan nach wie vor für die Weltwirtschaft von überragender Bedeutung. Und tatsächlich hat das Land während der vergangenen Monate eine positive und stabilisierende Rolle in der internationalen Finanzpolitik eingenommen, indem es dem IWF zweimal Liquiditätszuschüsse in Höhe von jeweils 100 Milliarden US-Dollar gewährte.

Auf außenwirtschaftlicher Ebene ist jedoch eher nicht zu erwarten, dass von Japan stabilisierende Impulse für die Weltkonjunktur ausgehen werden. Selbst wenn der Aufschwung in Japan früher als in Amerika und Europa einsetzen sollte, wäre es illusorisch, expandierende japanische Importe zu erwarten. Auch mit einer Wiederaufnahme des *Yen Carry Trade* ist angesichts des weltweit ohnehin niedrigen Zinsniveaus kaum zu rechnen. Nicht gering zu veranschlagen ist das Risiko einer staatlicherseits herbeigeführten Yen-Abwertung. Angesichts der begrenzten Möglichkeiten von Geld- und Fiskalpolitik dürfte die Versuchung groß sein, über die Abgabe von Yen auf den internationalen Devisenmärkten die Aufwertung des Vorjahrs zu korrigieren und damit die einheimische Wirtschaft auf der Kostenseite etwas zu entlasten.

Die schlechte Performance des Landes in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise beeinträchtigt auch seine internationale Position. Ein Japan, dessen Volkswirtschaft stärker schrumpft als jene anderer großer Wirtschaftsmächte, verliert weiter an Gewicht. Regional büßt Japan insbesondere gegenüber China an Status und Einfluss ein. Zwar ist auch Chinas Wirtschaft stark von der internationalen Krise betroffen, doch seine Wachstumsraten bleiben positiv. Potentiell wäre das Land sogar in der Lage, die Rolle einer internationalen Konjunkturlokomotive zu übernehmen. Nicht nur politisch, sondern auch wirtschaftlich hätte sich China damit endgültig als ostasiatische Führungsmacht etabliert.