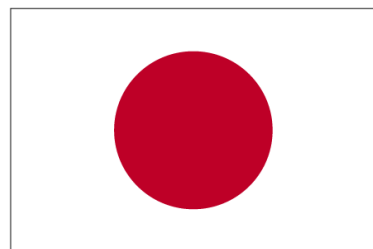


1. Strukturdaten

| | |
|----------------------|--------------------------------|
| Fläche: | 377.800 km ² |
| Einwohner: | 127,6 Mio. |
| Bevölkerungsdichte: | 338 Einwohner/ km ² |
| Hauptstadt: | Tokio |
| BIP pro Kopf (2009): | ca. 39.700 US-Dollar |
| Währung: | Japanischer Yen (JPY) |
| Wechselkurs: | 84,39 JPY / USD |
| (September 2010) | 110,26 JPY / EUR |



2. Politische Lage

Japan erlebte im August 2009 einen historischen Machtwechsel. Nach der Parlamentswahl bestätigten die Wahlergebnisse den erwarteten haushohen Sieg der Demokraten, der bis dato größten Oppositionspartei. Ihr Spitzenkandidat Yukio Hatoyama wurde als Regierungschef – wegen der Verwicklung in Parteispenden-skandale und zunehmender Kritik aus den eigenen Reihen – bereits von seinem Parteigenossen Naoto Kan abgelöst. Seine Partei verfügt im Unterhaus des Parlaments über etwa zwei Drittel der 480 Sitze. Damit wurden die bis 2009 bestehenden Mehrheitsverhältnisse umgekehrt. Die bisher regierenden Liberaldemokraten (LDP) unter Ministerpräsident Taro Aso büßten ihre Mehrheit ein. Somit stellt das Wahlergebnis das Ende einer fünfzig Jahre dauernden Ära dar, während der Japan fast ununterbrochen von der LDP regiert wurde.

Mittelfristig stellt die Konsolidierung der Staatsfinanzen die größte Herausforderung dar. Aus diesem Grund beauftragte Ministerpräsident Naoto Kan mit Yoshihiko Noda einen Verfechter strikter Haushaltsdisziplin mit der Sanierung der Finanzen des Landes. Allerdings stellt sich diese Aufgabe äußerst komplex dar, da sowohl die derzeitige wirtschaftliche Lage als auch die langfristig ungünstige demografische Entwicklung den Rahmen für Ausgabenkürzungen bzw. Steuererhöhungen sehr einengen. Um der Problematik der zunehmenden Überalterung angemessen begegnen zu können, muss die Wirtschaft schnell auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehren. Trotz zuletzt positiver Konjunkturdaten würden Steuererhöhungen bzw. Ausgabenkürzungen die Konjunktur voraussichtlich erneut abwürgen. Deshalb besteht die Herausforderung darin, den richtigen Zeitpunkt für den Beginn des Konsolidierungsprozess zu wählen.

3. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Nach einer tiefen Rezession verbunden mit einem Rückgang der realen Wirtschaftsleistung um 5,3% im vergangenen Jahr, hat sich die Stimmung in der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt laut dem Konjunkturbericht der Notenbank (Tankan) das sechste Quartal in Folge aufgehellt. Für das laufende Jahr ist – insbesondere wegen des dynamischen Wachstums in der ersten Jahreshälfte – mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsproduktes von etwa 3% zu rechnen. Dies ist vorrangig auf die weltweite Konjunkturerholung und die damit verbundene Erholung von Japans Exportwirtschaft zurückzuführen, was wiederum Investitionsanreize für Unternehmen setzt. Allerdings hat die Wachstumsdynamik im dritten Quartal deutlich nachgelassen. Nachlassende Nachfrage und ein Yen auf 15-Jahres-Hoch verglichen mit dem Dollar ließen die japanischen Exporte im August nur noch um 15,8% gegenüber dem Vorjahr wachsen – die geringste Rate seit Dezember 2009. Um dem entgegenzuwirken, entschloss sich Japans Notenbank (nicht zuletzt wegen des zunehmenden Drucks von politischer Seite) erstmals seit sechs Jahren wieder zu einer Intervention am Devisenmarkt zugunsten des Dollars. Gleichzeitig schnürte die Regierung ein neues Konjunkturpaket und will dafür 915 Milliarden Yen (8,6 Milliarden Euro) aufwenden. Tokio erhofft sich davon die Schaffung von 200.000 Arbeitsplätzen und will die Verbraucher wie auch die Firmen des Landes zugleich zu höheren Ausgaben ermuntern. Sollten die politischen Eingriffe Früchte tragen, wird Japan voraussichtlich bereits Ende 2011, sowohl was den Exportsektor als auch was die gesamtwirtschaftliche Produktion betrifft, wieder das Vorkrisenniveau erreichen.

Die genannten Eingriffe (Intervention der Notenbank und Fiskalpaket zur Förderung der Inlandsnachfrage) spiegeln das größte Problem der japanischen Wirtschaft der letzten 15 Jahre wider: Wegen des geringen Verbrauchervertrauens und somit geringer Nachfrage von privater Seite hängt die Wirtschaft am Tropf des Exportsektors bzw. von fiskalpolitischen Maßnahmen ab. Verdeutlicht wird dies anhand der Betrachtung der Entwicklung der Verbraucherpreise. So lag das durchschnittliche Preisniveau des vergangenen Jahres knapp unterhalb des Niveaus des Jahres 1994. Die verhältnismäßig geringe Nachfrage der Privaten wurde in diesem Zeitraum durch Staatsnachfrage ersetzt, was wiederum die Verschuldung der öffentlichen Hand von 59% gemessen am Bruttoinlandsprodukt (1994) auf 218% (2009) anschwellen ließ.

Mit der Rückkehr zur Nullzinspolitik und dem Ankauf von Wertpapieren im großen Stil („monetary easing“) hat auch die Bank of Japan alle geldpolitischen „Register“ gezogen, um die Wirtschaft zu stützen. Seit Dezember 2008 lag der Zielwert für die „overnight rate“ bei 0,1%; diese wurde am 05.10.2010 auf Nullniveau gesenkt. Da die konjunkturelle Erholung nicht gefährdet werden soll, ist eine geldpolitische

Straffung vor 2012 unwahrscheinlich. Ungeachtet der geldpolitischen Lockerung ist mit der Rezession die Angst vor der schon für überwunden geglaubten Deflation zurückgekehrt. Nach einer Inflationsrate von -1,4% im vergangenen Jahr werden auch für 2010 und 2011 rückläufige Verbraucherpreise prognostiziert. Bei einem Leitzins auf Nullniveau und gleichzeitiger Deflationserwartung sind mittelfristig Impulse für die Konjunktur nur von der Auslandsnachfrage (Risiko: exogene Abhängigkeit; Aufwertungsproblematik) oder durch fiskalpolitische Maßnahmen (Risiko: weitere Erhöhung der Staatsverschuldung) zu erwarten.

4. Außenwirtschaft

Die japanische Außenwirtschaft ist seit Jahrzehnten geprägt von Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen. Aufgrund Japans führender Rolle als Exporteur von High-Tech-Equipment und schwerindustriellen Gütern sowie der hohen Sparneigung der privaten Haushalte sind hier auch zukünftig schwarze Zahlen zu erwarten. Insbesondere die genannten Branchen haben von der jahrelangen Niedrigzinspolitik profitiert und konnten aufgrund von vergleichbar günstig zu finanzierenden Investitionen ihre Effizienz und somit ihre internationale Wettbewerbsposition verbessern. Die hohe Sparquote (2009: 25% gemessen am Bruttoinlandsprodukt) bzw. die hohen Leistungsbilanzüberschüsse sind verbunden mit „capital outflows“ bzw. einer negativen Kapitalverkehrsbilanz. Dies hat im Fall von Japan zwei angenehme Nebeneffekte: Einerseits wird durch die Kapitalabflüsse der Aufwertungsdruck der Währung gemildert, was dem Exportsektor zu Gute kommt; andererseits begründet sich dadurch Japans Rolle als Gläubigernation, was der Bonität des Landes förderlich ist.

5. Finanzstatus

Japan verzeichnet seit 1994 (Staatsschulden: 59% gemessen am Bruttoinlandsprodukt) einen steten Anstieg des Verhältnis von Staatsverschuldung zum Bruttoinlandsprodukt. Nach einem Haushaltsdefizit von 11,4% gemessen am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 wird sich das Defizit auch im laufenden Jahr im zweistelligen Bereich bewegen (ca. 10%). Obwohl die Bruttoverschuldung der gesamten öffentlichen Hand gemessen am Bruttoinlandsprodukt Ende 2010 voraussichtlich fast doppelt so hoch wie z.B. in Italien sein wird, bewegen sich die relativen Zinszahlungen auf sehr niedrigem Niveau.

Verschuldungskennzahlen und Sparquoten

| | Staatsverschuldung in % des BIP | | | Zinszahlungen in % des BIP | | | Zinszahlungen in % der Staatsverschuldung | | | Zinszahlungen in % der Staatseinnahmen | | | Brutto-Sparquote (Privatsektor) in % des BIP 1997-2008 |
|--------------|---------------------------------|------|------|----------------------------|------|------|---|------|------|--|------|------|--|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 | |
| Portugal | 66 | 77 | 86 | 3,0 | 2,9 | 3,2 | 4,5 | 3,8 | 3,7 | 6,9 | 6,9 | 7,4 | 16,2 |
| Irland | 44 | 64 | 84 | 1,4 | 2,1 | 3,1 | 3,2 | 3,3 | 3,7 | 4,0 | 6,2 | 9,4 | 18,3 |
| Italien | 106 | 116 | 118 | 5,1 | 4,6 | 4,4 | 4,8 | 4,0 | 3,7 | 11,1 | 9,9 | 9,6 | 19,8 |
| Griechenland | 99 | 115 | 133 | 4,6 | 5,0 | 7,5 | 4,6 | 4,3 | 5,6 | 11,7 | 13,5 | 21,3 | 13,2 |
| Spanien | 40 | 53 | 66 | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 3,9 | 3,4 | 2,9 | 4,3 | 5,2 | 5,2 | 18,5 |
| Japan | 199 | 218 | 227 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 2,3 | 2,6 | 2,2 | 28,0 |
| USA | 71 | 83 | 94 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 2,4 | 1,8 | 1,5 | 11,8 | 10,0 | 10,2 | 15,4 |
| UK | 52 | 68 | 79 | 2,3 | 1,9 | 1,9 | 4,3 | 2,8 | 2,4 | 5,3 | 4,8 | 4,8 | 15,3 |
| Deutschland | 66 | 73 | 79 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 4,1 | 3,6 | 3,1 | 6,1 | 6,0 | 5,7 | 21,4 |

Quelle: Eurostat

Trotz des höchsten Verschuldungsgrades der aufgelisteten Länder muss Japan am wenigsten pro Einheit Schulden zahlen (siehe Tabelle: Spalte „Zinszahlungen in % der Staatsverschuldung“). Darüber hinaus fressen die Zinszahlungen in Japan verglichen mit den anderen Ländern den geringsten Teil der Staatseinnahmen auf. Somit stellt die Finanzierung des Staatsdefizits bzw. der gesamten Staatsverschuldung (zumindest bislang) kein Problem dar. Dies begründet sich durch das nach wie vor große Anlegervertrauen als auch durch die Tatsache, dass ein Großteil der Staatsanleihen von inländischen Fonds gehalten wird, die wiederum von der hohen Sparquote privater Haushalte profitieren. Nichtsdestotrotz muss der Staat mittelfristig einen Konsolidierungskurs einschlagen, wenn er seine gute Bonität nicht gefährden will.

Dank seines starken Exportmotors und seiner Leistungsbilanzüberschüsse ist Japan eine der weltweit größten Gläubigernationen. Bei den Währungsreserven wird das Land nur von China übertroffen. Daher verfügt Japan international über einen sehr guten Finanzstatus.

6. Ausblick

Mit alten fiskal- und geldpolitischen Rezepten (Konjunkturpakete, Nullzins-Politik) hat sich Japan zuletzt erfolgreich gegen die stärkste Rezession seit mehr als 50 Jahren gestemmt. Ob die Stützungsmaßnahmen in absehbarer Zeit in einen nachhaltigen, sich selbst tragenden Aufschwung münden, ist allerdings fraglich. Die zahlreichen Aktivposten – stabile soziale und innenpolitische Verhältnisse, die nach wie vor starke außenwirtschaftliche Position mit einer aktiven Leistungsbilanz, umfangreichen Währungsreserven und einer Nettogläubigerposition gegenüber dem Ausland sowie weitgehend intakte Rahmenbedingungen stützen allerdings weiterhin den nach wie vor guten Finanzstatus. Zu den größten Herausfor-

derungen zur Beibehaltung der guten Bonität gehören allerdings die am Bruttoinlandsprodukt gemessen höchste Staatsverschuldung der Welt, die den Spielraum der Finanzpolitik immer weiter einengt, sowie die ungünstige demografische Entwicklung. Beides belastet zunehmend die mittel- und langfristigen Perspektiven der japanischen Wirtschaft.

Abgeschlossen am 05. Oktober 2010.

| | | |
|--|--|--|
| Verfasser: Manuel Schimm Tel +49 89 2171-26845 manuel.schimm@bayernlb.de | Redaktion: Länderrisiko- und Branchen- analyse Volkswirtschaft und Research research@bayernlb.de www.bayernlb.de | Geschäftsgebäude: Bayerische Landesbank Brienner Straße 18 80277 München Tel +49 89 2171-21751 Fax+49 89 2171-621751 |
|--|--|--|