

Reiches Land – armer Staat

Japans Wirtschaft im Griff der Demografie

| FRANZ WALDENBERGER | Japan gehört zu den reichsten Ländern der Welt. Gleichzeitig hat das Land den mit Abstand am höchsten verschuldeten Staatssektor. Welche Entwicklungen zeichnen sich – auch vor dem Hintergrund der demografischen Herausforderung – für Japans Wirtschaft und die Staatsfinanzen ab?

Auch wenn der japanische Aktienindex Nikkei 225 im Februar 2024 seinen Rekordstand vom Dezember 1989 nach über 34 Jahren erstmals übertraf, Japans Wirtschaft ist weit von den Höhenflügen der 1950er bis 1980er Jahre entfernt. Mit Beginn der 1990er Jahre brach der vielseitig bewunderte wirtschaftliche Aufstieg ab. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf der Bevölkerung hatte Japan 1992 die Lücke zu den USA bis auf 14 Prozent geschlossen. Unter den damals 34 Mitgliedsländern der OECD thronte man auf Rang fünf. 2022 war man beim BIP pro Kopf wieder 39 Prozent hinter die USA zurückgefallen, ein Abstand wie Ende der 1960er Jahre. Das bedeutete Rang 27 unter den inzwischen 38 OECD-Staaten.

Die Diskrepanz zwischen der Entwicklung der Unternehmensgewinne und dem Einkommen bereitet der japanischen Regierung Sorge. Mit Ausbildungs- und Arbeitsmarktreformen, der Förderung von Innovation, Digitalisierung und

Start-ups und mit Investitionen in die „grüne Transformation“ will sie nicht weniger als Japans Kapitalismus von Grund auf erneuern.

Bevölkerungsrückgang und Alterung

Japan ist Vorreiter bei der demografischen Entwicklung. Die erste Volkszählung im Jahr 1871 nach der Öffnung des Landes Mitte des 19. Jahrhunderts erfasste 34 Millionen Einwohner. 2010 hatte sich

»Japans Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) geht bereits seit 1995 zurück.«

die Zahl auf 128 Millionen fast vervierfacht. Seitdem geht die Bevölkerung zurück. 2023 lebten noch 124 Millionen Menschen in Japan. Für 2050 werden 105 Millionen prognostiziert, was dem Niveau von 1971 entspräche. Gleichzeitig verschiebt sich die Altersstruktur. Der Anteil der 65-plus-Bevölkerung vervierfachte sich von sieben Prozent Anfang der 1970er Jahre auf 29 Prozent 2023. Getrieben wird die Entwicklung durch eine stark gestiegene Lebenserwartung und einen stetigen Rückgang bei den Geburten. 2023 sank die Fertilitätsrate auf den historischen Tiefststand von 1,2. Anders als in Deutschland spielt in Japan Immigration bislang nur eine marginale Rolle.

Japans Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) geht bereits seit 1995 zurück. Ende 2023 waren es

13 Millionen weniger. Dennoch ist in dem Zeitraum die Zahl der Erwerbspersonen um knapp drei Millionen gestiegen. Die Gründe liegen in der deutlich höheren Erwerbstätigkeit von Frauen, Personen in der Altersgruppe 65 plus und Ausländern, deren Anteil an den abhängig Beschäftigten 2023 dennoch lediglich drei Prozent betrug. Rein quantitativ betrachtet ein Erfolg. Allerdings ging das Wachstum zulasten der Qualität. Der Anteil der nicht regulär Beschäftigten stieg von 20 Prozent 1997 auf 37 Prozent in 2022.

Produktivitätsparadoxon

Um bei einem Anstieg des Anteils der Nicht- oder Geringbeschäftigten das Einkommensniveau zu sichern, muss produktiver gearbeitet werden. Die Arbeitsproduktivität gemessen an BIP pro Arbeitsstunde ist in Japan seit Beginn der 1990er Jahre aber deutlich weniger stark gewachsen als in den USA oder in Deutschland.

Der Rückstand gegenüber den USA betrug 2023 42 Prozent. In Deutschland, wo der Anteil nicht regulärer Beschäftigung ähnlich hoch ist wie in Japan, lag die Produktivität dagegen ungefähr auf dem US-Niveau.

Japans niedrige Arbeitsproduktivität ist ein Paradoxon. Gemessen am Ausbildungsniveau der Erwerbstätigen, der Höhe der Ausgaben für Forschung und Entwicklung, der Anzahl internationaler Patente und der Verfügbarkeit von Finanzkapital sollte Arbeit in Japan eigentlich hochproduktiv sein. In den profitablen, börsennotierten Unternehmen zeigt sich dies, aber der Masse der 99,9 Prozent nicht gelisteten Unternehmen gelingt es nicht. Eine Hauptursache ist die geringe Arbeitsmobilität. Zu viele Arbeitskräfte verharren in weniger produktiven

AUTOR



Franz Waldenberger ist Professor für Japanische Wirtschaft an der Ludwig-Maximilians-Universität München und Direktor am Deutschen Institut für Japanstudien Tokio.

Unternehmen. Diese überleben nicht nur aufgrund der Loyalität ihrer Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer, sondern auch, weil sie weiterhin mit günstigen, oft staatlich abgesicherten Krediten versorgt werden. Dies behindert Neugründungen und das Wachstum hochproduktiver, darunter auch ausländischer Unternehmen. Mit einem Anteil des Bestands an Direktinvestitionen aus dem Ausland von nur fünf Prozent am BIP belegt Japan seit vielen Jahren mit deutlichem Abstand den letzten Rang in der OECD.

Hohe Staatsverschuldung

Die demografische Entwicklung beeinflusst Ersparnisse und Investitionen. Die Differenz zwischen dem Anteil der Bevölkerung mittleren Alters (30 bis 65 Jahren), die spart, und derjenigen im Pensionsalter (65 plus), die Ersparnisse auflöst, beeinflusst die aggregierte Sparquote der privaten Haushalte. Die Differenz sank von 32 Prozentpunkten Anfang der 1980er Jahre auf neun Prozentpunkte 2022. Die Sparquote ging im gleichen Zeitraum von 18 auf drei Prozent zurück. Die Nettoinvestitionen werden dagegen vom Bevölkerungswachstum getrieben. Seit Mitte der 1990er Jahre sind die Nettoinvestitionen der Unternehmen im Inland niedriger als ihr Cashflow (Gewinne und Abschreibungen). Die Finanzüberschüsse des Unternehmenssektors übersteigen seit Langem die Ersparnisse der privaten Haushalte. Ein Großteil fließt als Direktinvestitionen ins Ausland. Dort sieht man demografisch bedingt mehr Wachstumschancen und findet leichter die zu Hause knapper werdenden Arbeitskräfte. Der Bestand japanischer Direktinvestitionen im Ausland hat sich in den letzten 20 Jahren versechsfacht. Gemeinsam mit Investitionen in ausländische Wertpapiere trugen sie zu einem stetigen Anstieg des ausländischen Nettovermögens Japans bei. Das Land ist seit Langem die reichste Volkswirtschaft in der OECD. Japans Gewinne und Zins-einnahmen aus dem Ausland beliefen sich 2022 auf fünf Prozent des BIP.

Nicht alle finanziellen Überschüsse des Privatsektors flossen ins Ausland. Einen Teil nahm der Staat auf. Japan hat seit Langem den mit Abstand am höchsten verschuldeten Staatssektor unter den OECD-Ländern. Die Bruttoschuldenquote lag 2023 bei 239 Prozent des BIP. Sie geht allerdings einher mit einer im internationalen Vergleich extrem niedrigen Zinslast. Die Schuldenaufnahme verdrängte keine privaten Investitionen, sondern absorbierte die Finanzüberschüsse des Privatsektors und profitierte von den



dadurch mitbedingten historischen Niedrigzinsen im Inland. So kommt es, dass sich das „reichste Land“ den „ärmsten Staat“ leistet.

Die Staatsverschuldung hat die öffentlichen Haushalte nicht aufgebläht. Der Anteil der Staatsausgaben am BIP liegt nach wie vor unter dem OECD-Durchschnitt. Der Anstieg der Verschuldung deckt sich mehr oder weniger mit dem Anstieg der Sozialausgaben. Zu nennen sind hier insbesondere staatliche Rentenzahlungen und öffentliche Zuschüsse zur Pflegeversicherung. Auch hier zeigt sich wieder der Einfluss der demografischen Entwicklung.

Expansive Geldpolitik ohne Inflation

Die Schuldenfinanzierung ersparte die politisch unliebsame Erhöhung von Steuern. Aber wie lange und wie weit wird dies in Zukunft möglich sein? Eine wichtige Rolle spielt dabei die Geldpolitik. Japans Notenbank kämpfte bis vor Kurzem gegen eine deflationäre Preisentwicklung. Im Zuge dessen wurde die Geldbasis (das Zentralbankgeld) zwischen 1994 und 2012 verdreifacht. Der Anfang 2013 neu von Premierminister Shinzo Abe berufene Gouverneur Kuroda sorgte dann für eine weitere Verfünfachung bis 2022. Seit 2020 übersteigt die Geldbasis das BIP! Das Zwei-Prozent-Inflationsziel konnte dennoch nicht erreicht werden. Die Geschäftsbanken konnten letztlich das Zentralbankgeld trotz Zinsen nahe null nur in geringem Umfang als Kredite an den Unternehmenssektor weitergeben, da

dieser über mehr als genug Finanzmittel verfügte. Stattdessen parkten sie die zusätzliche Liquidität als Guthaben bei der Zentralbank. Diese finanzierte damit die Käufe staatlicher Schuldtitel (Japanese Government Bonds, JGB). Ende Dezember 2023 hielt die Bank of Japan 54 Prozent der in Umlauf befindlichen JGB.

Während der Deflationsbekämpfung konnte die Geldpolitik konfliktfrei die Schuldenpolitik des Staats flankieren. Jetzt, wo das Inflationsziel der Notenbank von zwei Prozent erreicht scheint, steigt der Druck auf die Regierung zur Schuldenkonsolidierung. Entscheidend ist letztlich die Zinsentwicklung. Der Anstieg von 0,0 Prozent 2020 auf 0,54 Prozent 2023 verlief bislang sehr moderat, wird sich aber laut OECD-Prognosen fortsetzen.

Gute Voraussetzungen

Neben der demografischen Entwicklung sieht sich Japan wie andere Volkswirtschaften mit der digitalen Transformation, dem Klimawandel und geopolitischen Spannungen konfrontiert. Das Land verfügt nach wie vor über sehr gut ausgebildete und leistungswillige Arbeitskräfte und eine exzellente Forschungs- und Entwicklungslandschaft. Wenn es gelingt, diese Potenziale produktiver zu nutzen, wird man die Herausforderungen meistern können. Die Lage der Wirtschaft könnte dann so rosig aussehen, wie es der Aktienmarkt aktuell suggeriert.

Eine Version dieses Artikels mit Literaturhinweisen kann bei der Redaktion von Forschung & Lehre angefordert werden.