

Meurers, Martin

**Article**

## Japan - Aufschwung auf fragilem Untergrund

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Meurers, Martin (2003) : Japan - Aufschwung auf fragilem Untergrund, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 56, Iss. 21, pp. 42-51

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/163977>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Das zunächst kräftige Wirtschaftswachstum verlangsamt sich zum Ende dieses Jahres. Auch 2004 dürfte das Expansionstempo geringer ausfallen. Trotz der Reformpolitik von Ministerpräsident Koizumi kommen die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und die Restrukturierung des Finanzsektors nur schleppend vorwärts. Die Nullzinspolitik der Bank von Japan zeigt keine Wirkung, der Preisverfall setzt sich fort. Die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt bleiben ungünstig. Die Überschüsse in der Leistungsbilanz werden nochmals ausgeweitet, wengleich der Yen sich allmählich auf einen leichten Aufwertungspfad begibt.

## Das politische Umfeld

Seit nahezu 50 Jahren steht die neoklassisch geprägte Liberaldemokratische Partei (LDP) in wechselnden Bündnissen in der Regierungsverantwortung. Auch aus den Wahlen im April 2001 ging sie als Sieger hervor und bildet seitdem eine Drei-Parteien-Koalition mit der keynesianisch angehauchten Neuen Komeito Partei (Partei der sauberen Regierung) und der Neuen Konservative Partei als Juniorpartner. Ein grundlegender Politikwechsel ist mit dieser neuen Regierungskonstellation nicht verbunden, wengleich der liberaldemokratische Ministerpräsident Junichiro Koizumi ein ehrgeiziges Programm formulierte, um Japan aus der Stagnation zu führen. Es ruht auf folgenden vier Säulen: 1. Reduktion des Haushaltsdefizits, 2. umfassende Reform des Steuersystems, 3. Entflechtung des engen Netzes von Regulierungen und 4. Befreiung der Banken von dem erdrückenden Volumen an wertberichtigungsbedürftigen Krediten (selbst konservative Schätzungen gehen von 40 Bill. Yen, 8% des BIP, aus). Auf einige Erfolge, wie der Schaffung lokaler Deregulierungszonen und die Umwandlung von Post und Autobahngesellschaften in eigenständige Behörden, kann die Regierung in der Tat verweisen. Andererseits ist die Restrukturierung des Bankensektors bei weitem noch nicht abgeschlossen, und es fehlt nach wie vor an einer nachhaltigen Konsolidierungsstrategie für die öffentlichen Haushalte.

Zwei politisch wichtige Hürden konnte Premierminister Koizumi erst kürzlich nehmen. Im September wurde er bei der Wahl des Parteivorsitzenden der LDP für weitere drei Jahre klar im Amt bestätigt. Seine gestärkte politische Position nutzte er so gleich zu einer Kabinettsumbildung. Mit

dieser unterstrich er seine Reformwilligkeit; insbesondere dadurch, dass er den wenig beliebten Vordenker seines Reformprogramms Heizo Takenaka weiterhin die Schlüsselressorts Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie Finanzmarktaufsicht anvertraute. Durch die Wahlen zum Repräsentantenhaus am 9. November blieben die politischen Machtverhältnisse nahezu unverändert. Übertritte von Unabhängigen Abgeordneten verschafften der Regierungskoalition nunmehr jedoch eine absolute Mehrheit. Lediglich der härteste Rivale, die demokratische Partei Japan (DPJ), konnte leicht gewinnen. Vor kurzem erst schloss sie sich mit der liberalen Partei zusammen, wodurch sich Japan wieder ein Stück in Richtung eines nahezu bipolaren Parteiensystems entwickelt.

## Die Wirtschaftsentwicklung 2002

Die weltwirtschaftlichen Rahmendaten stellten sich im Jahre 2002 folgendermaßen dar (vgl. auch Tab. 1): In den USA stieg das Bruttoinlandsprodukt mit + 2,4% wieder etwas beschleunigt an, wohingegen sich die wirtschaftliche Dynamik in Europa weiter abschwächte. Dort konnte nur noch ein Zuwachs von 1,0 bzw. von 0,9% in der Eurozone verzeichnet werden. Die Län der im ostasiatischen Raum nahmen ihr kräftiges Wachstumstempo aus der Vergangenheit wieder auf. Das Bruttoinlandsprodukt der Region expandierte um knapp 7%. Vergleichsweise geringfügig war demgegenüber die Expansion des Welthandels. Sie betrug gegenüber 2001 lediglich rund 3<sup>3</sup>/<sub>4</sub>%. Allerdings unterzeichnet diese Kenngröße die Handelsdynamik in dem für Japan sehr bedeutsamen asiatischen Raum. Das robuste Wachstum der Region schlägt nämlich in den vergangenen Jahren mit zwei-

stelligen Zuwachsraten im japanischen Asiengeschäft zu Buche. Vor allem China entwickelt sich mehr und mehr zum Wachstumszentrum der Region und sorgt somit für einen zunehmenden Exportsog.

Belastend wirkte der Anstieg des Einfuhrpreises für Rohöl um rund 7% im Jahresdurchschnitt. Damit war ein Fass mit rund 25 US-Dollar im langfristigen Vergleich relativ teuer. Der Yen wertete gegenüber dem US-Dollar leicht auf und gegenüber dem Euro leicht ab. Im Durchschnitt kosteten 100 Yen 0,81 Dollar bzw. 0,84 Euro.

Im Jahr 2002 nahm die japanische Wirtschaft einen erneuten Anlauf, um auf einen dauerhaften Aufschwungspfad zu gelangen. Die Erholung der japanischen Wirtschaft setzte gleich zu Jahresbeginn ein, ausgelöst vor allem von einem starken Anstieg der Ausfuhren. Sie griff in der zweiten Jahreshälfte auf die Bruttoanlageinvestitionen über und führte zu einem verstärkten Vorratsaufbau. Trotz der Eintrübung am Arbeitsmarkt zeigte sich der private Konsum relativ robust. Der öffentliche Verbrauch wurde im Zuge der Haushaltskonsolidierung nur noch geringfügig ausgeweitet. Dass die Expansion des **Bruttoinlandsprodukts** mit + 0,2% dennoch recht moderat ausfiel, ist durch den beträchtlichen Unterhang zu Jahresbeginn vor allem infolge des fortgesetzten starken Einbruchs der Bruttoanlageinvestitionen zu erklären.

Der **private Konsum** stieg vor allem infolge der verschlechterten Situation auf dem Arbeitsmarkt und rückläufiger real verfügbarer Einkommen verlangsamt. Der mit + 1,3% dennoch vergleichsweise robuste Anstieg steht in Verbindung mit einem veränderten Sparverhalten. Die Sparquote der privaten Haushalte betrug im Jahr 2002 lediglich 5,8% im Vergleich zu 14% Anfang der 1990er Jahre. Dieser Trend ist ein erster Hoffnungsschimmer für ein mittelfristiges Ende der Deflation, denn die Erwartung anhaltender Preissenkungstendenzen würde sonst eher einen Anreiz bieten, Anschaffungen in die Zukunft zu verlagern.

Der **Staatsverbrauch** wurde um 2,3% und damit ebenfalls schwächer als im Vorjahr ausgeweitet. Nachdem das Ausgabenwachstum 2000 mit einer Rate von 4,7% kulminierte, sind in dem abgeflachten Anstieg zumindest erste Konsolidierungsbemühungen der seit zwei Jahren amtierenden Regierung Koizumi erkennbar. Dennoch entsprach das Defizit im Kalenderjahr 7,5% des Bruttoinlandsprodukts, wodurch sich der Schuldenstand auf 140% erhöhte.

Bestimmend für den moderaten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion und Nachfrage war die auf breiter Front fortgesetzte Rezession der **Bruttoanlageinvestitionen** (- 4,7%). Insbesondere zum Jahresanfang drückte die schlechte Ertragslage der Unternehmen und die restriktive Kreditvergabe der nach wie vor mit enormem Wertberichts-

bedarft kämpfenden Banken noch die privaten Anlageinvestitionen. Erst im zweiten Halbjahr setzte hier eine Wende ein, und die Investitionen der Unternehmen stiegen seit eineinhalb Jahren erstmalig wieder. Demgegenüber blieben der private Wohnungsbau und die öffentlichen Investitionen das ganze Jahr über rückläufig. Ausschlaggebend waren hier der fortgesetzte Abwärtstrend bei den Immobilienpreisen bzw. die zur Konsolidierung zwingende prekäre Haushaltslage.

Die stärksten Wachstumsimpulse gingen von den **Exporten** von Gütern und Dienstleistungen aus, die um 8,1% zunahmen. Die Gründe für die deutliche Expansion waren die lebhaftere Nachfrage aus Asien – allein die Güterausfuhren nach China stiegen um 36% – und die sich aus dem Vorjahr bis ins erste Quartal fortsetzende reale Abwertung des Yen. Die **Importe** erhöhten sich um 2,0%. Der im Verhältnis zur gegenüber 2001 stagnierenden Endnachfrage recht hohe Zuwachs ist auch hier ein Ausdruck der sehr engen Handelsverflechtungen mit dem asiatischen Raum (Anteil der Warenexporte 2002 von gut 40%), zumal die reale Abwertung des Yen einen dämpfenden Effekt ausübte. Konsequenz der regen Exporttätigkeit war ein realer Außenhandelsüberschuss in Höhe von 2,5% des Bruttoinlandsprodukts. Der gesamte Einkommensstrom ins Inland fiel aufgrund der Einnahmen aus dem umfangreichen Nettoauslandsvermögen der Japaner sowie einer leichten Verbesserung der Terms of Trade sogar noch höher aus, so dass sich der **Leistungsbilanzüberschuss** auf rund 2,8% des Bruttoinlandsprodukts belief.

Der **Arbeitsmarkt** blieb jedoch von der konjunkturellen Entwicklung völlig unberührt. Die Arbeitslosenquote stieg im Jahresverlauf erneut leicht und lag im Jahresdurchschnitt bei 5,4%. Das ist für japanische Verhältnisse ein ausgesprochen hohes Niveau, denn im Durchschnitt der 1980er Jahre lag die Arbeitslosenquote nur bei 2,5% und erhöhte sich auch trotz der heftigen Folgen des Platzens der Immobilien- und Aktienpreisblase im Durchschnitt der 1990er Jahre lediglich auf 3%. Zunehmend schlägt sich der Restrukturierungsdruck auch in einem Abbau von Arbeitsplätzen nieder. Gerade junge Leute sind hiervon betroffen. Ihre Arbeitslosenquote ist nahezu doppelt so hoch wie im Durchschnitt aller Altersstufen. Im internationalen Vergleich ist die Arbeitslosenquote dennoch relativ gering. So liegt sie noch deutlich unter dem OECD-Durchschnitt von 7%. Ausschlaggebend hierfür sind die für Japan immer noch kennzeichnenden loyalen und dauerhaften Bindungen an den Arbeitgeber. Zur Arbeitsplatzsicherung tragen freiwillige Überstunden und Urlaubsverzicht sowie der relativ hohe Anteil erfolgsabhängiger Entlohnung bei.

Die bestehenden Überkapazitäten in der japanischen Wirtschaft machen sich nicht nur in einer trüben Arbeitsmarktlage bemerkbar, sondern begünstigen auch den weiteren

Verfall der **Verbraucherpreise**. Diese sanken im vierten Jahr in Folge um weitere 0,9%. Besorgniserregend an dieser Entwicklung ist, dass hierdurch eine Verhärtung der Deflationserwartungen hervorgerufen werden kann, welche eine dauerhafte Zurückhaltung von Konsumenten und Investoren zur Folge haben könnte. Die robuste Entwicklung des privaten Konsums ist jedoch ein Anzeichen dafür, dass eine solche Verhärtung noch nicht eingetreten ist.

### Wirtschaftspolitik

Insgesamt kann die Wirtschaftspolitik weiterhin als expansiv eingestuft werden. Zwar bremsen die Konsolidierungsbemühungen den Anstieg der Staatsausgaben. Die Geldpolitik bleibt jedoch sehr gelockert. Unterstützung leistet zusätzlich eine moderate Lohnentwicklung. Entscheidend für den Erfolg der in erster Linie auf Strukturreformen angelegten Wirtschaftspolitik der Regierung Koizumi wird sein, ob der sowohl Banken- als auch Unternehmenssektor wirklich um hoffnungslos überschuldete Kandidaten bereinigt werden kann – und dies tatsächlich innerhalb des angepeilten Zeitrahmens bis 2005. Gegenwärtig werden noch viele Unternehmen mit weiteren Bankkrediten künstlich am Leben gehalten. Sie versuchen so, durch Kosteneinsparungen wieder rentabel zu werden, was aber lediglich zur Verfestigung der Strukturen und der Deflation führt.

Die Regierung musste zunächst eingestehen, dass sie im Kampf gegen die Deflation noch nicht sehr weit vorangekommen ist. Ihrem ungebrochenen Willen hat sie durch zwei Regierungsbeschlüsse (»Umfassende Maßnahmen zur Beschleunigung der Reformen« und das »Programm zur Beschleunigung von Reformen«) Nachdruck verliehen. Mit dem im Dezember 2002 verabschiedeten Programm war ein Nachtragshaushalt von 3 Bill. Yen verbunden, der knapp 3% des Ursprungshaushalts umfasst. Tituliert sind die Maßnahmen als eine Art Sicherheitsnetz, um die kurzfristig adversen Effekte einer raschen Bilanzbereinigung und Restrukturierung der Unternehmen abzufedern. Es entsteht jedoch der Eindruck, dass auch mit diesem Programm noch einmal der Versuch unternommen wurde, über fiskalische Impulse die private Nachfrage anzuregen. Dies allerdings ohne eine schnellere Inangriffnahme von Strukturreformen, wie in den Titeln der Programme suggeriert. Eine Strategie, die nach der Bilanz des letzten Jahrzehnts eigentlich als gescheitert gilt und von der sich die Regierung Koizumi ursprünglich abkehren wollte.

### Finanzpolitik

Ein nachhaltiger Ansatz zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ist auch von der gegenwärtigen Regierung bisher nicht entwickelt worden. Es gibt lediglich die längerfris-

tigen Zielsetzungen, bis zum Ende des Fiskaljahres 2006 das Verhältnis der Ausgaben zum Bruttoinlandsprodukt nicht weiter anwachsen zu lassen und das Primärdefizit (im Fiskaljahr 2002 reichlich 5%) bis zum Fiskaljahr 2007 zu halbieren. Wie diese Ziele erreicht werden sollen, zeichnet sich allerdings gegenwärtig kaum ab, und schon in der Vergangenheit konnten selbstgesteckte Ziele häufiger nicht eingehalten werden. Es besteht also die ernsthafte Gefahr, dass die Finanzpolitik in ein Glaubwürdigkeitsproblem gerät.

Im **abgelaufenen Haushaltsjahr 2002** belief sich das Defizit von Staat und Gemeinden auf insgesamt über 50 Trillionen Yen und somit auf 10,5% des Bruttoinlandsprodukts (Japanisches Finanzministerium 2003). Vor dem Hintergrund des enormen Schuldenstandes von 700 Bill. Yen zum Jahresende (rund 140% des BIP) wird vermehrt die Frage gestellt, ob eine gemächliche Konsolidierungsstrategie überhaupt funktionieren kann<sup>1</sup>. Als Fahrplan hat die Regierung in ihrem Mittelfristigen Ausblick<sup>2</sup> die Halbierung des primären Defizits (Defizit ohne Zinsausgaben) bis zum Ende des Fiskaljahres 2007 und ein Ausgleich bis zum Ende des Fiskaljahres 2010 festgelegt. Der Kernansatz ist eine Reallokation der Ressourcen in folgende Prioritätsbereiche: 1. Humankapitalbildung sowie Forschung und Entwicklung, 2. Steigerung der sozialen und ökonomischen Attraktivität der Städte und Gemeinden, 3. Reform der Sozialversicherungssysteme mit Blick auf die alternde Gesellschaft und 4. Umweltschutz. Gebetsmühlenartig wird in allen Reformpapieren und Begleittexten immer die gleiche Formel vorgebracht. Die Regierung hofft, durch ihre Reformen den privaten Sektor zu »revitalisieren« und einen durch die private Nachfrage »angeführten« Wachstumsprozess in Gang zu bringen. Sie selbst allerdings rechnet dabei auf mittlere Sicht nicht mehr mit Wachstumsraten von über 1%. Und obwohl nach den Vorhersagen aller internationalen Organisationen die Deflation Ende 2004 noch nicht behoben sein wird, hält die Regierung nach wie vor an dieser sehr optimistischen Projektion fest.

Wie oben angeführt, wurde noch im Dezember 2002 mit dem »Programm zur Beschleunigung von Reformen« ein Nachtragshaushalt mit einem Volumen von 3 Bill. Yen (gut 22 Mrd. €) verabschiedet. Die Mittel sind zur einen Hälfte für das Aufspannen des »sozialen Netzes zur Abfederung der sozialen und ökonomischen Transformation« und zur anderen für die Stabilisierung der öffentlichen Investitionsausgaben vorgesehen. Aufgrund des Nachtragshaushalts konnte die Neuverschuldungsgrenze von 30 Bill. Yen nicht ein-

<sup>1</sup> So berechnet die OECD, dass eine Stabilisierung der Verschuldungsquote auf einem Niveau von 180% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in einem aus heutiger Sicht durchaus optimistischen Szenario von 1% nominalem Wachstum und 2% langfristigem Zinsniveau nur gelingen kann, wenn im primären Staatshaushalt (ohne Zinsaufwendungen) dauerhaft einen Überschuss von 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% des BIP erwirtschaftet wird (vgl. OECD 2002, S. 65).

<sup>2</sup> Der genaue Titel lautet: »Structural Reform and Medium-Term Economic and Fiscal Perspectives« (Pamphlet). Siehe dazu Cabinet Office (2003), <http://www.cao.go.jp>.

gehalten werden. Mit Blick auf die Konjunktur ist anzunehmen, dass hiervon insbesondere im ersten Halbjahr 2003 noch leicht expansive Effekte ausgehen.

Im **gegenwärtigen Haushalt** wird die Einhaltung der einstigen Neuverschuldungsgrenze nicht mehr angestrebt. Man hat das Ziel soweit relativiert, dass die realen Ausgaben auf dem Niveau des Fiskaljahres 2002 von rund 83,7 Bill. Yen eingefroren werden sollen. Auf der Einnahmenseite werden im Fiskaljahr 2003 im Vergleich zum Ursprungshaushalt 2002 Mindereinnahmen von rund 6 Bill Yen verbucht, die zum einen aus Steuerausfällen im Zuge der Steuerreform, zum andern aber auch aus den geringeren Zahlungen der japanischen Zentralbank resultieren werden. Nahezu 20% der Einnahmen müssen allein für Zinszahlungen aufgewendet werden.

Die allgemeinen Ausgaben sollen nicht nennenswert zunehmen. Zu höheren Ausgaben kommt es in erster Linie nur im Bereich Soziales, wobei sich hier die Auswirkungen der alternden japanischen Gesellschaft bemerkbar machen. Demgegenüber steht ein Rückgang der öffentlichen Investitionen und ein Abschmelzen des Bildungsetats. Allerdings wird dem Bereich Forschung knapp 4% mehr als im Fiskaljahr 2002 zugestanden. In Kombination mit der Kürzung der Gehälter im öffentlichen Dienst um rund 2% dürfte das Ausgabenwachstum insgesamt weiter begrenzt werden können.

Zusätzlich wurde zu Beginn des Jahres ein **Steuerreformpaket** verabschiedet, mit dem man trotz des Zwangs zur baldigen Konsolidierung wirtschaftspolitische Akzente setzen möchte. Wesentliches Merkmal ist eine doppelte Verschiebung von Steuerlasten, einerseits von heute auf zukünftige Perioden und andererseits von Unternehmen zu privaten Haushalten. Über einen Zeithorizont von sieben bis acht Jahren sollen die gegenwärtigen Steuersenkungen in künftigen Haushaltsperioden durch Steuererhöhungen kompensiert werden. Allein dieses Jahr sind Steuererleichterungen von 1,8 Bill. Yen geplant (ca. 16 Mrd. €), mit denen in erster Linie den Unternehmen verstärkte Investitionsanreize gesetzt werden. Im Mittelpunkt stehen die Gewährung von Steuerabzügen und Sonderabschreibungen für IT-Investitionen und allgemeine Ausgaben für F&E. Die Maßnahmen scheinen zielgerichtet, da die Investitionen außer im Jahr 2000 über die letzten fünf Jahre rückläufig waren und es gerade in 2002 mit – 4,7% zu einem starken Einbruch kam. Erkauft werden Teile dieser Steuererleichterungen allerdings schon in diesem Jahr durch eine Erhöhung der Verbrauchsteuern auf Hoppshu (Malzbier) und Zigaretten sowie durch die Streichung von Steuerabzügen bei Ehegatten und Kindern.

Von diesen Maßnahmen dürfte im Prognosezeitraum eine Dämpfung des privaten Konsums ausgehen, der in den vergangenen Jahren eine wichtige konjunkturelle Stütze war. Gefördert wird hingegen die Investitionsnachfrage der Unternehmen. Aufgrund der insgesamt gegenläufigen Effekte bleibt

aber zumindest unsicher, ob das Paket die wirtschaftliche Dynamik verstärken und über einen Investitionsboom – unterstützt von einer soliden Exportentwicklung – einen sich selbst tragenden Aufschwung initiieren kann.

#### *Geld- und Währungspolitik*

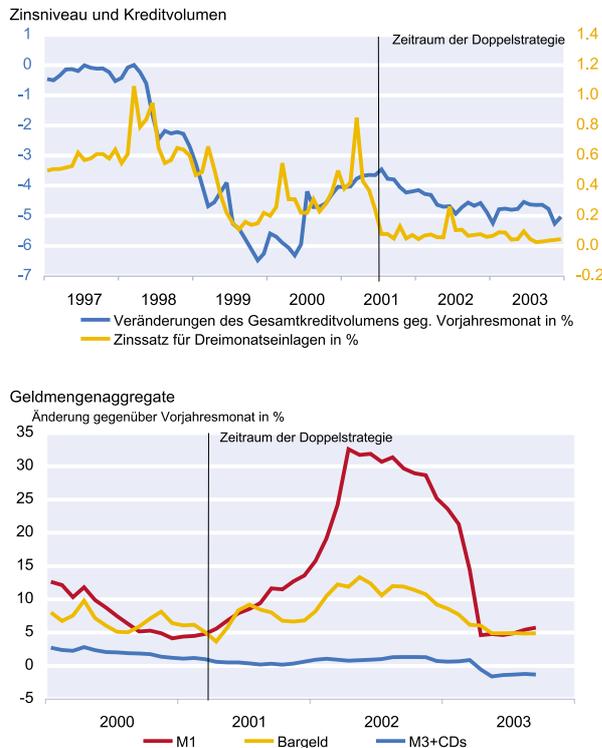
Neben der Fortsetzung der Nullzinspolitik wurden noch andere geldpolitische Stellschrauben gelockert. So pumpt die Bank von Japan verstärkt Liquidität in den Markt, indem sie Anleihen des Staates, Aktienpakete und mittlerweile sogar verbriefte Verbindlichkeiten von Unternehmen aufkauft (Asset Backed Securities). Zudem kommt es wieder zu gezielten Interventionen gegen einen zu starken Yen, die in der Regel nicht sterilisiert werden. Marktbeobachter vermuten, dass die Notenbank daran interessiert ist, den Kurs oberhalb von 115 Yen/\$ zu stabilisieren. Letztlich spiegelt sich dieses Maßnahmenbündel in einer schrittweisen Anhebung der Zielbilanzsumme der Notenbank von zuvor 22 Bill. Yen zunächst auf nunmehr 32 Bill. Yen wider.

Ihrer expansiven Ausrichtung verleiht die Bank of Japan zusätzlich Nachdruck, indem sie ankündigte, ihren Kurs solange beizubehalten, bis der Konsumentenpreisindex dauerhaft ansteigt. Mit dieser Formel versucht sich die Notenbank, gegenüber der international vorgebrachten Forderung nach einem Inflationsziel abzugrenzen. Argumentiert wird damit, dass bei einem Inflationsziel schon geringfügige Preisänderungen Spekulationen über eine Änderung der Geldpolitik hervorrufen könnten, die möglicherweise zu früh zu einem Zinsanstieg an den Märkten führen würden. Der Preisverfall konnte bisher allerdings nicht merklich gestoppt werden. Dazu müsste die Wirtschaft auch in Zukunft ihr Anfang des Jahres vorgelegtes Wachstumstempo beibehalten. Da sich gegenwärtig jedoch eher wieder eine Verlangsamung andeutet, ist im Prognosezeitraum keine Änderung des stark expansiv ausgelegten Kurses zu erwarten.

Im Rahmen ihres Maßnahmenbündels stellt die Notenbank den angeschlagenen japanischen Banken ausreichend Liquidität zur Verfügung. Allerdings war mit dem »billigen Geld« bisher keine Ausweitung, sondern sogar ein trendmäßiger Rückgang des Kreditvolumens verbunden (vgl. Abb. 1). Spiegelbildlich haben auf der Einlagenseite die Haushalte offenbar längerfristige Geldanlagen in kurzfristige Anlageformen und Bargeld umgeschichtet, so dass es im Endeffekt zu einer relativ starken Ausweitung der monetären Basis und der eng abgegrenzten Geldmenge M1 bei weiterhin moderater Entwicklung des weiter gefassten Geldmengenaggregats (M3 + CDs) kam (vgl. Abb. 1).

Üblicherweise regen niedrige Zinsen auch die privaten Haushalte zu einer vermehrten Kreditaufnahme und einer Ausweitung ihrer Konsumausgaben an. Dieser Transmissions-

**Abb. 1**  
**Nullzinspolitik und die Entwicklung von Geldmenge und Kreditvolumen**



Senkrechte kennzeichnet die Einführung der Doppelstrategie aus Nullzins und Aufblähung der monetären Basis.

Quelle: Japanische Notenbank (2003).

mechanismus scheint blockiert zu sein. Zum einen aufgrund der Unsicherheit über die künftige Wirtschaftsentwicklung, zum anderen möglicherweise auch dadurch, dass die durch niedrigverzinsliche Geldanlage deflationsbedingt gar nicht so unattraktiv sind. Hinzu kommt, dass der Markt für Konsumentenkredite in Japan stark segmentiert ist und von so genannten Konsum-Finanzierungsfirmen dominiert wird. Sie vergeben zumeist unbesicherte Kleinkredite zu Zinssätzen von um die 25%, die mangels attraktiver Konkurrenzangebote der Großbanken sogar auf Nachfrage treffen.

Angesichts der blockierten heimischen Transmission monetärer Impulse erscheint es verständlich, dass die japanische Notenbank kräftig gegen einen stärkeren Yen interveniert. Unterstellt wird dabei, dass eine Aufwertung des Yen der japanischen Wettbewerbsfähigkeit schadet, eine Abwertung ihr umgekehrt nutzt. Im Falle einer Aufwertung werden insbesondere Exporteinbußen und damit ein negativer Einfluss auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum befürchtet. Eine einfache Simulation mit Hilfe des der Prognose zugrunde liegenden Modells (siehe dazu Kasten) unterstützt diese Überlegungen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass eine Aufwertung des Yen sowohl kurz- als auch langfristig das Bruttoinlandsprodukt gegenüber einem Basisszenario mit konstantem Wechselkurs reduziert. Ein weiteres Argu-

ment für die Intervention ist die aus einer deutlichen Aufwertung mitunter resultierende Verschärfung der Deflation. Die heimischen Importkonkurrenten wären in diesem Fall zu Preissenkungen gezwungen, die ihnen die Bedienung ihrer Verbindlichkeiten zusätzlich erschweren würde.

#### Industrie- und Finanzmarktpolitik

Die japanische Wirtschaft macht einen enormen Strukturwandel durch. So ist eine Verschiebung in den Wertschöpfungsanteilen der einzelnen Wirtschaftszweige zugunsten zukunftsträchtiger Branchen wie ICT (Informations- und Kommunikationstechnologien), die mittlerweile die traditionelle Baubranche als zuvor größte Komponente des Inlandsprodukts überholt haben, und auch in Richtung Bio- und Nanotechnologie zu verzeichnen. Der Zwang zur Restrukturierung bei sinkender Nachfrage hat hier erhebliche Produktivitätsfortschritte frei gesetzt, die sich auch darin äußern, dass japanische Firmen trotz des zwischenzeitlich relativ starken Yen ihre internationalen Marktanteile halten konnten und nach wie vor im asiatischen Raum komparative Vorteile bei verbraucherorientierten IT-Produkten besitzen. Politisch begleitet wird diese Entwicklung von einer aktiven Förderung ausländischer Direktinvestitionen und durch eine Erleichterung der Beteiligung an japanischen Unternehmen sowie die Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards.

Als Nagelprobe für die **Industriepolitik** dürfte sich die zur Beschleunigung der Bilanzbereinigung ins Leben gerufene Behörde für industrielle Revitalisierung erweisen. Mit Hilfe einer Manövriermasse von 10 Bill. Yen (ca. 76 Mrd. €) sollen überlebenswürdigen Firmen zweifelhafte Forderungen abgekauft und nach erfolgreicher Umsetzung eines Restrukturierungsplans dann am Kapitalmarkt untergebracht werden. Gegenwärtig sind sechs Versuchsobjekte ausgewählt worden, unter denen weder große noch sehr problembeladene Firmen zu finden sind. Der stark interventionistische Ansatz zeigt das typische Dilemma des japanischen Reformprozesses auf. Einerseits will man mehr Liberalisierung und Privatisierung, andererseits bringt man aber nicht den letzten Mut auf, den Marktkräften größeren Entfaltungsspielraum zu gewähren. Prinzipiell muss stark bezweifelt werden, dass eine staatliche Behörde den offenbar fehlenden Selektionsmechanismus des Marktes angemessen imitieren kann. Eine Förderung des Wettbewerbs durch Abbau der staatlichen Hilfen wäre demgegenüber wahrscheinlich erfolgreicher, denn die natürliche Bereinigung des Marktes um Firmen, deren Produkte und Leistungen sich nicht behaupten können, eröffnet wiederum Chancen für neue Marktteilnehmer mit besseren Verfahren und innovativeren Produkten.

Auch im Finanzsektor ist bisher nur ein halbherziges Vorgehen beim Aufbrechen der bisherigen Strukturen zu beobachten. Ende März schlossen die **Banken** ihr Ge-

**Kasten**

**Eine einfache Untersuchung der Effekte von Wechselkursänderungen auf das Bruttoinlandsprodukt**

Aus theoretischer Sicht ist die Wirkungsrichtung von Wechselkursänderungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität nicht eindeutig. Es gibt eine Vielzahl teilweise entgegengesetzter Einflüsse auf die Angebots- und die Nachfrageseite der Volkswirtschaft.

Die Diskussion des Gesamteffekts wird häufig auf die traditionell keynesianische Argumentation reduziert, die den Transmissionsmechanismus über die Nettoauslandsnachfrage in den Vordergrund stellt. Da sich z.B. im Falle einer Abwertung die preisliche Wettbewerbsfähigkeit heimischer Güter verbessert, werden vom Ausland mehr Exporte und vom Inland weniger Importe nachgefragt. Sind die Preiselastizitäten der Im- und Exporthnachfrage in der Summe größer als eins, dann resultiert daraus insgesamt eine Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Schätzungen von Hooper, Johnson und Marquez (1998) und Sinha (2001) deuten darauf hin, dass diese so genannte Marshall-Lerner-Bedingung für Japan erfüllt ist, mithin über den Außenhandel ein positiver Effekt einer Abwertung zu erwarten ist.

Der in der traditionellen Sicht positive Effekte auf die Nachfrageseite wird aber möglicherweise durch andere Wirkungszusammenhänge konterkariert. So argumentierte bereits Alexander (1952), dass es im Zuge der Nachfrageausweitung zu einem Preisanstieg kommen kann, der die realen Geldvermögen reduziert und so für sich genommen einen negativen Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Produktion hat. Zudem kann, wie von Krugman und Taylor (1978) hervorgehoben, eine Abwertung Umverteilungseffekte haben, die ebenfalls die gesamtwirtschaftliche Nachfrage einschränken. Dabei geht man davon aus, dass Bevölkerungsteile mit hohem Einkommen und einer höheren Sparquote eher in der Lage sind ihre Einkünfte real konstant zu halten als Bevölkerungsteile mit niedrigerem Einkommen und geringer Sparquote. Aber auch über die Angebotsseite kommt mitunter ein kontraktiver Effekt einer Abwertung hinzu, da importierte Faktoren sich verteuern und so bei gegebenen Absatzpreisen die Menge des noch rentablen Outputs sinkt (vgl. z.B. Hanson 1983).

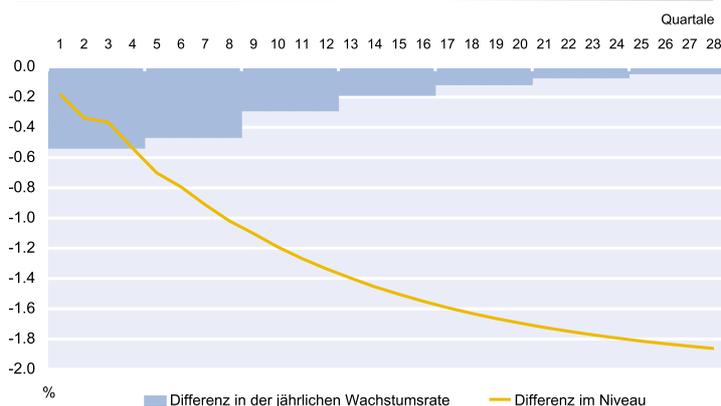
Letztlich ist es also eine empirische Frage, welche Wirkungszusammenhänge in der betrachteten Volkswirtschaft dominieren. Zur Analyse wird ein geschätztes Prognosemodell des ifo Instituts verwendet. Es enthält zum einen Bestimmungsgleichungen für die Preise und Mengen von Im- und Exporten. Zum anderen reagiert die Inflationsrate im Modell nicht nur auf die Abweichung der Produktion vom Potentialpfad, sondern auch auf Änderungen der Importpreise. Die geschätzten Koeffizienten des Modells implizieren langfristig, dass eine reale Aufwertung des Yen um 10% – ceteris paribus – die realen Exporte um rund 3% senkt und die realen Importe hingegen um rund 7% erhöht. Kurzfristig verringert die Aufwertung die Inflationsrate um rund 0,2%. Mit Hilfe des auch in der Prognose zu Grunde gelegten Modells wurden zwei Szenarien betrachtet, die bezüglich des Verlaufs des realen Wechselkurses von den Prognoseannahmen abweichen. In dem ersten Szenario wurde ein konstanter realer Wechselkurs unterstellt. Im zweiten eine sofortige dauerhafte Aufwertung des Yen um 10%. Abbildung 2 zeigt die Differenz in der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zwischen dem zweiten und dem ersten Szenario. Demnach resultiert aus der Aufwertung ein geringeres BIP. Nach acht Quartalen liegt die gesamtwirtschaftliche Produktion und Nachfrage um rund 1% niedriger als bei konstantem Wechselkurs. Langfristig indiziert die Simulation einen um 2% geringeren Produktionsausstoß. Auf die jährlichen Wachstumsraten (dargestellt in Balken) hat die Aufwertung folgenden Einfluss: Im ersten und zweiten Jahr werden um rund 0,5% niedrigere Wachstumsraten als im Basisszenario verzeichnet. Danach verringert sich diese Differenz allmählich.

schäftsjahr ab und mussten dabei abermals Verluste in Rekordhöhe ausweisen. Ursache und Wirkung vermischten sich, als parallel dazu der Nikkei 225 Index Mitte März mehrfach unter 8000 Punkte und damit auf historische 20-Jahre-Tiefststände rutschte. Da die Banken ihren Aktienbesitz zu Marktpreisen bilanzieren müssen, lässt sich allein der Wertberichtigungsbedarf im Aktienportefeuille des gesam-

ten Bankensektors auf nahezu 6 Bill. Yen (46.4 Mrd. €) beziffern. Hinzu kommen weitere Verluste aus Abschreibungen auf den immer noch immensen Bestand von schätzungsweise 40 Bill. Yen (rund 300 Mrd. €) an »faulen Krediten«. Eine Weiterführung der Geschäfte ist vor allem dem Umstand zu verdanken, dass es ihnen gelang, durch Aktienemissionen im großen Stil neues Kapital einzuwerben.

Hinzu kommen bilanzierte Steuerrückerstattungsansprüche, die mittlerweile nahezu die Hälfte des Kernkapitals japanischer Banken ausmachen. Mit Eigenkapitalquoten zwischen 9 und 11% liegen Japans Großbanken damit noch über der von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich geforderten Quote von 8%. Zwar steht im Hintergrund die Drohung der Bankenaufsichtsbehörde FSA (Financial Services Agency), die Bilanzierungsrichtlinien zu verschärfen und beim Auflaufen weiterer Verluste ihre im Rahmen von milliardenschweren Hilfsprogrammen erworbenen Vorzugsaktien in Stammaktien umzutauschen. Dass eine Bankenpleite für die japanische Regierung jedoch immer noch tabu ist, zeigt das Beispiel der Resona Holdings, der fünfgrößten Finanzgruppe in Japan. Man gewährte der unterfinanzier-

**Abb. 2**  
**Abweichung des BIP gegenüber dem Basisszenario bei Konstanz des realen Wechselkurses**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

ten Bank im Mai noch einmal eine Finanzspritze mit der Begründung, eine Systemkrise abwenden zu wollen. Die Wirkung dieser Maßnahme auf den Prozess der Bilanzbereinigung muss allerdings eher negativ beurteilt werden. Denn einerseits werden die Wettbewerbsposition der übrigen Banken, die versuchen, ohne staatliche Maßnahmen auszukommen, verschlechtert. Andererseits verlieren die Banken mitunter generell den Anreiz, ihr Kreditgeschäft nachhaltig umzustrukturieren.

### Wirtschaftsentwicklung 2003 und 2004

#### Das weltwirtschaftliche Umfeld

Seit Mitte des Jahres gibt es zunehmend Anzeichen für eine weltweite konjunkturelle Erholung. Inzwischen kristallisiert sich ein deutlicher Aufschwung in den USA heraus. Auch in den aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften (Emerging Markets) erhöht sich die Wirtschaftsleistung merklich, begleitet von einer zunehmenden Investitionsneigung. In Europa, das eher einen geringen Anteil japanischer Exporte aufnimmt, zögert sich dagegen die Erholung noch bis 2004 hinaus. Besonders im IT-Sektor wird wieder ein kräftiges Wachstum verzeichnet. Gerade hier besteht im gesamten asiatischen Raum ein hoher Nachholbedarf. Die japanischen Ausfuhr, aber auch die heimischen Investitionen dürfen hiervon profitieren. Aufgrund dieser Entwicklungen wird sich das Wachstum des Welthandels zunächst leicht, im Jahr 2004 dann aber kräftiger beschleunigen (vgl. Tab. 1).

Der Erdölpreis dürfte im Durchschnitt des Jahres 2003 auf dem relativ hohen Niveau von rund 30 US-Dollar je Fass liegen und sich 2004 etwas verringern. Der Preisgipfel von über 34 US-Dollar im Vorfeld des Irak-Krieges ist zwar überwunden. Die geringe Erholung der irakischen Förderung, die fortbestehende Instabilität der Region, aber auch die politischen Unsicherheiten in Nigeria und Venezuela lassen ein rasches

Sinken des Rohölpreises im Prognosezeitraum jedoch nicht erwarten.

Der im Jahr 2001 begonnene reale Abwertungstrend des Yen wurde in der zweiten Hälfte von 2003 gestoppt. Danach beginnt voraussichtlich eine Phase geringfügiger aber kontinuierlicher Aufwertungen, die zu einem fortgesetzten Fallen der Verbraucherpreise beiträgt. Der Yen wird im Durchschnitt des Jahres gegenüber dem US-Dollar, vor allem aber gegenüber dem Euro abwerten. Für das Jahr 2004 wird hingegen ein nahezu konstantes Austauschverhältnis zu beiden Währungen prognostiziert.

Ein nicht unbedeutendes Risiko für einen globalen Aufschwung ist die unausgewogene Entwicklung der Nachfragekomponenten in einzelnen Ländern. Während in den Vereinigten Staaten vor allem der private und öffentliche Verbrauch durch eine stark expansiv wirkende Fiskalpolitik boomt, sind in Asien und Europa erneut die Wachstumsbeiträge der Nettoexporte tragende Säulen der Erholung. Dabei wären die USA gerade auf zusätzliche Nachfrage aus dem Ausland angewiesen um ihr hohes Leistungsbilanzdefizit zu korrigieren. So kann es sein, dass der Negativsaldo weiter hoch bleibt oder sich angesichts steigender Budgetdefizite gar noch ausweitet. Dies erhöht das Risiko einer abrupten, starken Abwertung des US-Dollar, durch welche die Konjunktur weltweit in Mitleidenschaft gezogen werden könnte; zum einen weil dann der Aufschwung und der dadurch hervorgerufene Nachfragesog aus den USA abreißt und zum anderen weil die aufwertenden Länder an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen. Ein grundlegendes hausgemachtes Risiko, dass der japanische Aufschwung ins Stocken gerät, ist die schon vielfach angesprochene unklare Bilanz- und Ertragslage der Banken. Erneute Rückschläge bei den Ertragszahlen und wiederkehrende »Enthüllungen« über die tatsächlichen Volumina »fauler Kredite« könnten die Aktienmärkte wieder in Mitleidenschaft ziehen, erneut die Finanzierungsbedingungen verschlechtern und die Investitionen dämpfen.

Tab. 1

#### Die weltwirtschaftlichen Rahmendaten

|  | 2002                          | 2003 | 2004                          |
|--|-------------------------------|------|-------------------------------|
| BIP Wachstum wichtiger Handelspartner        |                               |      |                               |
| Ostasiatischer Raum <sup>a)</sup>            | 6,6                           | 5,8  | 6,2                           |
| Vereinigte Staaten                           | 2,4                           | 3,0  | 4,0                           |
| Europäische Union                            | 1,0                           | 0,8  | 2,0                           |
| Wechselkurse                                 |                               |      |                               |
| Euro/100 Yen                                 | 0,84                          | 0,73 | 0,73                          |
| US-Dollar/100 Yen                            | 0,81                          | 0,84 | 0,84                          |
| Realer Außenwert des Yen                     | -6,4                          | -0,3 | 1,2                           |
| Erdölpreis in US-Dollar/Barrel <sup>b)</sup> | 25,0                          | 30,0 | 26,0                          |
| Welthandelsvolumen                           | 3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> | 4    | 7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> |

<sup>a)</sup> China, Newly Industrialized Economies (Korea, Taiwan, Hongkong und Singapur) und ASEAN4 (Thailand, Malaysia, Philippinen und Indonesien). Quelle für die Gewichte: World Economic Outlook, Autumn 2003. – <sup>b)</sup> Durchschnitt von Brent, Dubai und West Texas Intermediate Spot Preisen. 2003 und 2004 Prognosen des ifo Instituts.

### Wirtschaftsentwicklung 2003

Die Konjunktur ist seit Beginn des Jahres trotz der anfänglichen globalen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irak-Krieg und der Lungenkrankheit SARS sehr robust. Offenbar zeigen die vergangenen Restrukturierungsmaßnahmen der Unternehmen erste Erfolge, was sich in steigenden Gewinnen, positiven Ertragsaussichten und letztlich in einem Anziehen ihrer Investitionsnachfrage niederschlägt. Auch die Aktienkurse sind seit ihren historischen Tiefständen zu Jahresbeginn spürbar gestiegen. Immerhin konnte der Nikkei-Index seitdem um rund 40% zulegen. Nicht zuletzt auch deswegen ist die Kreditvergabe der Banken wieder etwas weniger restriktiv als in den vergangenen Jahren.

**Tab. 2**  
**Prognose für Japan in Zahlen**

|  | 2002  | 2003 <sup>a)</sup> |                   |                   |       | 2004  |                   |                   |       |
|--|-------|--------------------|-------------------|-------------------|-------|-------|-------------------|-------------------|-------|
|  |       | ifo                | DIR <sup>d)</sup> | UFJ <sup>e)</sup> | IWF   | ifo   | DIR <sup>d)</sup> | UFJ <sup>e)</sup> | IWF   |
| Privater Verbrauch                           | 1,3   | 1,3                | 0,9               | 0,9               | 1,1   | 1,6   | 0,3               | 0,3               | 0,6   |
| Staatsverbrauch                              | 2,3   | 1,2                | 0,5               | 1,0               | 0,5   | 1,8   | 1,5               | 2,6               | 1,4   |
| Bruttoanlageinvestitionen                    | - 4,7 | 4,1                | k.A.              | k.A.              | 1,6   | 1,4   | k.A.              | k.A.              | 1,2   |
| Inlandsnachfrage                             | - 0,5 | 2,5                | k.A.              | k.A.              | 1,5   | 1,9   | k.A.              | k.A.              | 0,9   |
| Exporte <sup>b)</sup>                        | 8,1   | 7,2                | 7,6               | 6,9               | 7,7   | 4,2   | 6,1               | 4,5               | 8,6   |
| Importe <sup>b)</sup>                        | 2,0   | 3,7                | 4,4               | 5,5               | 4,3   | 4,0   | 4,9               | 4,0               | 5,2   |
| Bruttoinlandsprodukt                         | 0,2   | 2,7                | 1,9               | 2,0               | 2,0   | 1,8   | 1,2               | - 0,3             | 1,4   |
| Arbeitslosenquote                            | 5,4   | 5,3                | 5,4               | k.A.              | 5,5   | 5,5   | 5,5               | k.A.              | 5,4   |
| Konsumentenpreise                            | - 0,9 | - 0,4              | - 0,4             | - 0,3             | - 0,3 | - 0,3 | - 0,6             | - 0,6             | - 0,6 |
| Leistungsbilanzsaldo <sup>c)</sup>           | 2,8   | 3,0                | 2,3               | k.A.              | 2,9   | 3,4   | 2,3               | k.A.              | 2,9   |
| Finanzierungssaldo des Staates <sup>c)</sup> | - 7,5 | - 7,0              | - 7,1             | k.A.              | - 7,4 | - 6,8 | - 6,9             | k.A.              | - 6,5 |

<sup>a)</sup> Schätzungen. – <sup>b)</sup> Güter und Dienste. – <sup>c)</sup> In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP). – <sup>d)</sup> Daiwa Institute of Research, Ltd., Japan's Economic Outlook No. 138, August 2003. – <sup>e)</sup> UFJ Institute Ltd., Forecast for the Japanese Economy in Fiscal 2003/2004, August 2003. IWF-Daten aus World Economic Outlook, Herbst 2003.

Zudem bieten steigende Cash-Flows den Unternehmen eine weitere Finanzierungsquelle für ihre Investitionen. Diese positive Grundtendenz spiegelt sich bis über die Jahresmitte hinaus in einer Beschleunigung der im letzten Jahr eingeschlagenen Expansion wider. Erste Veröffentlichungen für das dritte Quartal kündigen allerdings wieder eine leichte Verlangsamung des Wachstumstempos an. Insgesamt dürfte das **Bruttoinlandsprodukt** somit um 2,7% gegenüber dem Vorjahr zunehmen.

Belastend bleibt, dass die Banken insbesondere bei kleineren Unternehmen bei der Kreditvergabe auch weiterhin eher restriktiv verfahren. Nach wie vor sind die Arbeitsmarktperspektiven der privaten Haushalte düster, was den privaten Konsum drückt. Hinzu kommt, dass der Staat seine Verbrauchsausgaben nur noch geringfügig ausweitet.

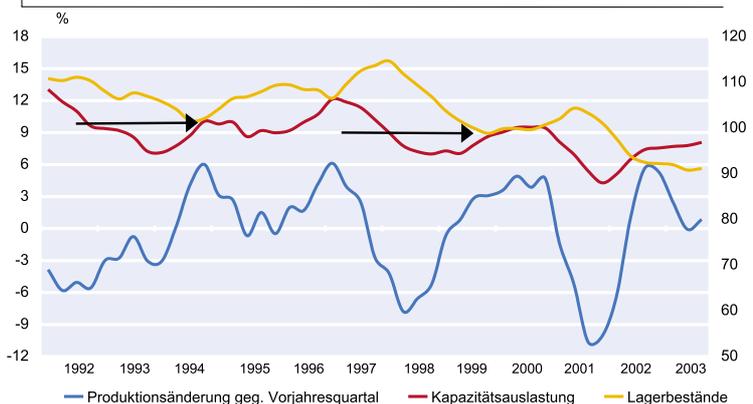
Dieses Wechselbad von Expansions- und Dämpfungstendenzen belässt ein nicht unbedeutendes Maß an Unsicherheit über den weiteren Fortgang des Aufschwungs. Die Fragilität spiegelt sich auch in der auf niedrigem Niveau verharrenden Kapazitätsauslastungen wider, der zuletzt nur noch geringen Zunahme der Industrieproduktion im Vergleich zum Vorjahresquartal und schließlich in dem noch immer ausbleibendem Aufbau der Lagerbestände, der üblicherweise mit einer gefestigten Konjunktur einhergeht (vgl. Abb. 3).

Die **privaten Konsumausgaben** dürften um 1,3% und damit im gleichen Tempo wie im Vorjahr ausgeweitet werden. Die Erhöhungen einzelner Verbrauchsteuern und der Selbstbeteiligung für Arztkosten wird durch die seit Jahresanfang aufwärtsgerichteten verfügbaren Einkommen kompensiert. Hintergrund sind

die wieder steigenden Unternehmensgewinne, die zu höheren erfolgsabhängigen Vergütungen führen. So stiegen die durchschnittlichen Monatsverdienste im verarbeitenden Gewerbe bis zur Jahresmitte um 2,6% gegenüber dem Vorjahr an. **Die Konsumausgaben des Staates** werden im Jahr 2003 deutlich langsamer zunehmen, wobei das mit dem Nachtragshaushalt 2002 verbundene Ausgabenprogramm zunächst noch stabilisierend wirkt. Aufgrund der Einsparungsmaßnahmen im neuen Haushalt, insbesondere im Bildungsbereich, wird das Ausgabenwachstum lediglich 1,2% betragen. Damit besteht Hoffnung, dass das Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften bei rund 7% im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gehalten werden kann. Der Schuldenstand dürfte somit weiter auf knapp 150% des Bruttoinlandsprodukts steigen.

Bei den **Bruttoanlageinvestitionen** beschleunigte sich zu Jahresbeginn die Erholung. Der markanten Zunahme der Anlageinvestitionen um 4,7% im zweiten Quartal war ins-

**Abb. 3**  
**Entwicklung von Produktion, Lagerbeständen und Kapazitätsauslastung**



Pfeile deuten den Wendepunkt von Lagerab- zu Lageraufbau an.  
Quelle: METI - Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie (2003).

besondere eine lebhafte Ordertätigkeit für Maschinen vorausgegangen. Einen Beitrag dürften auch die steuerlichen Anreize und der Nachholbedarf bei den IT-Gütern geleistet haben. Offenbar konnte das hohe Expansionstempo im dritten Quartal nicht mehr beibehalten werden, worauf vorab schon rückläufige Auftragsvolumina und eine Verschlechterung des Geschäftsklimas der Unternehmen hindeuten. Vor allem kleinere und mittelständische Unternehmen, deren Produktions- und Investitionsentwicklung für einen dauerhaften Aufschwung wichtig sind, kämpfen noch mit der restriktiven Kreditvergabe der Banken, bzw. haben es schwer, gegenüber den teilweise durch staatl. Hilfen gestützten Großunternehmen – auch durch immer neue Finanzspritzen für die Banken – im Wettbewerb zu bestehen. Wie schon während der ersten drei Quartale werden die staatlichen Investitionen aufgrund der Budgetprobleme weiter zurückgefahren. Auch der private Wohnungsbau stagniert angesichts eines fortgesetzten leichten Absinkens des der Immobilienpreise (inklusive Grundstückspreise) und der verhaltenen Einkommensentwicklung im Lichte anhaltend hoher Arbeitslosigkeit. Insgesamt dürfen die Bruttoanlageinvestitionen daher um 4,1% ausgeweitet werden

Die **Exporte** von Gütern und Dienstleistungen steigen aufgrund der unterstellten Entwicklung der Wechselkurse und der weltwirtschaftlichen Erholung bzw. im Fall Asiens des weiterhin kräftigen Wachstums gegenüber dem Vorjahr um rund 7%. Da die Exportzunahme mit 4,7% im vierten Quartal 2002 außergewöhnlich hoch war, ist in der bis zur Jahresmitte zunächst verhaltenen Entwicklung kein Anzeichen von Schwäche zu sehen. Für das zweite Halbjahr deuten die bisherigen Veröffentlichungen wieder darauf hin, dass der Absatz im Zuge der fortgesetzten weltweiten Entwicklungen an Fahrt gewinnt. Die **Importe** werden erneut überproportional zur inländischen Nachfrage um knapp 4% steigen. Damit dürfte der Außenhandelsüberschuss sein Vorjahresniveau erreichen, und auch der **Leistungsbilanzüberschuss** dürfte sich nochmals auf 3% des Bruttoinlandsproduktes erhöhen.

Am **Arbeitsmarkt** wird sich keine Verbesserung einstellen. Seit Dezember 2001 schätzen die Unternehmen laut der vierteljährlichen TANKAN Umfrage ihren Personalbestand als zu hoch ein. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt bei 5,3% liegen bei einem vorübergehend leichten Abwärtstrend. Geringe Ausgaben für Ausbildungs- und Qualifizierungsmaßnahmen in der Vergangenheit haben dazu geführt, dass das trendmäßige Wachstum der Arbeitsproduktivität bei nur noch rund 1% liegt (METI 2003). Dadurch wird auch auf mittlere Sicht für die Unternehmen nur ein geringer Anreiz bestehen, ihren Personalbestand zu erhöhen.

Die ungelösten, bereits zuvor geschilderten Strukturprobleme der japanischen Real- und Finanzwirtschaft liefern auch in 2003 der Deflation weiter Nahrung. Daran wird auch die

sehr großzügige Liquiditätsversorgung durch die Zentralbank nichts ändern. Zwar konnte der Abwärtstrend zunächst durch den vorübergehend starken Anstieg des Rohölpreises abgemildert werden. Zu erwarten ist jedoch, dass sich der Preisverfall auch im zweiten Halbjahr fortsetzen wird. In diesem Jahr werden die **Verbraucherpreise** damit nochmals um 0,4% fallen.

### Wirtschaftsentwicklung 2004

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist davon auszugehen, dass sich die wirtschaftliche Dynamik 2004 wieder etwas abflachen wird. Für diese Einschätzung ist neben den ungelösten Strukturproblemen maßgeblich, dass sich trotz des Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion die Kapazitätsauslastung und die Lagerhaltung nicht erhöht haben. Vor diesem Hintergrund dürfte sich auch die allmähliche Aufwertung des Yen belastend für die Unternehmen auswirken. All dies spricht dafür, dass allgemein mit weniger Nachfrage und einer geringeren Investitionsbereitschaft zu rechnen ist und dass das **Bruttoinlandsprodukt** lediglich um 1,8% zunehmen wird.

Der **private Konsum** dürfte um 1,6% und damit geringfügig stärker ausgeweitet werden, da die Aufhellung aus dem Vorjahr anfangs noch positive Impulse gibt. Im Jahresverlauf gewinnen dann aber wieder die negativen Einflussfaktoren, wie die wieder leicht steigende Arbeitslosigkeit, die Oberhand. Der **öffentliche Verbrauch** wird mit + 1,8 voraussichtlich wieder etwas stärker zunehmen, da mit einem leichten Anstieg der Ausgaben in Verbindung mit den beiden Wahlterminen gerechnet werden muss. Die Lage der öffentlichen Haushalte dürfte sich auch deshalb wenig bessern, so dass von einem Budgetdefizit von 6,8% und einem Schuldenstand zum Jahresende von gut 155% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auszugehen ist.

Bei den **Bruttoanlageinvestitionen** dürfte der Zuwachs deutlich geringer als im Vorjahr ausfallen. Der Abwärtstrend bei den privaten Bauinvestitionen und den öffentlichen Investitionsausgaben setzt sich – wenn auch verlangsamt – fort, und die Unternehmen können ihr Expansionstempo bei den Anlageinvestitionen, das im Vorjahr im zweistelligen Bereich gelegen haben dürfte, nicht halten. Insgesamt nehmen die gesamtwirtschaftlichen Investitionen lediglich um 1,2% zu.

Die **Exporte** von Gütern und Dienstleistungen steigen mit + 4,2% im Vergleich zum Vorjahr verhaltener. Zwar erhöht sich der Nachfragesog aus dem Ausland, gleichzeitig dämpft aber die reale Aufwertung des Yen. Weil dadurch ausländische Güter relativ günstiger werden, nehmen die **Importe** um 4,0% beschleunigt zu. Im Ergebnis werden sowohl der Außenhandels- wie auch der Leistungsbilanzüberschuss nochmals ausgeweitet. Zur erneuten Zunahme des Leis-

tungsbilanzüberschusses in Höhe von reichlich 3% des Bruttoinlandsproduktes tragen auch die leicht verbesserten Terms of Trade bei.

Am **Arbeitsmarkt** bleibt die Lage ungünstig. Die abgeschwächte Konjunktur führt dazu, dass weiter Stellen abgebaut werden und sich die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 5,5% erhöht. Auch der Preisverfall setzt sich weiter fort, wenngleich etwas verlangsamt. Bedingt durch den niedrigeren Ölpreis und die Aufwertung des Yen kommt es zu einem Absinken der **Verbraucherpreise** um – 0,3%.

Abgeschlossen am 14. November 2003

## Literatur

- Alexander, S.S. (1952), »Effects of a devaluation on a trade balance«, *IMF Staff Papers* 3, 263–278.
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2003), »Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2003«, *ifo Schnelldienst* 56(20), 3–41.
- Bank of Japan (2003), »Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments«, März bis Oktober 2003, <http://www.boj.or.jp>.
- Cabinet Office (2003), »Structural Reform and Medium-Term Economic and Fiscal Perspectives (Pamphlet)«, <http://www5.cao.go.jp>.
- Daiwa Institute of Research, Ltd. (2003), *Japan's Economic Outlook* No. 138, August.
- Hanson, J. (1983), »Contractionary devaluation, substitution in production and consumption and the role of the labor market«, *Journal of International Economics* 14, 179–189.
- Hooper, P., J. Marquez und K. Johnson (1998), »Trade-Elasticities for G7-countries«, *International finance discussion papers* No. 609, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C.
- International Monetary Fund (2003), *World Economic Outlook*, Autumn.
- International Monetary Fund (2003), *International Financial Statistics*.
- Krugman, P. und L. Taylor (1978), »The contractionary effects of devaluation«, *Journal of International Economics* 8, 445–456.
- METI (2003), »Challenges and Directions of Economic and Industrial Policy in Japan«, <http://www.meti.go.jp>.
- OECD (2001, 2002), *Economic Surveys, Japan*, Paris.
- Sinha, D. (2001), »A Note on Trade Elasticities in Asian Countries«, *International-Trade-Journal* 15(2), 221–237.
- UFJ Institute Ltd. (2003), *Forecast for the Japanese Economy in Fiscal 2003/2004*, August.
- World Bank (2003), *Global Economic Prospects 2003*, Washington.