ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Kramer, Stefan

Book — Digitized Version

Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung

Schriften zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, No. 12

Provided in Cooperation with:
Peter Lang International Academic Publishers

Suggested Citation: Kramer, Stefan (1999) : Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung, Schriften zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, No. 12, ISBN 978-3-631-75127-5, Peter Lang International Academic Publishers, Berlin, https://doi.org/10.3726/b13681

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/183019

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.

https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

SCHRIFTEN ZUR WIRTSCHAFTSTHEORIE UND WIRTSCHAFTSPOLITIK

Stefan Kramer

Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung

PETER LANG

SCHRIFTEN ZUR WIRTSCHAFTSTHEORIE UND WIRTSCHAFTSPOLITIK

Stefan Kramer

Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung

In dieser Arbeit werden die Stellung und die Entwicklungsperspektive des Yen als internationale Währung untersucht. Die empirische Studie beleuchtet die Zielsetzung der japanischen Währungs-, Geld- und Handelspolitik in den verschiedenen Zeitabschnitten seit 1973. Der Willensbildungsprozeß der Finanzbehörden sowie die Motive der währungspolitischen Akteure und Einflußgruppen werden analysiert. Die Ausrichtung japanischer multinationaler Unternehmen, ihre Direktinvestitionen, ihr Intra-Firmenhandel und ihr Fakturierungsverhalten werden in das Thema eingeordnet. Zustand und wahrscheinliche Entwicklung der japanischen Finanzmärkte sowie Auswirkungen und Lösungsmöglichkeiten der japanischen Krise werden in diesem Buch ebenso behandelt wie die Rolle Japans in Asien und Szenarien für die Währungspolitik asiatischer Länder.

Stefan Kramer, geboren 1967, Wirtschaftsassistent (Industrie) 1990, Diplom-Volkswirt an der Universität zu Köln 1994. Promotion 1998 an der Universität der Bundeswehr Hamburg. Seit 1998 Referent in der Abteilung Volkswirtschaft des DIHT.

Retrodigitization in 2018

Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung

Schriften zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik

Herausgegeben von
Rolf Hasse, Wolf Schäfer, Thomas Straubhaar und Klaus W. Zimmermann

Band 12

PETER LANG
Frankfurt am Main · Berlin · Bern · New York · Paris · Wien

Stefan Kramer

Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung

PETER LANG
Europäischer Verlag der Wissenschaften

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Kramer, Stefan:

Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung / Stefan Kramer. - Frankfurt am Main ; Berlin ; Bern ; New York ; Paris ; Wien : Lang, 1999
(Schriften zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik ; Bd. 12)
Zugl.: Hamburg, Univ. der Bundeswehr, Diss., 1998
ISBN 3-631-34376-0

Open Access: The online version of this publication is published on www.peterlang.com and www.econstor.eu under the international Creative Commons License CC-BY 4.0. Learn more on how you can use and share this work: http://creativecommons.org/licenses/by/4.0.

This book is available Open Access thanks to the kind support of ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft.

Gedruckt auf alterungsbeständigem, säurefreiem Papier.

D 705
ISSN 1433-1519
ISBN 3-631-34376-0
ISBN 978-3-631-75127-5 (eBook)

© Peter Lang GmbH
Europäischer Verlag der Wissenschaften
Frankfurt am Main 1999

Printed in Germany 1 2 4 5 6 7

Vorwort

Diese Arbeit entstand zwischen dem Frühjahr 1995 und dem Sommer 1998. Der Konrad-Adenauer-Stiftung bin ich für die Gewährung eines Graduiertenstipendiums zu Dank verpflichtet. Im Rahmen dieses Stipendiums wurde dem Autor ein einjähriger Forschungsaufenthalt an der Tokio-Universität ermöglicht.

Meinen Eltern

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis XIII

Problemstellung 1

A. Theorie und Funktion einer internationalen Währung sowie Kriterien für deren Bestimmung 6

I. Voraussetzungen und Funktionen 6

II. Die Stellung einer Währung als Handelswährung 11
1) Tradables I 12
2) Tradables II 17

III. Schlußfolgerung 20

B. Der Aufstieg Japans zu einer Wirtschaftsmacht als Ausgangspunkt einer wachsenden Bedeutung des Yen 22

I. Aus der Isolation in die Moderne 22

II. Vom Kriegsverlierer zur Wirtschaftsmacht 25

C. Die japanische Geld-, Wechselkurs- und Fiskalpolitik als Bonitätsfaktor 32

I. Die Phasen der geldpolitischen Orientierung und die japanische Wechselkurspolitik nach 1973 35
1) Die Geldpolitik des Hochwachstums 35
2) Die Zinspolitik 39
3) Die japanische Geldpolitik ab 1974/75 46

II. Hierarchie von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Wechselkurspolitik in Japan seit 1973 60
1) Die Wechselkurspräferenz der japanischen Währungsbehörden in den Jahren nach 1973 64
2) Die drei Phasen der Fiskalpolitik nach dem Ende des Hochwachstums 66
3) Die demographische Entwicklung 70
4) Die Fiskalreform 73

III. Das Wechselspiel von Geld-, Wechselkurs- und Fiskalpolitik seit dem Plaza-Abkommen 76
1) Der „bubble“ und die Geldpolitik 76
2) Eine neue amerikanische Wechselkurspolitik verändert das währungspolitische Umfeld 79
3) Die Politik gegen den Wind ab Frühjahr 1986 81
4) Inflationssignale erzwingen die Wende 84
5) Die 1990er Jahre 88
6) Symbiose von Banken und Industrie in Japan 101
7) Zwischenfazit von C.III 104

IV. Mehr Unabhängigkeit für die Bank von Japan - Der schrittweise Siegeszug eines Paradigmas macht auch vor Japan nicht halt 104
1) Ein Paradigma kommt in Japan an 104
2) Das Gesetz von 1942 106
3) Der Weg zum neuen Recht 107
4) Das neue Gesetz der Bank von Japan 113
5) Zwischenfazit 118

D. **Der japanische Finanzmarkt im Umbruch - Bestandsaufnahme und Ausblick unter Berücksichtigung der Anreizwirkungen für die internationale Nutzung des Yen** .. 121

I. Der japanische Finanzmarkt und die Kapitalverkehrsbeschränkungen vor der Yen/Dollar-Vereinbarung von 1984 122
1) Auslöser des Wandels 123
2) Die Kapitalverkehrsbeschränkungen 125
3) Das Yen/Dollar Agreement von 1984 126
4) Die Gläubigernation - Rückschleusung der Leistungsbilanzüberschüsse und Reflex auf die mangelnden Renditemöglichkeiten in Japan 130

II. Die heimischen Finanzmärkte 135
1) Die Besteuerung 138
2) Die Kreditentwicklung 139
3) Die Segmentierung der Finanzinstitute 141
4) Zinsliberalisierung 145
5) Die wirtschaftliche Situation japanischer Banken 150
6) Die Bedeutung der öffentlichen Institute 154
7) Die rückläufige Bedeutung des Hauptbankensystems 159
8) Versicherungen und Pensionsfonds 161
9) Exkurs: „zai-tech“ 163
10) Die großen Wertpapierhäuser 169

III. Der Netto-Kapitalexport und die Finanzintermediation durch japanische Banken 172

IV. Engagement in Asien 179

V. Der Yen als Anlagewährung und Kreditwährung für Gebietsfremde 181
1) Der Japan Offshore-Market (JOM) 183
2) Die mangelnde Konkurrenzfähigkeit der Osaka Securities Exchange (OSE) 186

VI. Eckpfeiler für die Überwindung der Instabilität des japanischen Finanzsystems 187
1) Zwei einander ergänzende Strategien 189
2) Der Zahlungsverkehr 190
3) Das Kreditrisiko 193
4) Erfassung und Publizierung von Risiken in Japan - Transparenz 196

VII. Der Yen und Japan und die internationalen Finanzmärkte 199
1) Der Yen als internationale Kreditwährung 199
2) Der Yen bei Bankeinlagen und Vermögenswerten 200
3) Der Yen als internationale Anleihewährung und Euronotes-Währung 201
4) Verschiedene Strukturelemente der internationalen Finanzmärkte 203
5) Die internationalen Märkte für derivative Finanzinstrumente und der Yen 205
6) Abschließende Betrachtung 206

VIII. Der Big Bang - Revolution für den japanischen Finanzmarkt? 207
1) Verfahren und Zeitplan 210
2) Weitere Pläne 214
3) Zwischenbewertung des Big Bang 214
4) Zusammenfassung und Schlußfolgerung der Abschnitte I-VIII 215

E. Der Yen als Handelswährung 218

I. Ein Überblick 218

II. Gründe für die geringe Verwendung des Yen bei der japanischen Exportdenominierung 225
1) Der Wechselkurs asiatischer Währungen 228
2) Der Handel mit Europa 236
3) Fakturierungsverhalten bei Exporten in asiatische Staaten 244

III. Der Einfluß der Direktinvestitionen 251
1) Die Funktion des Intra-Firmenhandels 255
2) Die Diskussion um die Aushöhlung der Industriestruktur 259
3) Der wirtschaftliche Aufstieg Japans als Rahmenbedingung des japanischen Handels und der japanischen Investitionen in der Region 263

IV. Die Besonderheit des japanischen Unternehmensverhaltens 266

V. Der amerikanisch-japanische Handelskonflikt als ein Motor einer sich verändernden Importstruktur 282
1) Die Entwicklung bis 1985 284
2) Die Entwicklung ab 1985 286
3) Zwischenfazit 292

VI. Die Importdenominierung 294

VII. Wechselwirkung von Wechselkurs und Handelsstruktur 298

F. Regionale Aspekte der Internationalisierung des Yen 301

I. Politische und institutionelle Integration - Füllt sich das Vakuum? 302

II. Entwicklungen zur Interdependenz zwischen Japan und seinen asiatischen Nachbarn 312
1) Keine Anzeichen eines Handelsblocks unter japanischer Führung 313
2) Finanzmärkte in Asien 316
3) Der Einfluß des Yen in der Wechselkurspolitik Koreas, Taiwans und Singapurs bis 1997 319

III. Exkurs: Die Asienkrise 328

IV. Die Rolle der japanischen Entwicklungshilfe 342

V. Der Yen als Reservewährung und der Aspekt der Schuldendenominierung 350

Zusammenfassung und Schlußbetrachtung 357

Tabellen 361

Literaturverzeichnis 441

Verzeichnis der Abkürzungen

a.a.O.	**an angegebenem Ort**
ABS	**Asset-backed securities**
AFTA	**Asian Free Trade Area**
APEC	**Asian Pacific Economic Council**
ARF	**Asian Regional Forum**
Art.	**Artikel**
ASEAN	**Association of South East Asian Nations**
Assoc.	**Association**
BAC	**Business Accounting Council**
Bio.	**Billionen**
BIP	**Bruttoinlandsprodukt**
BIS	**Bank for International Settlement**
BIZ	**Bank für Internationalen Zahlungsausgleich**
BOJ	**Bank of Japan**
BOJ-Net	**Bank of Japan Financial Network System**
BSP	**Bruttosozialprodukt**
bzw.	**beziehungsweise**
CBOT	**Chicago Board of Trade**
CBSG	**Central Bank Study Group**
CCPC	**Cooperative Credit Purchasing Company**
CFET	**Committee on Foreign Exchange and Other Transactions**
CME	**Chicago Mercantile Exchange**
CD	**Certificates of Deposit**
Corp.	**Corporation**
CP	**Commercial Papers**
DAC	**Development Assistent Committee**
d.h.	**das heißt**
DIS	**Deposit Insurance System**

ECU	**European Currency Unit**
EG	**Europäische Gemeinschaft**
EMTNs	**Euro medium-term notes**
EPA	**Economic Planning Agency**
EPFS	**Employee Pension Funds**
EPIS	**Employees´Pension Insurance Scheme**
EU	**Europäische Union**
EWS	**Europäisches Währungssystem**
f.	**folgende**
ff.	**fortfolgende**
FB	**Financial Bills**
Ffranc	**Französischer Franc**
FAZ	**Frankfurter Allgemeine Zeitung**
FILP	**Fiscal Investment and Loan Program**
FRNs	**Floating Rate Notes**
FSRC	**Financial System Research Council**
FSRCC	**Financial System Reform Consultative Committee**
G	**Gruppe**
GATT	**General Agreement on Tarifs and Trade**
GSP	**Generalized System of Preferences**
IAS	**Investmentberater**
IC	**Insurance Council**
i.d.R.	**in der Regel**
IFB	**Industrial Policy Bureau**
IMF	**International Monetary Funds**
IOSCO	**International Organization of Securities Commissions**
IWF	**Internationaler Währungsfonds**
Jetro	**Japan External Trade Organization**
JNR	**Japan National Railway**
JICA	**Japan International Cooperation Agency**

JOM	**Japan Offshore Market**
k.A.	**keine Angaben**
LDP	**Liberal Democratic Party**
LIFE	**London International Financial Futures Exchange**
Mio.	**Millionen**
MITI	**Ministry of Industry and Trade**
MOF	**Ministry of Finance**
MOSS	**Market Oriented Sector Specific**
Mrd.	**Milliarden**
MTNs	**Medium Term Notes**
NAFTA	**North Atlantic Free Trade Area**
NCB	**Nippon Credit Bank**
NIEs	**Newly Industrialized Economies**
N.N.	**Not Nominated**
NPS	**National Pension Scheme**
No.	**Number**
Nr.	**Nummer**
n.v.	**nicht verfügbar**
ODA	**Official Development Assistance**
OECD	**Organization for Economic Cooperation and Development**
OECF	**Overseas Economic Cooperation Fund**
o.e.	**oben erwähnt**
o.g.	**oben genannt**
OPEC	**Organization of the petroleum exporting countries**
OSE	**Osaka Stock Exchange**
OTC	**Over the Counter**
PAFTAD	**Pacific Trade and Development**
PB	**Policy Board**
PBEC	**Pacific Basin Economic Council**
PECC	**Pacific Economic Cooperation Conference**

PTM	**Pricing-to-Market**
RTGS	**Real Time Gross Settlement**
SEC	**Securities and Exchange Council**
SII	**Structural Impediment Initiative**
SIMEX	**Futures-Börse Singapurs**
SPCs	**Special purpose companies**
TB	**Treasury Bills**
TIFE	**Tokyo International Financial Futures Exchange**
TIRAL	**Temporary Interest Rates Adjustment Law**
TM	**Transmissionsmechanismen**
TQPPS	**Tax-Qualified Pension Plans**
TSE	**Tokyo Stock Exchange**
u.	**und**
u.a.	**unter anderem**
UNO	**United Nations Organization**
USA	**United States of America**
Vgl.	**Vergleiche**
WTO	**World Trade Organization**
z.B.	**zum Beispiel**

Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung

Problemstellung

Spätestens seit dem endgültigen Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods im Jahre 1973 befindet sich das Weltwährungssystem im Umbruch. Ein institutionalisiertes neues System ist nicht geformt worden. Die G 7 dient der Koordination der Wirtschaftspolitiken, ist aber relativ unverbindlich. Die in den Nachkriegsjahren unbestritten dominierende Stellung der USA und des amerikanischen Dollar im Weltwährungssystem erodierte, als die ökonomischen Fundamente für diese herausragende Stellung in der 2. Hälfte der 1960er Jahre schwächer wurden. Die relative Dominanz der USA und ihrer Währung sind jedoch weder gebrochen noch existiert ein Land und eine Währung, die die Stellung der USA einnehmen könnten. Die vergangenen zweieinhalb Jahrzehnte lehren, daß voraussichtlich eher mit einer evolutionären Veränderung zu rechnen sein wird. Der allmähliche Rückgang der Vormachtstellung der USA und des Dollar hinterlassen ein Vakuum, das gefüllt werden muß.
In den 1970er Jahren büßte das britische Pfund, das vor dem US-Dollar die Weltschlüsselwährung war, die verbliebenen Reste einer Leitwährungsrolle ein. Durch die Wirtschaftskraft der Bundesrepublik und durch die von der Bundesbankpolitik ausgehende Stabilitätskultur entwickelte sich die DM in den 1970er Jahren zu einer Anker- und Interventionswährung in Europa. Die regionale Stärke der DM wird eindrucksvoll dadurch bekräftigt, daß an europäischen Devisenmärkten die DM als Vehikelwährung genutzt wird.[1] Die Rolle des Euro ab 1999 bleibt abzuwarten. Die wirtschaftliche Größe der Teilnehmerländer an der Europäischen Währungsunion ist mit der der USA vergleichbar. Dies legt für sich genommen nahe, daß der Euro die DM an Bedeutung übertreffen könnte. Es muß sich aber erst zeigen, ob der Euro in die stabilitätspolitischen Fußstapfen der DM treten kann.
In Asien hat der Dollar seine Position im wesentlichen behaupten können. Der potentielle Kandidat für eine Leitwährungsfunktion, der japanische Yen, hat seine Bedeutung in dieser Region steigern können, ohne eine wirkliche regionale Leitwährung zu werden. Dennoch haben die Marktkräfte den Yen nach allen gängigen Meßkriterien zur dritten Reservewährung der Welt nach dem US-Dollar und der DM gemacht.
Von diesem Stand ausgehend soll in dieser Arbeit die Wirkung der Yen-Internationalisierung auf die japanische Volkswirtschaft untersucht werden. Es soll ein Beitrag geleistet werden, um die Haltung der japanischen geldpolitischen Entscheidungsträger zur Internationalisierung des Yen auszuloten. Neben einer Analyse des Status quo werden Szenarien über die zukünftige Rolle des Yen in einem multiplen Währungssystem entwickelt. Im wesentlichen wird der Internationalisierungsprozeß aus der

[1] Inoue, Ichiro (1996), S. 4.

japanischen Sicht betrachtet und nicht mit Blick auf die Vor- und Nachteile für das internationale Währungssystem.
Wie stark ist die Dominanz des US-Dollar seit den späten 1970er Jahren geschrumpft? Im wichtigen realen Bereich der Handelsdenominierung ergibt sich folgendes Bild. Im Jahre 1979 betrug der Anteil der weltweit in US-Dollar fakturierten Exporte 54,8%, bei einem Anteil der USA am Weltinlandsprodukt von 23,5%. Der US-Anteil an den Weltexporten betrug im betreffenden Jahr 11,7%. Praktisch alle nicht in US-Dollar fakturierten Exporte, nämlich 44,5 % der weltweiten Exporte, wurden in den Währungen von 12 weiteren Industriestaaten[2] fakturiert, die zusammen 47,2% der weltweiten Exporte auf sich vereinigten. Anhand einer Schätzung ergibt sich für das Jahr 1994 ein Dollar-Anteil von 47% am Welthandel.[3] Diese Zahl ist nur als Annäherungswert zu verstehen, signalisiert jedoch eine langsame Erosion des Dollar als Welthandelswährung. Nur die DM, in der etwa 77% der deutschen Exporte und ca. 53% der deutschen Importe abgerechnet werden, wird mäßig von Drittländern genutzt, um ihren Handel untereinander - ohne deutsche Beteiligung - zu denominieren. Die wenigen verfügbaren Daten lassen erkennen, daß ein beträchtlicher Teil des Handels europäischer Staaten untereinander in DM berechnet wurde. Damit ist die DM die einzige Währung außer dem Dollar, der - mit Einschränkungen - der Status einer Drittlandswährung zukommt.[4] Der weitaus größte Teil des Handels, an dem die o.g. 12 Industrienationen nicht beteiligt waren, wurde somit in Dollar fakturiert.[5]
In Europa, das traditionell kein Dollar-Raum ist, begann in den späten 1970er Jahren zunächst gegen den Widerstand der deutschen Bundesbank der Internationalisierungsprozeß der D-Mark. Die DM nimmt in Europa den Rang einer Schlüsselwährung ein. Sie steht im Weltmaßstab jedoch deutlich im Schatten des US-Dollar.
Eine allmähliche Internationalisierung des japanischen Yen wurde stärker als im deutschen Fall von einer zunehmenden Verwendung durch Japaner bei internationalen Transaktionen getragen und begann erst in den 1980er Jahren.

---

[2] Vgl. Kawai, Masahiro (F-40 1994), S. 34 (Es handelt sich in der Reihenfolge der Verwendung der jeweiligen Landeswährung für die Denominierung der weltweiten Exporte um Deutschland, Großbritannien, Frankreich, die Niederlande, Belgien, Japan, die Schweiz, Italien, Schweden, Österreich, Dänemark und Irland.).

[3] Vgl. Scharrer, Hans-Eckart (1996), Table 3 (Der Anteil des Dollar als Denominierungswährung japanischer Exporte wurde gegenüber dem Paper von 30,5% auf 48,6% abgeändert.).

[4] Vgl. Kawai, Masahiro (F-40 1994), S. 34 f.; Vgl. auch N.N. Monthly Report of the Deutsche Bundesbank November 1991; Vgl. weiter Scharrer, Hans-Eckart (1996) (So wurden 1993 z.B. 23,9% der französischen Exporte nach Finnland in DM denominiert.).

[5] Vgl. Grassman, Sven (1973), S. 113 (Für den Handel der genannten 12 Industrienationen untereinander gilt Grassmans Vermutung, daß der größte Teil des Handels in der Währung des Exporteurs fakturiert wird, ein kleinerer Teil in der Währung des Importeurs und der Anteil des Dollar vergleichsweise unerheblich ist.).

Entwicklungsschritte

Japans Wirtschaft erreichte erst mit dem Ende der sechseinhalbjährigen Besatzung durch die USA 1952 das wirtschaftliche Vorkriegsniveau.[6] Aber erst mit dem Jahr 1955[7] wird der Beginn der Hochwachstumsphase datiert, vor der Japan in seiner wirtschaftlichen Bedeutung weit hinter den seinerzeit führenden Industrienationen zurücklag. Durch die Aufnahme in den Internationalen Währungsfonds (IWF) im August 1952, in das Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT) im September 1955, die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) im Jahre 1964[8] und durch den Beitritt zum Artikel 8 des IWF im gleichen Jahr[9] wurde der Kriegsverlierer Japan zunehmend in die Weltwirtschaft integriert. Bereits im Jahre 1968 erreichte Japan die Position als zweitgrößte Industrienation [10] nach den USA und die der drittgrößten Handelsnation nach den USA und der Bundesrepublik Deutschland.
Noch im Jahre 1970, als gerade einmal 0,9% der japanischen Exporte und 0,1% der japanischen Importe in Yen fakturiert wurden,[11] war die japanische Währung international ohne Bedeutung. Japan war von seiner Außenhandelsstruktur her von den USA abhängig und dem Dollar-Raum zuzurechnen. Der japanische Finanzmarkt war strikt reguliert, und es gab keine attraktiven Möglichkeiten zur Finanzierung von in Yen abgewickeltem Handel. Von April 1949 bis August 1971 betrug die Parität im Rahmen des Bretton-Woods-Systems 360 Yen für einen Dollar.[12] Als nach dem Nixon-Schock vom 15. August 1971 fast alle westeuropäischen Staaten ohne Zeitverzögerung den Wechselkurs ihrer Währungen freigaben, wartete Japan noch mehr als zehn Tage mit diesem Schritt. Die Angst, ja Panik vor einem Untergang der Exportfä-

---

[6] Vgl. Nakamura, Takafusa (1994), S. 176 (Zwischen 1951 und 1953 wurde der durchschnittliche Stand der "besten" Vorkriegsjahre 1934-36 bei den wichtigen volkswirtschaftlichen Kenndaten erreicht.).
[7] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. 36 (Die Hochwachstumsphase umfaßt nach vorherrschender Einschätzung die Jahre 1955 bis 1973.).
[8] Vgl. Iwami, Toru (1995) S. 36.
[9] Vgl. Nakamura, Takafusa (1994), S. 214. Die Konvertibilität für Kapitalbilanztransaktionen des Artikels VIII gibt Bürgern der Länder, die Artikel VIII beitreten, die Freiheit Transaktionen durchzuführen, die nicht die Leistungsbilanz betreffen.
[10] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. xiii, Nakamura, Takafusa (1994), S. 232.
[11] Vgl. Kawai, Masahiro (F-40 1994), S. 37 f.; Vgl. auch Magee, Stephen, (1974), S. 123 (Magee weist darauf hin, daß ein beachtlicher Anteil ("sizable minority") der in Dollar fakturierten Exporte Japans in die USA einen festen Wechselkurs als Vertragsbestandteil hatten, also faktisch in Yen denominiert waren.).
[12] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. 50 f. (Auf der Basis des Indexes der Verbraucherpreise gab es in diesen 22 Jahren keine reale Abwertung des Yen gegenüber dem Dollar. Zieht man jedoch den, im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit im Außenhandel, bedeutenderen Index der Exportpreise heran, so wertete der Yen in diesem Zeitraum real erheblich gegenüber dem Dollar ab.).

higkeit Japans, war groß. Hier ist auch die Ursache für die Verzögerung der Wechselkursfreigabe zu sehen, die der Bank von Japan beträchtliche Verluste brachte.[13]
Die Entwicklung verlief rasch. Bereits 1975 wurden 17,5% der japanischen Exporte in Yen denominiert. Fünf Jahre später waren es schon 28,9%. Die internationale Verwendung des Yen startete im realen Bereich. Als die Reagan-Administration 1981 eine makroökonomische Politik einleitete, die rasch in ein hohes Haushaltsdefizit und in ein hohes Leistungsbilanzdefizit der USA mündete, stiegen Japans Exporte aufgrund der günstigen Yen-Dollar/Relation steil an. Vor diesem Hintergrund wurde 1983 mit 42% ein vorläufiger Höchstwert des Yen-Denominierungsanteils der japanischen Exporte erreicht.[14] Seitdem pendelt der Anteil der in Yen fakturierten japanischen Exporte zwischen 33% und 43%, mit langfristig leicht steigendem Trend (vgl. Tabelle 1).[15]
Auf dem Gebiet der internationalen Finanzintermediation kam es zu ähnlichen Entwicklungen. Mitte der 1980er Jahre wurden die USA zum Netto-Schuldner, während Japan, das erstmals 1968 Netto-Gläubiger wurde,[16] beinahe gleichzeitig zum weltweit größten Netto-Gläubiger aufstieg.
Ursachen waren einmal der deutliche Anstieg der japanischen Direktinvestitionen im Ausland[17] und der vom Finanzbereich ausgehende Druck in Richtung auf eine weitere Internationalisierung der Währung des weltweit größten Kapitalexporteurs; eine Frage der hohen Leistungsbilanzüberschüsse.
Seit den frühen 1980er Jahren verfolgt Japan zudem eine Politik der Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs, teilweise aus Einsicht in die ökonomische Notwendigkeit und Vorteilhaftigkeit solcher Maßnahmen, teilweise als Folge des seit 1983 massiv einsetzenden amerikanischen Drucks.[18] Dabei handelte es sich um eine Politik der „zwei Geschwindigkeiten", bei der Kapitalzuflüsse durch eine zögerliche Liberalisierung der heimischen Finanzmärkte entmutigt wurden, während andererseits durch eine vorherige Freigabe des Kapitalverkehrs und mit der Rücknahme von Beschränkungen hinsichtlich der Euromarktaktivitäten von Japanern der Kapitalabfluß forciert wurde.[19] Diese Konstellation führte in den späten 1980er

---

[13] Vgl. Nakamura, Takafusa (1994), S. 245 f.

[14] Vgl. Kikuchi, Yuji (1995), S. 3 (Der hohe Anteil der 1983 in Yen denominierten japanischen Exporte läßt sich dadurch erklären, daß zu diesem Zeitpunkt der Anteil der Exporte von Schiffen und von fertigen Fabrikanlagen einen Spitzenwert erreichte, der danach zurückging. Die Wettbewerbsfähigkeit und damit die Verhandlungsmacht Japans bei diesen Gütern war besonders hoch, was zu einem hohen Anteil der Yen-Denominierung führte.).

[15] Vgl. MITI, Yushutsu Kakunin Tokei (Export Confirmation Statistics) 1996 (Während die Yen-Denominierung von 1987 bis 1993 kontinuierlich von 33,4 bis auf 42,8% anstieg, ist sie seitdem bis auf 36% im 3. Quartal 1995 zurückgegangen.).

[16] Vgl. Nakamura, Takafusa (1994), S. 231.

[17] Vgl. Kawai, Masahiro (F-39 1994), S. 19 Der Anteil der Direktinvestitionen im Ausland am Bruttosozialprodukt stieg von 0,44% im Jahre 1980 auf 2,35% im Jahre 1989.

[18] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (1984).

[19] Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 91 (Die Liberalisierung der Euromarkt-Aktivitäten japanischer Bürger erklärt sich u.a. aus dem Wunsch der USA, die internationalen Geschäftsmöglichkeiten ihrer Banken zu erweitern.).

Jahren temporär zu einer Hemmung der von Gebietsfremden getragenen Internationalisierung des Yen, die quasi ein Gegenpol ist zu den Faktoren, die eine künstliche Aufblähung der internationalen japanischen Finanztransaktionen hervorriefen.
In den mittleren 1980er Jahren erfolgte ein Internationalisierungsschub des japanischen Yen, der in der 2. Hälfte der 1980er Jahre insbesondere von der Finanzseite getragen wurde. Danach kam es zu Beginn der 1990er Jahre als Folgewirkung des Platzens der "bubble economy"[20] zu einem Bedeutungsrückgang des Yen im Finanzbereich. Nach einer Stabilisierung der internationalen Position des Yen in den frühen 1990er Jahren zeichnete sich für die restlichen 1990er Jahre ab, daß die Bedeutung des Yen nun wieder vom realen Bereich geprägt würde.
In dieser Arbeit sollen der Stand der Internationalisierung und die möglichen Szenarien der künftigen Entwicklung ebenso behandelt werden wie die Rückwirkungen dieses Internationalisierungsprozesses auf die japanischen Finanzmärkte und die japanische Geldpolitik. In diesem Zusammenhang werden auch Fragen der internationalen Währungspolitik und -kooperation sowie das Potential des Yen als regionale Leitwährung in Asien diskutiert.

[20] Dieser Begriff bildete sich in der englischen Literatur für das instabile Wachstum heraus, welches die japanische Volkswirtschaft zwischen 1986 und 1989/90 infolge übersteigerter Vermögenswerte erlebte.

A. Theorie und Funktion einer internationalen Währung sowie Kriterien für deren Bestimmung

I. Voraussetzungen und Funktionen

Die Erfordernisse einer internationalen Währung können in Anlehnung an die Funktionsbedingungen definiert werden, die für Geld allgemein abgeleitet werden. Voraussetzungen für eine internationale Währung sind Vertrauen in die politische Stabilität eines Landes, in die Stabilität, Konvertibilität und weltweite Verwendbarkeit seiner Währung sowie ausreichend entwickelte Finanzmärkte.[21] Von internationalem Gebrauch einer Währung kann immer dann gesprochen werden, wenn eine nationale Währung von Gebietsfremden als Rechenmittel, als Tauschmittel oder als Wertaufbewahrungsmittel verwendet wird. Dabei reicht es bereits, wenn auf einer Seite der Transaktion ein Gebietsfremder beteiligt ist. Komplizierter und vom Einzelfall abhängig ist die Einschätzung bei einem Sachverhalt, bei dem zwei Gebietsansässige z.B. zur Umgehung von nationalen Vorschriften eine Transaktion im Ausland durchführen. Die Funktionen einer internationalen Währung entsprechen den Geldfunktionen, die für nationale Währungen im Inland gelten. Während im Inland jedoch der gesetzliche Annahmezwang die Geldfunktion der nationalen Währung sichert, geschieht dies auf internationaler Ebene nur über die Wirkung der Marktusancen. Niemand kann zur Annahme durch ein Gesetz gezwungen werden. Vertrauen muß die formal-rechtliche Absicherung ersetzen.

Alle drei Funktionen der internationalen Währung können sowohl für den privaten Sektor als auch für den öffentlichen Sektor erfüllt werden. Somit können insgesamt sechs verschiedene Funktionen von einer internationalen Währung erfüllt werden.

Als Tauschmittel (1) fungiert die nationale Währung im internationalen Bereich, wenn sie zur Begleichung von Handelsrechnungen oder zur Zahlung von internationalen Verpflichtungen, z.B. gegenüber internationalen Organisationen, verwendet wird. Die Funktion einer Recheneinheit (2) erfüllt eine nationale Währung länderübergreifend, wenn Handelsrechnungen in dieser fakturiert werden oder wenn Finanztitel in ihr denominiert werden. Auch bei der Festlegung von Wechselkursen erfüllt sie diese Funktion. Als Wertaufbewahrungsmittel (3) schließlich dient die nationale Währung international, wenn Gebietsfremde Finanztitel in ihr halten, sie also Anlagewährung ist. Das gilt für Wertpapiere im Portfolio privater Haushalte genauso wie für die Reserven von Zentralbanken.[22]

Eine internationale Währung dient auch als Vehikel für die Abwicklung von Handels- und Finanztransaktionen zwischen Drittstaaten. Zur Vehikelwährung (1.1) wird eine internationale Währung dann, wenn die mit ihr verbundenen Transaktionskosten

---

[21] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. 127; Vgl. auch Tavlas, George, Ozeki, Yuzuru (1992), S. 2; Vgl. weiter McKinnon, Ronald (1979), S. 3 ff.

[22] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 167.

diejenigen unterschreiten, die mit der Verwendung einer anderen Währung verbundenen sind. Entscheidend für die Höhe der Transaktionskosten einer internationalen Währung sind das Ausmaß ihrer Wechselkursvolatilität und das in ihr abgewickelte Transaktionsvolumen. Ist eine internationale Währung erst einmal als Vehikelwährung etabliert, so stabilisiert sich diese Funktion durch Kostendegression von selbst. Die Informations-, Such- und Rechenkosten sinken durch das abgewickelte Transaktionsvolumen. Viele Marktteilnehmer entwickeln durch Erfahrung im Umgang mit der Währung ein Gefühl der Vertrautheit und der Informiertheit sowie eine Präferenz für diese Währung. Besonders ausgeprägt ist die Funktion der Vehikelwährung im Devisenhandel und als Interventionswährung (1.2) im Rahmen der Wechselkurspolitik der Zentralbanken. Transaktionen zwischen kleineren Währungen können meist nur durch den Umweg über eine Vehikelwährung vorgenommen werden. Nur in dieser Vehikelwährung (auch Vermittlerwährung) besteht immer die notwendige Liquidität im Markt, um die Transaktion durchführen zu können.

Analog zum Motiv, eine nationale Währung zu halten, kann die Motivation zur Verwendung einer internationalen Währung in Transaktions- und Portfoliomotive unterteilt werden.[23] Wird sie zu Transaktionen verwendet, so ist sie eine Vehikelwährung. Als Reservewährung dient sie, wenn Portfoliomotive für ihre Verwendung ausschlaggebend sind. Beide Motive existieren nicht unabhängig voneinander, sondern ergänzen sich.

Insbesondere für die Verwendung einer Währung als Anlage- und Reservewährung (3.1 und 3.2) , also bei einer auf dem Finanzbereich fußenden Internationalisierung, ist die Geldwertstabilität einer Währung im Verhältnis zu anderen Währungen, vor allem die Voraussehbarkeit und die Schwankungsbreite der Inflationsrate sowie auch die Volatilität des Wechselkurses zu den wichtigsten anderen Währungen von großer Bedeutung. Nur stabiles Geld macht die relativen Preise so transparent, daß verläßliche Marktinformationen vermittelt werden und eine effiziente Ressourcenallokation erfolgen kann. Nur eine relative Geldwertstabilität stellt national ebenso wie international sicher, daß die Wertaufbewahrungsfunktion (3) des Geldes effektiv gewährleistet ist. Die Erfolgsbilanz einer Notenbank in der Vergangenheit - also das von ihr durch konstant niedrige Inflationsraten akkumulierte Glaubwürdigkeitskapital sowie die von ihr kreierte Stabilitätskultur - ist ein wesentlicher Faktor in der Erwartungsbildung der Marktteilnehmer im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung.

Eine unabhängige Notenbank hat es tendenziell einfacher, Vertrauenskapital zu schaffen und zu erhalten. Dies rührt daher, daß die Märkte einer unabhängigen Zentralbank eher zutrauen, daß sie sich primär um die ihr gestellte Hauptaufgabe kümmert, stabiles Geld zu garantieren. Von ihr erwarten die Märkte weniger, daß sie stabilitätsgefährdenden Forderungen aus dem politischen Raum nachgibt. Nur wenn eine konstant niedrige Inflationsrate erwartet werden kann, wird die Akzeptanz entstehen, die eine nationale Währung für die Funktion einer internationalen Währung im

[23] Vgl. Maehara, Yasuhiro (1993), S. 168.

Finanzbereich qualifiziert. Wenn eine ausgeprägte Stabilitätskultur ohne eine starke Finanzkultur besteht, so kann dies für eine Währung durchaus ausreichend sein, um eine internationale Bedeutung im Finanzbereich zu erlangen. Die Entwicklung der DM seit dem Beginn der 1980er Jahre weist in diese Richtung.
Je liberaler, deregulierter, umfassender, liquider und funktionsfähiger die Finanzmärkte eines Staates sind, desto eher wird seine Währung international verwendet. Dazu gehört, daß ein gut entwickelter Sekundärmarkt zur Verfügung steht. Handelbare Wechsel und andere flexible Formen der Handelsfinanzierung müssen auf der Seite des Finanzmarktes zur Verfügung stehen, um die Verwendung einer Währung im realen Bereich zu stimulieren. Ein aktiver Markt im Bereich kurzfristiger Finanzanlagen ist daher von besonderer Bedeutung, weil durch ihn nicht nur der Internationalisierungprozeß einer Währung im Finanzbereich beeinflußt wird, sondern auch der Stellenwert einer Währung bei der Denominierung von Handelsrechnungen. Darum kann die Fristigkeitsstruktur der Staatsverschuldung eines Landes Einfluß auf die Internationalisierung seiner Währung nehmen.
Bei ausreichender Kapitalverkehrsfreiheit können hemmende Inlandsvorschriften teilweise durch ein Ausweichen auf die Euro-Märkte aufgefangen werden. Die internationale Nutzung der Währung verlagert sich dann - Nachfrage vorausgesetzt - auf das Ausland. Der Umfang, in dem Inländer daran beteiligt sind, ist ein guter Indikator dafür, wie sehr das „by-pass"- Motiv die Ursache für die Position der Währung auf den Euro-Märkten ist.
Je differenzierter die zur Verfügung stehenden Anlagemöglichkeiten sind, je weniger Regulierungen die Flexibilität der Anlageentscheidungen hemmen und je weniger Steuerpflichten bestehen bzw. Steuervorschriften zu beachten sind, desto günstiger sind die Voraussetzungen für die Verwendung einer Währung als Anlagewährung. Die führende Position des wichtigsten Finanzplatzes eines Landes fördert die Internationalisierung einer Währung. Die starke Präsenz ausländischer Banken an ihm fördert durch die Stimulierung des Engagements von Gebietsfremden in Wertpapieren des betreffenden Staates die Internationalisierung der betreffenden Währung. Sie kann außerdem dazu beitragen, daß ein Finanzsystem in den Augen des Auslandes transparent ist. Diese Transparenz der Finanzmärkte ist eine weitere kritische Bedingung, um eine Währung als internationale Anlagewährung zu qualifizieren. Zu dieser Transparenz zählt eine gut funktionierende Bankenaufsicht, deren Handeln von den Marktteilnehmern nachvollzogen werden kann. International akzeptierte Bilanzierungsvorschriften und eine nachvollziehbare Rechnungslegung der Finanzinstitute steigern die Transparenz eines Finanzsystems. Wenn durch die Kostenstruktur an einem Finanzplatz die Zahl der aktiven ausländischen Banken niedrig gehalten wird, so hat dies einen zwar schwer meßbaren, aber in der Regel dämpfenden Effekt auf die Verwendung der entsprechenden Währung als internationale Anlagewährung.
Von ebenfalls großer Bedeutung kann der Vermögensstatus der Bürger eines Staates für die internationale Funktion seiner Währung als Wertaufbewahrungsmittel sein. Bei vollkommener Kapitalverkehrsfreiheit besteht bei politischer Stabilität und Geld-

wertstabilität nämlich eine deutliche Präferenz für die Währung des Heimatlandes. Ursächlich dafür ist, daß der Konsum meist im Heimatland erfolgen soll und daher unter Vermeidung des Währungsrisikos ein besser kalkulierbarer und bei Risikoaversion bevorzugter Ertrag erzielbar ist, wenn der Zinssatz gegeben ist.
Eine wichtige Ausgangsvariable der Geld- und Fiskalpolitik bleibt die Sparquote. Sie muß auch bei der Setzung der Rahmendaten für den heimischen Finanzmarkt gebührend berücksichtigt werden. Ursächlich dafür ist die Präferenz für heimische Finanzprodukte und die eigene Währung. Die Kapitalmobilität in den stark integrierten Segmenten des Kapitalmarktes ist zwar groß genug, um die Effektivität der Makropolitik nachhaltig zu beeinflussen und Anpassungszwänge auszulösen. Die Bedeutung der Sparquote wird aber durch die weltweit beobachtbare hohe Korrelation zwischen heimischer Sparquote und heimischen Investitionen unterstrichen. Dieser Zusammenhang ist im Zeitalter der Globalisierung zwar schwächer geworden, aber grundsätzlich weiter intakt.[24]
In enger Verbindung mit der Präferenzstärke für die eigene Währung steht die Stabilität des Wechselkurses. Je höher die Volatilität der eigenen Währung gegenüber den wichtigsten alternativen Anlagewährungen ist und je stärker eine langfristige Aufwertungstendenz diesen gegenüber besteht, desto stärker ist die Präferenz der Bürger für die eigene Währung als Anlagewährung ausgeprägt. Dies rührt daher, daß die Bürger eines Landes im Normalfall die letztliche Konsum- oder Investitionsentscheidung in ihrem Land treffen und dafür die heimische Währung benötigen. Bei Risikoaversion verlangt ein Anleger bei einer Fremdwährungsanlage wegen des Wechselkursrisikos eine Risikoprämie gegenüber der Anlage in heimischer Währung.
Anleger sind immer weniger auf einen Finanzmarkt und seine Produkte angewiesen, um in der präferierten Währung anzulegen. Wenn die gewünschten Anlageinstrumente wegen zu starker Regulierungen im Inland nicht zur Verfügung stehen, so ist auch eine Anlage in der präferierten Währung im Ausland möglich, wenn liberalisierte und voll entwickelte Euromärkte in der betreffenden Währung existieren. Deren Nutzung durch die eigenen Bürger kann eine Regierung durch entsprechende Regulierungen erheblich erschweren, doch hat seit den 1980er Jahren in allen großen Industriestaaten eine wellenartige Rücknahme derartiger Hemmnisse stattgefunden.
Eine Besonderheit ist, daß ein Finanzplatz nur langsam an Bedeutung gewinnt oder verliert. Diese Trägheit bzw. Hysterese resultiert aus der Zeit, die zum Aufbau einer guten Infrastruktur mit im Vergleich zu den internationalen Wettbewerbern fähigen Händlern benötigt wird. Die Bedeutung eines Finanzplatzes hat Rückwirkungen auf die Stellung der an ihm gültigen Währung. Das durch staatliche Reglementierungen bedingte Zurückbleiben eines Finanzplatzes kann die Internationalisierung einer Währung hemmen, während andererseits nur wenig dafür spricht, daß ein Finanzzentrum die Internationalisierung einer Währung herbeiführen kann. Für den Erfolg eines Finanzplatzes kommt der "sophistication" der Händler, der Kenntnis von und der

[24] Vgl., IMF, World Economic Outlook, Mai 1997, S. 47 und 61 ff.

Spezialisierung auf neue Finanzierungsinstrumente und -techniken, vorrangige Bedeutung zu.[25] Wie groß das Beharrungsvermögen eines Finanzplatzes sein kann, zeigt der Fall London. Obgleich das britische Pfund seine Rolle als Schlüsselwährung Anfang der 1970er Jahre endgültig verloren hat, ist London weiterhin ein Finanzzentrum.
Ein Staat mit einem großen Finanzmarkt hat komparative Vorteile darin, sich zu einem Zentrum im Interbankengeschäft zu entwickeln. Ein Staat mit einem Finanzzentrum, einer internationalen Währung, einer hohen Liquidität und einer ausgezeichneten Bonität seines Bankensektors hat am ehesten die Möglichkeit, als Fristentransformator zu dienen, indem sein Bankensektor Kredite auf kurzfristiger Basis leiht und unter Nutzung der Zinsspanne auf langfristiger Basis Kredite vergibt. Erfolgt diese Fristentransformation in der eigenen Währung, so wird dem Weltwährungssystem Liquidität zugeführt, und das Land nimmt die Funktion eines Weltbankiers wahr. Wird die Transformationsfunktion in Fremdwährungen vorgenommen, so dient das Land lediglich als Finanzintermediär.
Von zentraler Bedeutung für die internationale Stellung einer Währung ist ihre Akzeptanz als Reservewährung der Zentralbanken. Die Entscheidung über die Verwendung einer nationalen Währung als internationale Währung im öffentlichen Sektor wird in der Regel von den Zentralbanken getroffen, bei der Wahl des Wechselkursregimes und einer eventuellen Festlegung des Wechselkurses von den Regierungen. Ein Großteil der Devisenreserven wird in der Regel in der Vehikel- oder Schlüsselwährung gehalten. Der wichtigste Grund ist, daß meist mit der Schlüsselwährung, dem Dollar, interveniert wird.[26] In der Schlüsselwährung gibt es für Zentralbanken die besten Möglichkeiten, kurzfristig größere Summen anzulegen. Eine gewisse Streuung der Reserven wird aus Gründen einer Mischung des Portfolios und vor allem wegen des Wechselkursrisikos angestrebt. Gute und flexible Anlagemöglichkeiten im Geldmarkt fördern die Position einer Währung als Reservewährung aus Portfolio-Erwägungen heraus, da so die Chancen auf einen guten Ertrag bei Wahrung der Liquidität gefördert werden. Politische Gründe können bei der Zusammensetzung der Währungsreserven ebenso eine Rolle spielen.
Nur noch wenige Zentralbanken binden den Wechselkurs ihrer Währung fest an eine andere Währung an. Mit der Anbindung geht ein Verlust geldpolitischer Autonomie einher. Die eindeutigste Form der Anbindung erfolgt durch eine Währungsbehörde wie die Hongkongs seit 1983. Sie baut auf dem simplen Prinzip auf, daß das umlaufende Bargeld und die Bankreserven vollständig durch Währungsreserven in der Währung gedeckt sind, an die man sich angekoppelt hat. Der Nachteil ist, daß eine solche Währungsbehörde weder auf plötzliche Schocks noch auf Kapitalzuflüsse oder aber auf eine Finanzkrise angemessen und flexibel reagieren kann. Daher muß sie in beson-

---

[25] Vgl. Reszat, Beate, Japan als Finanzzentrum Ostasiens? in: Pohl, Manfred, Japan 1995/96, Institut für Asienkunde (1996) Hamburg, S. 183.
[26] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 178.

derem Maße auf ein stabiles Finanzsystem und auf gesunde und gut beaufsichtigte Finanzinstitute achten.[27]
Eine andere Form der Anbindung ist in Europa zu beobachten. Dort richten einige Zentralbanken ihre Geldpolitik an der Politik der Bundesbank aus. Eine größere Zahl von Notenbanken orientiert sich an Währungskörben. Die Zusammensetzung dieser Währungskörbe wird oft geheim gehalten. Die Zielsetzung kann dabei verschieden sein. Vermeidung importierter Inflation, Stabilisierung der eigenen Währung gegenüber der Währung des wichtigsten Handelspartners oder des wichtigsten Wettbewerbers zwecks Stabilisierung des inländischen Produktionsvolumens sind die häufigsten Gründe.[28]

II. Die Stellung einer Währung als Handelswährung

Die Stellung einer internationalen Währung, die bei entsprechender Bedeutung in zumindest einer Region eine Schlüsselwährung ist, entscheidet sich maßgeblich durch ihre Verwendung im realen Bereich, also bei der Denominierung des Handelsaustauschs. Obgleich die Handelstransaktionen in den vergangenen Jahrzehnten deutlich langsamer als die Finanztransaktionen wuchsen, bilden sie dennoch die eigentliche Basis für den Gebrauch und die Stellung einer Währung.[29]
In der Regel erfolgen Fakturierung und Zahlung jedoch ohne einschränkende Klauseln in der gleichen Währung. Dennoch können bei der Fakturierung und der Zahlung von Rechnungen die Währungen auseinanderfallen. So haben einige kleinere Golfstaaten bis 1974 ihre Ölexporte in Dollar fakturiert, jedoch die Rechnungsbegleichung in Sterling verlangt.[30] Auch kommt es vor, vornehmlich im Rahmen von Festkurssystemen, daß Wechselkursklauseln in den Vertrag eingebaut werden, womit die ökonomische Tragweite der Wahl der Fakturierungswährung hinfällig wird.
Neben diesen genannten Faktoren beeinflussen weitere Bedingungen den Einsatz einer Währung zum Zwecke der Handelsfakturierung. In Anlehnung an *McKinnon* kann festgestellt werden, daß die Struktur der Exportgüter und der Importgüter sowie die Struktur der Handelspartner als auch die Beziehung zu ihnen eine Rolle spielen. Bezüglich der Güter nimmt McKinnon eine Unterteilung in tradables I und tradables II vor.[31]

---

[27] Vgl. N.N. , The great escape, in: The Economist vom 3. Mai 1997, S. 85
[28] Vgl. Kwan, C.H., (1993), S. 7 ff., S. 157 ff.; Vgl. auch Frankel, Jeffrey, Wei, Shang-Jin (1994), S. 296 ff.
[29] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. 120.
[30] Vgl. Krugman Paul (1992), S. 168.
[31] Vgl. McKinnon, Ronald (1979), S. 75 (McKinnon bezeichnet tradables I auch als ""fixprice" goods" und tradables II als ""flexprice" goods".).

1) Tradables I

Tradables I sind Güter, bei denen die Anbieter, in diesem Falle also die Exporteure, einen monopolistischen Preisspielraum, also eine relativ große Verhandlungsmacht gegenüber den Importeuren besitzen. Die Preiselastizität der Nachfrage ist bei diesen Gütern folglich relativ gering. Typischerweise handelt es sich um technologisch hochstehende Güter, die sich in wesentlichen Merkmalen von Konkurrenzprodukten unterscheiden und die in ihrer Qualität und Machart nicht problemlos zu ersetzen sind.
Hingegen sind Öl und andere Rohstoffe, ebenso wie viele Ausgangsprodukte und einfach herstellbare Massenprodukte tradables II, die typischerweise durch eine hohe Preiselastizität der Nachfrage, im Fall einiger börsengehandelter Rohstoffe sogar durch eine annähernd unendliche Preiselastizität der Nachfrage im Falle der Preisvariation eines Anbieters gekennzeichnet sind.
Normalerweise werden tradables I in den nationalen Währungen fakturiert. Davon gibt es aber gewichtige Ausnahmen. Einige Produkte, die eigentlich tradables I sind, aber einem sehr starken internationalen Wettbewerb unterliegen, werden fast ausschließlich in Dollar fakturiert. Bei Flugzeugen z.B. vergeht zwischen Auftragsvergabe und Lieferung ein längerer Zeitraum. Deshalb sind Importeure meist an Transparenz der Preise und der Kalkulations- bzw. Vergleichsgrundlagen interessiert. Da alle Elemente der internationalen Luftfahrt in Dollar abgerechnet werden, werden folgerichtig die Preise auch nur auf Dollarbasis angegeben.
Tradables I werden meist von Industrienationen, die in der Regel über eine konvertible Währung verfügen[32], exportiert. Es besteht eine Tendenz, daß die Exporteure dieser tradables I, die über eine tendenziell starke Verhandlungsposition gegenüber den Importeuren verfügen und eine natürliche Präferenz für ihre Heimatwährung haben[33], eine Denominierung in dieser durchsetzen. Damit vermeiden sie ein Wechselkursrisiko, das statt dessen der Importeur zu tragen hat. Dieser ist dazu häufig bereit, da er neben Zugeständnissen z.B. bei den Zahlungsfristen darauf bauen kann, daß er sich durch seinen Lagerbestand teilweise gegen Wechselkursschwankungen abzusichern vermag. Dies ist dem Importeur um so eher möglich, je weniger er sich der Konkurrenz heimischer Produzenten erwehren muß, je eher die konkurrierenden Importeure den gleichen Währungsschwankungen ausgesetzt sind und je problemloser er somit durch Abwertung bedingte Preiserhöhungen in eigener Währung an die Kunden weitergeben kann.
Geringe Wechselkursschwankungen werden, um eine gewisse Preiskonstanz zu gewährleisten, nur selten weitergegeben, müssen aus Sicht der Importeure also anders abgesichert werden. Die Abwesenheit produzierender Konkurrenten ist für die Impor-

---

[32] Vgl. Black, Stanley (1990), S. 176 (Von den 151 Mitgliedern des IWF hatten 1988 51 Mitglieder eine konvertible Währung für den Handelsverkehr. Nur 15 Staaten besaßen Kapitalverkehrsfreiheit.).
[33] Vgl. McKinnon, Ronald (1979), S. 68 ("Assume that the convertible national money .. is the preferred monetary habitat of domestic importers and exporters. Resident firms view their domestic currency as the relatively riskless asset into which they want to have their profits translated".).

teure von tradables I in kleinen offenen Volkswirtschaften am wahrscheinlichsten. Tendenziell existiert in geringer entwickelten Volkswirtschaften weniger Substitutionskonkurrenz gegenüber Importen. Dies erklärt teilweise, warum die Importeure von tradables I in Entwicklungsländern dazu neigen, die Fakturierung in der Währung des Exporteurs zu akzeptieren.[34]

Der Wunsch der Exporteure von tradables I, ihre Verhandlungsmacht zur Durchsetzung der von ihnen bevorzugten nationalen Währung als Fakturierungswährung zu nutzen, wird dadurch verstärkt, daß ihre Kosten nur unwesentlich von Wechselkursschwankungen beeinflußt werden. Die Lohnkosten sind meist nicht kurzfristig anzupassen und nur bei den importierten Produktionsstoffen ist bei einer Aufwertung der Heimatwährung mit einer Kostenentlastung zu rechnen.

Mit der Länge des Produktionsprozesses steigt das Wechselkursrisiko des Exporteurs. Das Risiko des Exporteurs bei einer Denominierung in einer Fremdwährung steigt auch mit der Dauer der eingeräumten Zahlungsfrist und mit der Volatilität des Wechselkurses.[35] Steigt die Volatilität des Wechselkurses, z.B. wegen des Übergangs zu einem Regime flexibler Wechselkurse, so ist normalerweise wegen des damit einhergehenden Währungsrisikos für den Exporteur mit einem Anstieg des Anteils der in der Heimatwährung des Exporteurs denominierten Exporte zu rechnen.

Irreversible „Menükosten" bei Wechselkursschwankungen wie beispielsweise Druckkosten für Kataloge verzögern die kontinuierliche Weitergabe (pass-through) an den Importeur. Der Exporteur befürchtet dann, daß er die wechselkursbedingte Preisänderung später korrigieren muß. *„Dabei stehen die Preisstarrheiten in einem direkten Zusammenhang zum Wechselkurs".*[36]

Neben der Stückkostendegression ist auch die Wechselkursvolatilität eine entscheidende Determinante für ein stärker ausgeprägtes „pricing-to-market"-Verhalten. Dies erklärt sich daraus, daß Exportunternehmen ihr Preisverhalten eher an langfristigen Wechselkurserwartungen ausrichten und als vorübergehend eingestufte Kursausschläge lieber aus der Ertragsspanne abfangen.[37] In Ausnahmefällen führt also, wenn die Überlegungen des Exporteurs vornehmlich von der Absatzmenge bestimmt sind, eine starke Wechselkursvolatilität zu einer rückläufigen Denominierung in der Exporteurs-Währung.

Rechnen Marktteilnehmer mit einer Abwertung der Heimatwährung des Exporteurs, so sinkt deren Verwendung. Aber in der Realität ist entscheidend, wer über die größere Verhandlungsmacht verfügt. So kann auch genau das Gegenteil eintreten, wie dies in

---

[34] Vgl. Tavlas, George S.; Ozeki, Yuzuru (1992), S. 5.

[35] Vgl. Black, Stanley (1990), S. 185 (Black führt in Anlehnung an Bissaro und Hamaui außerdem aus, daß das Risiko des Importeurs bei Denominierung in der Währung des Exporteurs mit der Volatilität des Wechselkurses ebenfalls steigt, hingegen mit der Dauer der Zahlungsperiode sinkt. Dies rührt daher, daß die Dauer zwischen Zahlung und Wiederverkauf sinkt und außerdem die Chance zu einer vorzeitigen Rückzahlung zu einem günstigen Wechselkurs besteht.).

[36] N.N., Wechselkurs und Außenhandel, Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 1997, S. 47.

[37] Vgl. N.N., Wechselkurs und Außenhandel, Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 1997, S. 51.

Bezug auf die Verwendung des Yen mitunter vermutet wird. [38] Da es sich bei Gütern mit einem langen Produktionsprozeß oft um technologisch hochstehende Güter mit einer geringen Preiselastizität der Nachfrage handelt, fallen bei ihnen Interesse und Durchsetzungsmacht des Exporteurs häufig zusammen, so daß er eine Denominierung in der von ihm präferierten Heimatwährung durchsetzen kann. Wegen der geringen Preiselastizität der Nachfrage versucht der Produzent, Nachfrageschwankungen nicht über Preisänderungen, sondern über Anpassungen des Lagerbestandes aufzufangen.[39] Da der Produzent aufgrund der Preiskonstanz sowohl den Umsatz je Produkteinheit als auch den Wert seines Lagerbestandes in heimischer Währung relativ gut abschätzen kann, ist er um so weniger bereit, ein Wechselkursrisiko zu tragen.
Viele Produzenten sind in erster Linie auf den heimischen Markt fixiert und exportieren nur, wenn ihnen dies sicher und profitabel erscheint, sie sehen also den Export als Option.[40] Weil die Produzenten ihre heimischen Kunden in der Tendenz besser kennen, ist das Risiko geringer, daß die eingeräumten Zahlungskredite notleidend werden. Sieht man von der Situation unfreiwillig aufgebauter Lagerbestände ab, die abgebaut werden sollen, ist es für diesen Produzententyp unattraktiv, ein zusätzliches Risiko in Form des unsicheren Wechselkurses ohne entsprechenden Ertrag einzugehen. Da eine Preisdiskriminierung den Importeur oft eher abschreckt als die Denominierung in der vom Produzenten präferierten Heimatwährung, akzeptiert er die Währungspräferenz des Exporteurs. Wenn der Exporteur zusätzlich entsprechende Zahlungssicherungen durchsetzen kann, sieht er sich beim Export keinem höheren Gewinnrisiko als bei der Versorgung des heimischen Marktes ausgesetzt.
Je höher die Stückkostendegression im Herstellungsprozeß ist, desto mehr ist der Exporteur an der Ausweitung seines Marktes bzw. der Absatzzahlen interessiert und desto eher wird er zu Preisdifferenzierung neigen sowie Produktdifferenzierungen erwägen. Überläßt er dem Importeur die Wahl der Denominierungswährung, so kann dies Ausfluß einer "versteckten" Preisdifferenzierung sein. Die Preisnachlaßwirkung für den Importeur besteht in dem ausgeschalteten Währungsrisiko, so daß Währungssicherungskosten entfallen und eine größere Kalkulationssicherheit besteht.
Weitere Gründe, die die Präferenz des Exporteurs für seine Heimatwährung verstärken, können sein: Bei einer konsequenten Denominierung in der Heimatwährung bedarf es weniger administrativer Anstrengungen. Auch das erforderliche währungstechnische Know-how kann geringer gehalten werden. Dies kann insbesondere für mittelständische Unternehmen ein wichtiger Faktor sein, da es bei einer Fremdwährungsdenominierung aufgrund des Wechselkursrisikos zu einer Reduktion der Kreditlinie durch die Bank kommen kann. Forward-Geschäfte kosten nicht nur Gebühren, sondern erfordern auch eine Einlage (deposit), die die Liquidität einschränkt. Außerdem besteht ein

---

[38] Vgl. Black, Stanley (1990), S. 186
[39] Vgl. McKinnon, Ronald (1979), S. 75 ("However, the company`s control over price insulates its inventory from pure price risk. That is, most situations of excessive inventories can be met by reducing production ...").
[40] Vgl. De Grauwe, Paul (1994), S. 65 ("In a certain sense, exporting can be seen as an option.").

Prolongationsrisiko, wenn das zugrunde liegende Geschäft sich verzögert. Wird eine Währungsabsicherung betrieben, entsteht eine offene Position, wenn der Vertrag später annuliert wird.
Die Kosten einer bedarfsgerechten Absicherung des Währungsrisikos sind jedoch in den vergangenen 20 Jahren im Zuge der Entwicklungen auf den Finanzmärkten und der stärkeren Verbreitung währungsbezogener Derivate stark gesunken.[41] Diese Entwicklung hat neben den sinkenden Kommunikations- und Transportkosten sicherlich zu dem kontinuierlich über dem Wachstum des Weltinlandsproduktes liegenden Wachstum des Welthandels beigetragen und führte dazu, daß die meisten Handelsgeschäfte gegen das Wechselkursrisiko gesichert werden.
Der Importeur erfährt den engeren Zusammenhang zwischen den z.B. durch eine Abwertung seiner heimischen Währung gestiegenen Kosten und dem Erlös, den er bei seinen Abnehmern in heimischer Währung erzielen kann. Der vorhandene und vor der Abwertung zu dann niedrigeren Kosten erworbene Lagerbestand steigt dagegen im Wert. Es handelt sich gleichsam um "windfall inventory profits". Mit dem Lagerbestand kann der Importeur teilweise gegen das Wechselkursrisiko hedgen, ohne daß er sich gebührenpflichtiger Swap-Geschäfte bedienen muß. Allerdings steigt der Wert des Lagerbestandes in der Regel weniger, als dies zum Ausgleich des erlittenen Währungsverlustes notwendig wäre.[42] Das Wechselkursrisiko wird für den Importeur weiterhin dadurch vermindert, daß der Exporteur, der wegen seiner Marktstellung oft über eine großzügige Kreditlinie seiner Bank verfügt, dem Importeur lange Zahlungsfristen einräumt. Innerhalb dieser Fristen liegt es dann im Ermessen des Importeurs, zu einem ihm günstig erscheinenden Zeitpunkt zu zahlen.[43]
Obwohl Handel zwischen Industriestaaten überwiegend ein Handel von tradables I ist, kann man feststellen, daß auch ein durchaus erheblicher Teil der Rechnungen in der Heimatwährung des Importeurs denominiert wird. Grundsätzlich ist auch der Importeur an einer Denominierung in seiner Präferenzwährung interessiert. In Industrieländern hat er oft die notwendige Verhandlungsmacht, um seinen Denominierungswunsch durchzusetzen.

---

[41] Vgl. Wechselkurs und Außenhandel, Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 1997, S. 45 und 51.

[42] Vgl. McKinnon, Ronald (1979), S. 83 (Neben der Preisreaktion der Konkurrenten auf eine Wechselkursänderung und neben der heimischen Preiselastizität der Nachfrage spielt auch die Höhe des Lagerbestandes, die gewöhnlich gehalten wird, eine Rolle dabei, inwieweit der Lagerbestand eine effektive Absicherung gegen Währungsschwankungen aus der Sicht des Importeurs ermöglicht.).

[43] Vgl. McKinnon, Ronald (1979), S. 79 f. ("In return ... open-account credits from the exporter allow the importer to exercise discretion in timing repayments as a quid pro quo for bearing currency risk." Wird in der Währung des Exporteurs fakturiert, also meist bei tradables I, so ist die Wahrscheinlichkeit weit höher als bei Fakturierung in einer anderen Währung, daß offene und lange Zahlungsfristen eingeräumt werden.). , Vgl. Tavlas, Ozeki (1992), S. 5 ("Therefore such firms can project their revenues with more certainty ...-an ability which makes them attractive for banks, which often provide inventory financing.").

Zudem trägt das oben erörterte Motivbündel der Exporteure (von der Exportoption zur Exportfixierung) zur Denominierungszunahme in der Importeurswährung bei. Auch die Internationalisierung der Produktionsstätten und die Globalisierung der Märkte tragen dazu bei, daß Märkte sich international von Verkäufermärkten zu Käufermärkten wandeln. Je größer der Intra-Firmenhandel ist, desto mehr wird in der Währung des Importeurs denominiert. Es handelt sich um eine schwache Tendenz, die von dem Interesse der Mutterunternehmen am wirtschaftlichen Erfolg der von ihnen abhängigen Töchter herrührt. Um die Töchter zu entlasten, rechnen die Mütter bei Lieferungen an die Töchter oft in der Währung von deren Gastland ab, in der die Töchter meist auch den Großteil ihrer Einnahmen erzielen.
Es ist auch eine Tendenz festzustellen, in der Währung des ökonomisch größeren Staates zu fakturieren. Diese läßt sich teilweise dadurch erklären, daß in kleineren Ländern jedermann die Notwendigkeit verspürt, wegen der vielfältigen Auslandsberührungen den Umgang mit Fremdwährungen zu lernen, während viele Marktteilnehmer in größeren Ländern vor der damit verbundenen Mühe zurückschrecken.[44]
Ein wichtiger Aspekt im Handel zwischen Industriestaaten ist, daß sie nur einen kleinen Teil in Drittwährungen fakturieren.[45] So kann man feststellen, daß im innereuropäischen Handel nur selten der Dollar als Fakturierungswährung gewählt wird.[46] Wenn er zum Einsatz kommt, dann vorwiegend bei Produkten wie Rohstoffen und Flugzeugen, die weltweit überwiegend in Dollar abgerechnet werden. Hier spielt die DM die Rolle einer Vehikelwährung. Hingegen wird der Dollar im innerasiatischen Handel - auch von tradables I - intensiv als Vehikelwährung genutzt.
Die Exporte der USA werden - wie bereits oben ausgeführt - fast ausschließlich in Dollar denominiert. Auch die Importe der USA werden in weit höherem Maße in der eigenen Währung denominiert, als dies bei jedem anderen Industrieland der Fall ist. Neben der internationalen Stellung des Dollar spiegelt sich in diesem Sachverhalt auch die besondere Position der USA in der Welt wider. So ist die US-amerikanische Abhängigkeit vom Außenhandel im Vergleich zu anderen Industriestaaten gering. Sie sind das ökonomisch wichtigste Land und sind politisch die einzig verbliebene Weltmacht. Aus der fehlenden Erfahrung im Umgang mit Fremdwährungen rührt eine besondere Aversion US-amerikanischer Exporteure und Importeure, das Wechselkursrisiko zu tragen. Außerdem bieten sich in den USA gute Möglichkeiten zur Handelsfinanzierung in Dollar durch einen voll entwickelten Finanzmarkt. Dieser ermöglicht die Wahl eines genau passenden und liquiden Instrumentes. Weiterhin sind die USA für

---

[44] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 176 (unter Verweis auf Kindleberger zieht Krugman die Wahl der Verhandlungssprache zum Vergleich heran. Wenn ein deutscher und ein niederländischer Geschäftsmann verhandeln, so muß einer, sieht man davon ab, daß sich beide z.B. auf Englisch als Drittsprache einigen, in die Erlernung der Sprache des anderen investieren. Im gewählten Beispiel ist es wahrscheinlich, daß der Niederländer Deutsch lernt, weil Deutschland für die Niederlande ein Handelspartner von großer Wichtigkeit ist. Verhandelt der Niederländer z.B. mit einem Brasilianer, so werden sich beide nach dieser Theorie auf Englisch als Verhandlungssprache verständigen.).
[45] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 174.
[46] Vgl. Black, Stanley (1990), S. 178.

sehr viele Länder außerhalb Europas der wichtigste Handelspartner, so daß sie aus der Sicht der Exporteure und Importeure dieser Länder eine besondere Stellung genießen. Diese Stellung stärkt die Verhandlungsmacht. Außerdem führt sie dazu, daß viele Staaten ihre Geldpolitik in mehr oder weniger starkem Ausmaß an den Dollar anbinden, um so eine geringe Volatilität des Wechselkurses ihrer Währung gegenüber dem Dollar zu erreichen. Dies macht es den Importeuren und Exporteuren dieser Länder leichter, den Dollar als Fakturierungswährung zu akzeptieren.
Ein weiterer Einflußfaktor für die Wahl der Währung bei der Denominierung ist die Organisation des Handels. Spielen Handelshäuser mit einem großen akkumulierten Wissen bezüglich der Handhabung des Wechselkursrisikos und mit der Möglichkeit, die Währung des Exporteurs für eigene Geschäfte zu verwenden, eine große Rolle im Außenhandel, wie in Japan, so wird die eigene Währung tendenziell weniger verwendet. Zwar haben diese Handelshäuser oft eine große Verhandlungsmacht, was für sich genommen die Durchsetzung der eigenen Währungspräferenz erleichtert. Doch ist die Präferenz für die eigene Währung, wegen der größeren Möglichkeiten, das Fremdwährungsrisiko zu handhaben, geringer ausgeprägt als im Durchschnitt der anderen Marktteilnehmer. Daher nutzen derartige Handelshäuser ihre Verhandlungsmacht eher zur Durchsetzung anderer Ziele.
Einige Autoren erheben die geringe Verwendung des Yen zur Theorie.[47] Damit wollen sie zum Ausdruck bringen, daß die Verwendung des Yen im japanischen Außenhandel atypisch gering ist, wenn man berücksichtigt, daß Japan eine starke Industrienation ist.

2) Tradables II

Bei tradables II handelt es sich um weitgehend homogene Güter ohne nennenswerte Produktdifferenzierung, bei denen tägliche Preisschwankungen üblich sind. Es besteht die Möglichkeit zur Güter- und Preisarbitrage. Deshalb bildet sich ein Weltmarktpreis auf einem Markt mit hoher Wettbewerbsintensität heraus. Preistransparenz ist infolgedessen für alle beteiligten Parteien von besonderer Bedeutung. Diese Transparenz, das schnelle Erfassen und Berechnen von Preisänderungen, läßt sich am besten durch eine Vehikelwährung gewährleisten. Heute ist dies der US-Dollar. Das große Transaktionsvolumen in Dollar an den Finanzmärkten erleichtert das problemlose Handeln großer

[47] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 175 ("The third rule is that the yen is hardly used. ... This may in part reflect a political decision on the part of Japan not to allow the yen to become an international currency." Zu berücksichtigen ist, daß der Text erstmalig 1984 veröffentlicht wurde.); Vgl. Magee, Stephen (1974), S. 162 ("the long postwar stability of the yen exchange rate; the relatively mild risk aversion on the part of Japanese exporters; use of the currency of contracts as a form of nonprice competition".) Die Pricing-to-market Strategie japanischer Exporteure, die eher langfristige Marktanteile als Gewinn im Auge hat, wird ganz allgemein in der Literatur oft als wichtiger Grund angegeben.

Mengen. Somit besteht eine Tendenz zur Vehikelwährung. In Übergangsphasen können auch zwei Vehikelwährungen existieren.[48]
Tradables II verleihen dem Exporteur im Regelfall keine Machtposition gegenüber dem Importeur, die eine Durchsetzung der heimischen Währung zum Zwecke der Rechnungsfakturierung erlauben würde. Außerdem werden tradables II häufig von Ländern exportiert, die über keine konvertible Währung verfügen. In diesem Fall kommt eine Fakturierung in heimischer Währung aus Sicht des Exporteurs nicht in Betracht.
Die Bedeutung, die die Existenz einer Vehikelwährung für das Funktionieren eines Marktes haben kann, zeigt sich in aller Deutlichkeit im internationalen Interbankenmarkt. Bei 83% aller Transaktionen ist der Dollar auf einer Seite vertreten.[49] Es bleibt die Ausnahme, daß direkt "über Kreuz", also ohne den Umweg über den Dollar zu nehmen, gehandelt wird. Der Dollar ermöglicht die Nutzung der "economies of scale". Nur so ist ein stets liquider Markt zu garantieren. Ohne eine Vehikelwährung bestünde die Gefahr, daß, wenn eine Bank eine größere Summe einer kleineren Währung in eine andere kleinere Währung tauschen möchte, der Markt austrocknen würde oder schlicht kein Partner zur Verfügung stünde. Die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreis kann in einem großen und liquiden Markt unter Nutzung einer Vehikelwährung kleiner gehalten werden, als dies sonst der Fall wäre.
Da die Zentralbanken im Rahmen eines Festkurssystems oder beim "schmutzigen Floaten" im Interbankenmarkt intervenieren, ist der Dollar als Vehikelwährung gewöhnlich die Interventionswährung.[50] Nur in Europa und speziell im EWS ist seit den 1980er Jahren die Funktion der Interventionswährung teilweise auf die DM übergegangen. Diese Position erklärt sich aus der Rolle der DM als Ankerwährung im EWS, die gleichzeitig die Position der DM als Reservewährung mit erklärt.
Importeure und Exporteure des Schlüsselwährungslandes, das die Vehikelwährung stellt, tragen beim Handel mit tradables II grundsätzlich kein Währungsrisiko. Marktteilnehmer aus Nicht-Schlüsselwährungsländern tragen stets ein Währungsrisiko, also anders als bei tradables I auch die Exporteure. Da sowohl die Importeure als auch die Exporteure in diesem Falle Preisnehmer sind, können Preis- oder Währungsschwankungen nicht durch eine Anpassung des Lagerbestandes aufgefangen werden. Vielmehr sinkt oder steigt der Wert des gesamten Lagerbestandes bereits unmittelbar infolge der Weltmarktpreisänderung. Ferner werden im Vergleich zu in der Heimatwährung des Exporteurs denominierten Waren Zahlungsfristen seltener eingeräumt, und sie sind kürzer. Die Zahlung muß meist zu einem genau festgelegten Termin erfolgen.[51]

---

[48] Vgl. Tavlas, George, Ozeki, Yuzuru (1992), S. 5 ("the choice of an invoicing currency in competitive markets usually narrows to a single currency , ... since it is more efficient to transmit price-change information about homogeneous products in a single currency ...".).
[49] Vgl. N.N. Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1992, S. 1.
[50] Vgl. McKinnon, Ronald (1979), S. 27 ff.
[51] Vgl. McKinnon, Ronald (1979), S. 85.

Die Exportgüter von Entwicklungsländern, bei denen es sich vornehmlich um tradables II handelt, werden überwiegend in Dollar fakturiert. Die Importe der Entwicklungsländer werden dagegen häufig in der Währung des jeweiligen Exporteurs fakturiert, ein nennenswerter Teil der Importe der Entwicklungsländer wird jedoch auch in Dollar fakturiert. Im Handel zwischen Entwicklungsländern und zwischen Schwellenländern wird überwiegend der Dollar als Vehikelwährung genutzt.
Der Anteil von tradables II im Vergleich zu tradables I geht kontinuierlich zurück, wodurch die Verwendung des Dollar im Welthandel ceteris paribus sinkt. Ein weiterer Aspekt dieser Entwicklung ist, daß die flexiblen Wechselkurse zu einer größeren Volatilität vieler Währungen gegenüber dem Dollar geführt haben, was tendenziell die Wahl des Dollar als Vehikelwährung zur Denominierung des Handels von tradables I belastet.[52]
Je besser die Möglichkeiten zur Handelsfinanzierung und zur kurzfristigen Geldanlage in einem Land sind, desto eher wird die Währung dieses Landes zur Denominierung des Handels, den die Exporteure und Importeure dieses Landes abwickeln, genutzt.
Zusammenfassend kann man folgende Einflußfaktoren für die Wahl der Handelswährung unterscheiden: insbesondere im Hinblick auf die Verwendung des Dollar relevant sind die ersten vier Punkte (1) der Anteil dieses Staates an den weltweiten Exporten und an den weltweiten Importen; (2) der Anteil seiner Exporte, die er in den USA absetzt, und der Anteil der Importe, die er von dort bezieht; (3) die relative ökonomische Größe der wichtigen Handelspartner; (4) der Anteil der tradables II an den Importen und hier insbesondere der Ölimporte; für die Exportdenominierung eines Landes (5) der Anteil der tradables I an den Exporten: dabei insbesondere der Anteil der tradables I , die eine niedrige Preiselastizität der Nachfrage haben, und dem Exporteur somit Verhandlungsmacht verleihen; die durchschnittliche Dauer des Produktionsprozesses dieser tradables I; das Ausmaß der Stückkostendegression bei der Herstellung der Exportgüter; (6) die Volatilität der Währung des Exporteurs gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner; (7) die Tradition und die internationale Vertrautheit der Exporteure mit der Währung ihres Landes; (8) die Ziele, die Risikoaversion und die Exportfixiertheit der Exporteure; von allgemeiner Bedeutung sind ferner (9) die Struktur und die Erfahrung der Importeure; (10) die Möglichkeiten der Handelsfinanzierung, der kurzfristigen Geldanlage und die Kosten des Umtauschs in andere Währungen; (11) die Höhe des Intra-Firmenhandels; (12) die währungspolitische Orientierung der Handelspartner; dabei kann es durchaus sein, daß Importeure eine stabile und aufwertungsverdächtige Währung wie die DM in Europa gegenüber der Heimatwährung präferieren.

---

[52] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 182.

III. Schlußfolgerung

Die sechs skizzierten Funktionen einer internationalen Währung (vgl. Tabelle 2) unterstützen sich gegenseitig. Dies gilt besonders für die Funktionen Vehikelwährung und Fakturierungswährung im privaten Sektor und Interventionswährung und Reservewährung im öffentlichen Sektor. Die Funktionen sind prinzipiell trennbar. Dies ist bei der Abgrenzung zwischen Vehikel- und Fakturierungswährung im Bereich der Güterwirtschaft und der Denominierungswährung für private Finanzanlagen demonstrierbar.

Die Eigenart einer Vehikelwährung ist es, daß ihre Existenz historisch in Verbindung mit der jeweils relativ dominierenden Volkswirtschaft steht, jedoch den tatsächlichen und den durch die Höhe des Bruttoinlandsproduktes ausgedrückten potentiellen Anteil am Welthandel weit übertrifft. Ebenso zeigt die Geschichte des britischen Pfund Sterling, daß eine einmal errungene Stellung als Schlüsselwährung noch lange nach dem Verschwinden der verantwortlichen ökonomischen Fundamente fortbestehen kann. *Krugman* erklärt diese Hysteresis damit, daß der Prozeß der Etablierung einer Schlüsselwährung einmalige Fixkosten in Form von Informationskosten und Verhaltensumstellungskosten beinhaltet.[53] Dementsprechend schwindet die Bedeutung einer Schlüsselwährung erst langsam, um dann nach einer Krise, zum Beispiel durch einen Krieg, abrupt zu verschwinden.

Eine internationale Währung wird nicht durch die geldpolitischen Autoritäten geschaffen, sondern durch die internationalen Märkte "erkoren". Allerdings müssen die geldpolitischen Institutionen diese Entwicklung zumindest tolerieren, wenn eine Währung ihre internationale Rolle langfristig erfolgreich spielen soll. Die Bürger und Unternehmen eines Landes mit internationalisierter Währung haben mehr Möglichkeiten, bei ihren Transaktionen das Wechselkursrisiko zu vermeiden. Im Fall des Schlüsselwährungslandes besteht praktisch kein Währungsrisiko. Es bekommt außerdem, in Analogie zur nationalen Zentralbank, eine Seignorage und kann die Anpassung an Zahlungsbilanzdefizite länger hinausschieben. Weiterhin hat es einen Zinsvorteil bei der Finanzierung seiner Staatsschulden und kann diese, solange seine Stellung intakt ist, problemlos in der eigenen Währung leihen. Ein plötzlicher Umschwung der Marktstimmung, der Kapitalabflüsse und Abwertung bringt, führt zu einer gleichmäßigeren Verteilung der ökonomischen Lasten zwischen ausländischen Investoren und inländischen Schuldnern.

Ein Land mit internationaler Währung hat eine größere weltweite makroökonomische Verantwortung, ist daher in seiner geldpolitischen Handlungsfreiheit eingeschränkt und kann, wenn es internationale Liquidität schafft, Inflationsrisiken ausgesetzt sein.

---

[53] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 173

Das theoretische Skelett dieses Kapitels gibt in Bereichen wie der Handelsdenominierung Erklärungsmuster für den Status quo und Anhaltspunkte für wahrscheinliche Entwicklungsszenarien im Falle Japans. Wenn die allgemeinen Bedingungen für die Herausbildung einer internationalen Währung umrissen sind, gelingt am ehesten die Einordnung der oft gegenläufigen Entwicklungen, die in Japan bezüglich der Bedeutung des Yen in den verschiedenen Funktionsbereichen einer internationalen Währung zu beobachten ist.
Länderspezifische Besonderheiten liefern besonders auf der Verhaltensebene - zum Beispiel beim Unternehmensverhalten - eine Teilerklärung für die Nutzung einer Währung. Für Japan mit seiner in vielerlei Hinsicht atypischen Wirtschaftsstruktur gilt dies in besonderem Maße und bedarf daher einer historisch fundierten Untersuchung.

B. Der Aufstieg Japans zu einer Wirtschaftsmacht als Ausgangspunkt einer wachsenden Bedeutung des Yen

Aus Platzgründen kann keine tiefergehende Analyse präsentiert werden. Dieses Kapitel soll aber ein Skelett sein, das es auch dem Leser, der kein Japan-Experte ist, ermöglicht, die diskutierten Einzelprobleme in einen sozialen und kulturellen Gesamtkontext einzuordnen. Viele ökonomisch relevante Präferenzen, Verhaltensweisen und Verfahren, die von denen in anderen Industrienationen zum Teil deutlich abweichen, finden in der japanischen Geschichte und in der durch sie geprägten Kultur ihre Erklärung. Die Fraktion der Ökonomen, die unter Berufung auf die Andersartigkeit des japanischen Denkens propagiert, daß die normalen ökonomischen Gesetzmäßigkeiten im Falle Japans nicht anwendbar seien, beruft sich bei ihrer Argumentation auf die Geschichte. Aber auch, wenn man die ökonomischen Faktoren stärker betont, müssen der historische und kulturelle Rahmen beachtet werden.
Zum Verständnis des Aufstiegs Japans von einer isolierten und weltabgewandten Insel zu einer der drei wirtschaftlich führenden Nationen in der kurzen Zeitspanne eines Jahrhunderts ist es erforderlich, diesen Aufstieg zu skizzieren. Denn viele Eigenarten und Abweichungen lassen sich aus dem kulturellen Hintergrund sowie aus der sehr kurzen Phase der Öffnung und Umorientierung erklären.
In wenigen Grundzügen sollen dabei die Zeit bis 1945 behandelt werden und die Umstände, die zur Meiji-Revolution 1868 führten. In diesem Zusammenhang wird auf das Erbe der Tokugawa-Dynastie und auf das besondere Wertesystem der japanischen Gesellschaft eingegangen, das die anschließende rasante Transformation in die Moderne, bis etwa 1890, erst ermöglichte.
Im Mittelpunkt dieses Kapitels wird die Phase des wirtschaftlichen Hochwachstum der Nachkriegszeit stehen sowie die japanische Geld- und Wirtschaftspolitik besonders seit 1973.

I. Aus der Isolation in die Moderne

Als der amerikanische Admiral Perry 1853 dem Tokugawa-Shogun mit den Mitteln eines modernen Kriegsschiffes die Öffnung Japans abpreßte, hatte die Tokugawa-Familie Japan ein Vierteljahrtausend beherrscht und seit 1639 systematisch jeden Kontakt Japans zur Außenwelt unterbunden. Die einzige Verbindung zum Ausland bestand in dieser Zeit darin, daß auf der kleinen vorgelagerten Insel Dejima in begrenztem Umfang Handel mit Holländern und Chinesen erfolgte. Ohne ernsthafte Revolten hatte die Tokugawa-Familie seit 1603 regiert, aber die erzwungene Öffnung der Häfen 1859 und die wahrgenommene Bedrohung aus dem Ausland überlebte das Shogunat nur um etwa ein Jahrzehnt. Im Jahre 1867 setzten sich diejenigen Gruppen durch, die Reformen im Sinne einer langfristigen Erhaltung der japanischen Souveränität für unabdingbar hielten. Der 16-jährige Kaiser Meiji folgte dem verstorbenen Komei nach

und verlegte im Januar 1868 den Sitz des Kaiserhauses von Kyoto nach Tokio. [54] Intellektuelle Eliten und die Vertreter der unteren Samurai-Kaste, überzeugt von nachhaltigem Änderungsbedarf, führten nun - ohne vorherbestimmtes Ziel - in gut zwei Jahrzehnten radikale Reformen durch und transformierten Japan von einer agrarischen Feudalgesellschaft in eine Industriegesellschaft.
Was waren die Eigenschaften der japanischen Gesellschaft, die trotz Armut und wirtschaftlicher Rückständigkeit den Sprung in die Moderne in so kurzer Zeit ermöglichten?
Ein relativ hoher Bildungsstand der Bevölkerung wurde durch das System der Tempel-Schulung (Terakoya) erreicht. Durch die Reisepflichten der Verbündeten der Tokugawa-Familie (Sankin-Kotai) war ein verhältnismäßig gut ausgebautes Straßennetz entstanden. Weiterhin existierte durch Händler akkumuliertes Kapital, welches für Investitionen in die Infrastruktur zur Verfügung stand. Ein relativ großer Kapitalstock stand in Form eines vergleichsweise ausgeklügelten Bewässerungssystems in einer dadurch produktiv arbeitenden Landwirtschaft zur Verfügung.
Entscheidender dürften jedoch einige kulturelle Faktoren sein, die den Weg in die Moderne erleichterten und bis in die Gegenwart nachwirken. Während die Industrialisierung in Großbritannien durch die protestantische Arbeitsethik gefördert wurde, lieferte die japanische Variante des Konfuzianismus ein Wertesystem, das Arbeitseinsatz bejaht. Als Volk von Reisbauern hatten die Japaner seit jeher Vorratshaltung betreiben müssen. Es bestand eine Ethik des Verzichtes, die verzögerte Belohnungen akzeptiert und eine hohe Sparquote fördert.[55] Der Reisanbau bringt es zudem mit sich, daß z.B. das wichtige Bewässerungssystem nur in Gemeinschaftsarbeit errichtet und unterhalten werden kann. Der gewöhnliche Bauer verließ kaum sein Dorf (mura), genauso wie er in seinem Leben nur selten Fremde sah. Solange die Reissteuern bezahlt wurden, Stabilität herrschte und generelle Gefolgschaft demonstriert wurde, bot das japanische mura zudem eine viel größere Freiheit, über die eigenen Angelegenheiten zu entscheiden, als das europäische Dorf. Dies alles brachte in hohem Maße die Notwendigkeit mit sich, das Leben der Dorfbewohner zu koordinieren. Nur durch konflikteindämmende Entscheidungen im Konsens konnte Einmischung vermieden und Autonomie gewahrt werden. Trotz des Klassensystems der Edo-Zeit und Besitz- und Statusunterschieden herrschte rechtliche Gleichheit im mura, in deren Rahmen Aufstieg gesucht werden konnte und die die für den Konsens fruchtbare Identifikation mit der Gemeinschaft förderte. Hinzu kommt die weitgehende Abwesenheit rechtlicher Regelungen. Die Allgemeinverbindlichkeit ethischer Standards und die Einfügung des einzelnen wurden durch soziale Konventionen und sozialen Druck gewährleistet. Abhängigkeit von der Dorfgemeinschaft und Immobilität, die auch eine homogene Gesellschaft nach sich zog, garantierten die Befolgung des Gemeinschaftswillens durch informelle Sanktionen. In einem solchen Umfeld, in dem der Vertrauensbruch gravierende Konsequenzen zeitigt und ein Ausweichen unmöglich war, entwickelte

[54] Vgl. Nakamura, Takafusa (1994), S. 10 ff.
[55] Vgl. Wiswede, Günter (1991), S. 183 ff. (Zu der Bedeutung der Belohnungsaufschubstheorie).

sich eine Mentalität, die in sozialen Beziehungen die langfristige Kooperation sucht. Informelle Regelungen werden nach dieser Denkweise gegenüber detaillierten Verträgen, die bei komplexeren Beziehungen ohnehin nicht perfekt sind, vorgezogen. Aus den historischen und sozialen Erfahrungen resultierte das Vertrauenskapital der japanischen Gesellschaft, dessen Nutzen sich erst voll in einer modernen arbeitsteiligen Volkswirtschaft entfalten konnte. Langfristige und persönliche wirtschaftliche Beziehungen bringen neben Stabilität auch einen intensiven Informationsaustausch mit sich. Die außerordentliche Fähigkeit von Japanern, Entscheidungen gemeinsam zu erarbeiten und einen gefundenen Konsens zu tragen, ist genauso in den Hinterlassenschaften des vormodernen Japan begründet, wie das große Harmoniestreben und die Betonung von Tugenden wie Disziplin und Zuverlässigkeit.[56]

Die Meiji-Reformer erhöhten 1869 durch die Abschaffung des Klassensystems die vertikale Mobilität der arbeitenden Bevölkerung. Durch eine Fiskalreform verbreiterten sie zwischen 1873 und 1881 die Einnahmenbasis des Staates. Sie nahmen eine Umstellung der Steuerzahlungspflicht von Naturalien auf Geld vor. Sie führten 1879 die Schulpflicht ein und setzten sie rasch durch. Bis 1900 ließen sie über 6000 Eisenbahnkilometer errichten, und 1870/71 nahmen sie den Postbetrieb auf. Sie holten ausländische Wissenschaftler in großer Zahl ins Land und beschafften moderne Maschinen zu Lernzwecken.

Nach der durch den Seinan-Bürgerkrieg 1877 hervorgerufenen Inflation gründete die Regierung die Bank von Japan am 10. Oktober 1882. Sie erhielt ein Recht nach belgischem Vorbild. Zunächst emittierte die Bank von Japan 1885 die ersten Yen-Noten nach dem Silberstandard. Zwölf Jahre später wechselte sie zum Goldstandard, und 1899 erhielt sie das Geldausgabe-Monopol. In der japanischen Geschichte haben sich seit Jahrhunderten Phasen langer Preisstabilität, verheerender Inflation und auch Deflation mehrfach abgewechselt. So gab es um 1700 mehrmals Perioden hoher Inflation. Nach 1714 folgte eine längere Phase der Deflation, die wiederum ab 1736 von einer 80 Jahre währenden Zeitspanne stabiler Preise gefolgt wurde. Danach folgten zwei Jahrzehnte mit hoher Preisentwertung; in den Jahren zwischen 1859 und 1868 stiegen die Preise um 500 Prozent. Der Silberstandard in den späten 1880er Jahren und frühen 1890er Jahren begünstigte erneut eine relativ hohe Inflationsrate. In den 1920er Jahren sank das inländische Preisniveau um 35%, da nur ein unwesentliches Abweichen des Wechselkurses vom Vorkriegsniveau zugelassen wurde. Nahezu unabhängig davon wuchs das BIP zwischen 1880 und 1940 im Jahresdurchschnitt um 3,4%.

Politisch führten die Reformer 1889 eine Verfassung ein, die ein Zweikammersystem nach britischem Vorbild schuf, die aber zunächst nur etwa einem Prozent der Bevölkerung das Wahlrecht einräumte. In einem Krieg mit China behielt Japan 1894/95 die Oberhand. Mit dem Sieg über Rußland zehn Jahre später, dem ersten einer außereuropäischen Macht über eine europäische Macht seit den Mongolen-Stürmen, trat Japan endgültig auf die Bühne der Weltpolitik. Im Ergebnis brachte dieser Krieg Japan 1905

[56] Vgl. Murakami, Yasusuke, Rohlen, Thomas P. (1987); Vgl. Murakami, Yasusuke (1987); Vgl. Smith, Robert (1987); Vgl. Haley, John (1987).

u.a. die Kontrolle über Korea und den Süden der Mandschurei. Im 1. Weltkrieg focht Japan auf der Seite der Sieger und wurde durch den Versailler Vertrag die führende Kolonialmacht in Asien. Sieht man von zwei Überfällen auf Korea im 16. Jahrhundert und Angriffen der Mongolen auf Kyuschu im 13. Jahrhundert ab, hatte die japanische Geschichte bis zu diesem Zeitpunkt nur Bürgerkriege gekannt. Die in den vier Jahrzehnten japanischer Dominanz in Asien bis 1945 verübten Verbrechen belasten Japans Verhältnis zu den meisten asiatischen Nachbarn noch heute schwer, zumal ein Aussöhnungsprozeß nie stattgefunden hat.
Für den wirtschaftlichen Aufstieg notwendig war der Rückgang der in der Landwirtschaft arbeitenden Erwerbsbevölkerung von über 80% auf unter 50%, der ermöglicht wurde durch die rasch wachsende Produktivität in der Landwirtschaft zwischen 1880 und 1930. Erst durch diese Entwicklung wurde es denkbar, Arbeitskräfte in größerer Zahl in die neuen Industrien zu lenken.
Bis 1906 durfte Japan laut einer Vereinbarung mit den USA keine Zölle erheben, was die japanische Wirtschaft starkem Wettbewerb aussetzte und den Produktivitätsfortschritt zusätzlich beschleunigte. In Japan war die Textilindustrie in der frühen Phase der Industrialisierung von besonderer Bedeutung. Mitte der 1920er Jahre erreichte sie in Japan ihren relativen Höhepunkt, als zwei Drittel der Exporte Textilien waren. In den 1930er Jahren gewann dann die Schwerindustrie an Bedeutung, aus deren Produktion 1935 ein Viertel der Exporte stammte.
Eine schwere Rezession 1920, ein schweres Erdbeben in Tokio 1923, eine Finanzkrise 1927 und auch die Weltwirtschaftskrise brachten Rückschläge, aber insgesamt verlief die wirtschaftliche Entwicklung bis 1940 aufwärts.

II. Vom Kriegsverlierer zur Wirtschaftsmacht

Im August 1945 verwüsteten Atombomben die Städte Hiroshima und Nagasaki. Der Krieg gegen die USA, der im Dezember 1941 mit dem japanischen Angriff auf Pearl Harbour begonnen hatte, war verloren. Sechseinhalb Jahre herrschten nun die amerikanischen Besatzer. Sie ließen jedoch die japanische Regierung und Verwaltung bestehen und setzten ihre Vorstellungen durch Anordnungen an die japanischen Behörden durch. Die Zielsetzungen der USA änderten sich mehrfach. Sie sollen hier nicht weiter verfolgt werden. Mehrere für die wirtschaftliche Entwicklung wichtige Weichenstellungen wurden von den Besatzern vorgenommen. Entscheidend für die Gestaltung der Wirtschaftsordnung waren folgende Veränderungen:
Die USA zerschlugen die großen Zaibatsu[57], die im Vorkriegsjapan etwa 40% der Wirtschaft kontrolliert hatten, und vergrößerten damit und mit einem 1947 eingeführ-

[57]Die vier großen Zaibatsu Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo und Yasuda reichen in ihrer Geschichte zum Teil bis in die Edo-Zeit zurück und wurden von Familien kontrolliert. Es handelte sich um branchenübergreifende Konzerne, von denen vor allem die beiden erstgenannten die japanische Wirtschaft dominierten. Um eine Bank und ein Handelshaus herum entwickelten sie jeweils weitreichende und wachsende Aktivitäten. Mit oftmals fragwürdigen Praktiken konnten sie aufgrund

ten Kartellgesetz die Wettbewerbsintensität. Sie führten eine Landreform durch. Im Ergebnis wurde dadurch eine breite Mittelschicht geschaffen. Mit der aus der neuen Landverteilung resultierenden Verkleinerung der Anbauflächen schrieben sie allerdings auch eine relativ niedrige Produktivität und eine hohe Zahl von landwirtschaftlich erwerbstätigen Personen fest. Die Gewerkschaften wurden durch ein neues Gesetz gestärkt. Bis zur Entwicklung einer Art Sozialpartnerschaft japanischen Stils in den 1960er Jahren kam es zu häufigen Streiks und Auseinandersetzungen zwischen Gewerkschaften und Arbeitgebern.
Von besonderer Bedeutung war der Dodge-Plan von 1949, der der grassierenden Nachkriegsinflation mit Jahresraten von 165% bis 365% zwischen 1946 und 1948 ein Ende setzte. Im Rahmen dieses Plans wurden die Staatsausgaben zurückgeführt. Der Wechselkurs des Yen gegenüber dem Dollar wurde auf 360 zu 1 festgesetzt. Erst der 1950 beginnende Korea-Krieg beendete die Rezession, die nach der Umsetzung des Dodge-Plans begonnen hatte. Zusätzliche Nachfrage der amerikanischen Streitkräfte führte statt dessen zu einem ersten Nachkriegsboom mit zweistelligen Wachstumsraten über mehrere Jahre. Nach dem Ende des Korea-Booms ging die Wachstumsrate zunächst für einige Jahre zurück.
Japan erlebte zwischen 1953 und 1957 und dann noch einmal in den frühen 1960er Jahren Handelsbilanzdefizite und war bis in die 1960er Jahre hinein international ein Netto-Schuldner. Die in dieser Zeit geringen Währungsreserven zwangen die Bank von Japan mehrmals, die Kreditversorgung einzuschränken, um damit die Inlandsnachfrage zu begrenzen und die Exportanstrengungen zu stimulieren. Weniger als ein Jahrzehnt nach dem Ende des Krieges wurde die Leistungskraft der japanischen Vorkriegswirtschaft erstmals übertroffen. Im Jahre 1964, als die Zahlungsbilanzprobleme gerade überwunden waren, trat Japan dem Artikel 8 des IWF bei und liberalisierte damit den Kapitalverkehr für Leistungsbilanztransaktionen. Seit dem Jahr 1968 ist Japan international Netto-Gläubiger, die Leistungsbilanz wurde - von einzelnen Ausreißern abgesehen - aktiv. Auch die Entwicklung des japanischen Stimmenanteils beim IWF dokumentiert den Aufstieg. Mit der Aufnahme in den IWF 1952 rangierte Japan bezüglich seiner Stimmrechte erst auf dem 9. Platz. 1971 war Japan mit 3,9% der Stimmrechte bereits auf den 5. Platz in dieser symbolträchtigen Hierarchie vorgerückt. Seit 1990 teilte Japan sich mit 5,55% der Stimmrechte mit Deutschland den 2. Platz hinter den USA. Eine geplante Neuaufteilung der Quoten Anfang 1998 sieht eine Erhöhung der japanischen Quote auf 6,3% und damit den alleinigen 2. Platz hinter den USA vor.[58]
Entscheidend für Japans Weg zur zweitwichtigsten Wirtschaftsmacht waren jedoch die 1960er Jahre. Hayato Ikeda, gerade zum Premierminister ernannt, elektrisierte die Nation 1960 mit dem Ziel, das BIP in zehn Jahren zu verdoppeln. Dieses ehrgeizige Vorhaben wurde sogar übertroffen und bereits 1967 erreicht. Was ermöglichte es Japan

---

ihrer Marktstellung den Wettbewerb beschränken. Eine Reihe weiterer kleinerer Zaibatsus arbeiteten nach der gleichen Methode, ohne einen ähnlich großen Einfluß auf die Volkswirtschaft auszuüben.

[58] Vgl. Economist vom 21. Februar 1998, S. 51 Die Gesamtquote soll auf 288 Mrd. Dollar erhöht werden. Die Quote der USA soll 17,5% betragen.

in diesem Jahrzehnt, von einem bereits respektablen Niveau ausgehend, konstant höhere Wachstumsraten als andere Industrienationen zu erzielen und damit zu diesen aufzuschließen? Einmal wurde eine solide Finanz- und Wirtschaftspolitik betrieben, und die institutionellen Reformen der Nachkriegszeit wirkten sich effizienzsteigernd aus. Auch niedrige Rohstoffpreise und das hohe jährliche Wachstum der Weltwirtschaft von etwa 5% in den 1950er und 1960er Jahren trugen bei.
Wichtiger war aber die Koinzidenz von einer hohen Sparquote und einem hohen Investitionsbedarf. Durch Kapitalverkehrskontrollen wurden die Ersparnisse im Land gehalten und den Unternehmen verfügbar gemacht. Die in den 1960er Jahren extrem hohe Bruttoinvestitionsquote von fast 35% pro Jahr konnte so ohne Auslandskredite und die damit verbundene Krisenanfälligkeit finanziert werden. Der noch verhältnismäßig geringe Kapitalstock erleichterte es, das eingesetzte Kapital in produktive Verwendungen zu lenken und einen hohen Produktivitätsfortschritt zu erreichen. Das Wirtschaftswachstum hatte in dieser Zeit absoluten Vorrang in der Regierungspolitik, so daß sowohl die soziale Infrastruktur als auch der Umweltschutz in den frühen 1970er Jahren noch dürftig waren.
Das Hochwachstum bis 1973 ist jedoch nicht nur auf einen höheren Input zurückzuführen, sondern auch auf eine effizientere Nutzung der Ressourcen. Der rasche technologische Fortschritt in dieser Zeit erklärt sich u.a. aus dem noch bestehenden Rückstand gegenüber den führenden westlichen Industrienationen. Fortschritt durch Imitation ist einfacher als Innovationen zu entwickeln.
Die Krise, die Japan nach dem Ölschock von 1973 erfaßte und die zu einer Inflationsrate von 25% sowie zu einer Schrumpfung des BIP 1974 führte, resultierte auch daraus, daß die Politik den niedrigeren Wachstumspfad, der aus den verschlechterten terms of trade, einer fallenden Investitionsquote und dem langsameren technologischen Fortschritt erwuchs, zunächst nicht erkannte. So wurde viel zu lange eine expansive Geldpolitik verfolgt, die eine Lohn/Preisspirale schuf. Außerdem setzte der damalige Premierminister Tanaka 1973 kostspielige Wohlfahrtsprogramme durch.
Das Jahr 1973 bedeutet einen tiefen Einschnitt für die japanische Wirtschaft. Sowohl auf Stimulierung durch einen defizitären Haushalt als auch auf einen positiven Außenbeitrag war sie nach 1973 angewiesen, um die Wachstumseinbußen etwas aufzufangen. Nach 1973 pendelte sich das jährliche BIP-Wachstum zwischen 4% und 5% ein und lag damit nur noch leicht über dem durchschnittlichen Wachstum der USA und der europäischen Staaten. Der Export gewann nach 1975 wegen der nachlassenden Binnennachfrage wachsende Bedeutung für das BIP-Wachstum. Das regulierungsbedingt besonders niedrige Produktivitätswachstum im Dienstleistungsbereich führte dazu, daß die Binnennachfrage sich anders als in den anderen großen Industriestaaten zu den Industrieprodukten hin bewegte. Zusammen mit dem hohen Außenbeitrag erklärt dies, warum der Anteil der in der Industrie Beschäftigten von 1973 bis 1994 nur um vier Prozentpunkte auf 23% sank. Der Anteil der Industrieprodukte am BIP stieg in

dieser Zeit gar um sieben Prozentpunkte auf 32%.[59] Die im Vergleich zu anderen Staaten verspätete Deindustrialisierung macht einen Teil der Anpassungsschwierigkeiten aus, denen Japan in den 1990er Jahren gegenübersteht. Mit dem hohen Außenbeitrag steigerte sich - trotz des im internationalen Vergleich geringen Offenheitsgrades - auch die Abhängigkeit von internationalen Konjunkturzyklen. In den mittleren 1970er Jahren und in der ersten Hälfte der 1980er Jahre trug überwiegend der wachsende Außenbeitrag das BIP-Wachstum. Die dadurch ausgelösten Handelskonflikte und Wechselkursbewegungen werden insbesondere im Kapitel E sowie im Kapitel C vertieft.
Auch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des heimischen Finanzmarktes, die gleichfalls in dieser Zeit begannen, stehen in einem Wirkungszusammenhang mit dem steigenden Außenbeitrag.
Mit der zunehmenden Bedeutung der Exporte änderte sich deren Zusammensetzung. Waren 1960 noch 30% der Exporte Textilien, so schrumpfte deren Anteil bis 1980 auf 5% . Andererseits wuchs die Bedeutung der Maschinen von 1960 bis 1985 kontinuierlich. Ihr Anteil an den Exporten stieg von 25% auf 75%. Dieser Anteil ist seit 1985 konstant, obgleich sich die Wichtigkeit verschiedener Teilsegmente änderte. Sowohl die stabile Gewinnsituation im operativen Geschäft als auch der stetige Umbau der Exportstruktur nach Maßgabe der komparativen Vorteile weisen auf die ungebrochene Vitalität und Stärke der international operierenden japanischen Industrie hin.
Schon während der 1950er Jahre hatte das Ministry of Trade and Industry (MITI) im Rahmen seiner Industriepolitik Exportbranchen bevorzugt gefördert. Besondere Aufmerksamkeit galt dabei hohen Skalenerträgen. So wurden u.a. die Schiffs- , Chemie- , Stahl- , Maschinen- und die Elektroindustrie ausgewählt. Um die Skalenerträge voll ausschöpfen zu können, wurde der Wettbewerb teilweise durch Investitionslenkung eingeschränkt. Einige in späteren Jahren besonders erfolgreiche Branchen wie die Autoindustrie oder die Unterhaltungselektronik widersetzten sich allerdings den Plänen des MITI oder wurden gar nicht als Schlüsselbranchen behandelt. Es ist somit strittig, wie weit die gezielte Industriepolitik für die spätere Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Exportindustrie verantwortlich ist. Alle Branchen mußten bis in die 1980er Jahre hinein kaum gegen Importe konkurrieren und konnten so relativ geschützt reifen. Wichtigstes Ziel der Exportförderung bis in die mittleren 1970er Jahre hinein war jedoch, über genügend Devisen für die notwendigen Rohstoffimporte zu verfügen. Die wiederkehrenden Handelsbilanzdefizite zwischen 1953 und 1963 hatten Japan die Gefahr eines Devisenmangels verdeutlicht.
Bis 1965 war der Staatshaushalt ausgeglichen und bis 1974 wuchs die öffentliche Verschuldung nur geringfügig. Das änderte sich 1975 schlagartig, als die Regierung durch eine keynesianische Politik die Nachfrage steigern wollte. In diesem Jahr stieg die Netto-Neuverschuldung, die zuvor stets unter 2% des BIP gelegen hatte, auf 3,5% des BIP. Bis 1979 steigerte sich diese Quote auf 6%, um dann langsam auf 4% im

[59] Vgl. IMF World Economic Outlook, Mai 1997, S. 47 ff.

Jahre 1984 geführt zu werden. Ab Mitte der 1980er Jahre wurden große Konsolidierungsanstrengungen unternommen, die 1990 in einen fast ausgeglichenen Haushalt mündeten. Die 1991 einsetzende starke Rezession wurde dagegen mit einer sehr hohen Neuverschuldungsquote bekämpft, die die finanzielle Beweglichkeit des japanischen Staates zukünftig spürbar einzuschränken droht. Unter Einschluß der Schattenhaushalte erreichte der Bestand der Staatsschulden Ende 1996 über 90% des BIP und verringert die haushaltspolitische Manövrierfähigkeit.
Die 2. Ölkrise 1979/80 überstand Japan vergleichsweise gut. Die Regierung hatte sich auf die neuen Realitäten eingestellt, der Yen hatte an Wert gewonnen, und die Bank von Japan, die mittlerweile zur Geldmengensteuerung übergegangen war, betrieb eine restriktivere Geldpolitik als fünf Jahre zuvor. Die Verbraucherpreise stiegen so 1980 „nur" um etwa 8%.
In der ersten Hälfte der 1980er Jahre, in der die führenden europäischen Volkswirtschaften von einer schweren Krise befallen waren, profitierte Japan von der starken Ausrichtung seiner Exportwirtschaft auf die Vereinigten Staaten. Der unterbewertete Yen führte dazu, daß 1985 mit über 12% des BIP die höchste Exportquote in der japanischen Geschichte erreicht wurde. Zudem profitierte Japan, das auf Rohstoffimporte angewiesen ist wie keine zweite Industrienation, von den sinkenden Rohstoffpreisen in den 1980er Jahren.
Zwischen 1973 und 1985 war es der japanischen Wirtschaft über weite Strecken gelungen, die Wachstumsschwäche des Binnensektors durch Exportanstrengungen wettzumachen. Dieser Ausweg wurde ab 1985 erschwert. Die rasante Aufwertung des Yen ab 1985 löste die wohl signifikanteste Umstrukturierung aus, die die japanische Volkswirtschaft in einem überschaubaren Zeitraum erlebte. Obwohl die Importe stiegen, hatte Japan weiterhin einen hohen Leistungsbilanzüberschuß. Das Rückwälzungspotential gegenüber heimischen Zulieferern war angesichts des von der langanhaltenden Aufwertung ausgelösten Preisdrucks zunehmend ausgereizt, so daß Teile des Produktionsprozesses ins Ausland verlagert wurden. Die Direktinvestitionen stiegen ebenso wie die Portfolio-Investitionen und konnten aus japanischer Sicht günstig finanziert werden. So führten sowohl die Notwendigkeit, aus Kostengründen einen Teil der Industrieproduktion ins Ausland zu verlagern, als auch der "Preiseffekt"[60] ausländischer Anlageobjekte zu einer Aufstockung des japanischen Auslandsvermögens. Das Netto-Vermögen japanischer Bürger und Institutionen im Ausland, das bereits in der ersten Hälfte der 1980er Jahre von 10 Mrd. Dollar auf 130 Mrd. Dollar gestiegen war, kletterte auf 330 Mrd. Dollar 1990, überstieg 1995 die Marke von 700 Mrd. Dollar und nähert sich 1998 einem Stand von 1000 Mrd. Dollar. Damit ist Japan seit den späten

[60] Die Aufwertung des Yen verbilligte aus der Sicht von japanischen Anlegern den Kauf von ausländischen Objekten, so man den Kaufpreis in Yen umrechnet.

1980er Jahren größter Netto-Gläubiger der Welt. Wechselkursänderungen und die Profitabilität der Auslandsanlage haben dadurch starke Wohlstandseffekte.[61]
Japanische Unternehmen verlegten Teile ihrer Produktion ins Ausland und importieren in verstärktem Maße Komponenten ihrer Tochterfirmen im Ausland. Da die Exportpreise in Yen fielen, mußten die Unternehmen große Anstrengungen unternehmen, die Kosten zu senken. Dies gelang in erstaunlichem Umfang.
Eine mittelbare Folge des steigenden Außenwertes des Yen war eine aufgeblähte Binnenkonjunktur in den Jahren nach 1985. In der 2. Hälfte der 1980er Jahre versuchte die Regierung, die Binnennachfrage zu stimulieren. Dafür bediente sie sich ausschließlich der Geldpolitik, da die öffentlichen Finanzen in dieser Zeit durch einen strikten Sparkurs konsolidiert wurden. Einige Jahre hatte diese Politik anscheinend Erfolg. Der Börsencrash im Herbst 1987 wurde in Tokio mit leichten Schrammen bewältigt. Die Unternehmensgewinne stiegen ebenso wie die Einkommen, die Verbraucherpreise blieben scheinbar stabil,[62] die Arbeitslosigkeit war gering, und das BIP-Wachstum blieb hoch. Japan wurde um seinen Erfolg beneidet. Berichte über japanische Unternehmen, die aus der "Portokasse" europäische Kunstwerke oder amerikanische Golfplätze ersteigerten und teilweise ohne Augenschein erwarben, fanden sich in vielen westlichen Zeitungen und Magazinen. Nur langsam wurde erkannt,[63] daß es sich um eine Scheinblüte handelte und daß Kredite in großem Umfang leichtfertig und in der Annahme weiterhin steigender oder zumindest stabiler Aktien- und Immobilienpreise vergeben worden waren.
Um die drohende Inflationsgefahr abzuwenden, änderte die Bank von Japan 1989 ihre Geldpolitik. Mit geringem zeitlichen Abstand folgten erst ein Preisverfall am Aktienmarkt und dann ein Einbruch der Grundstückspreise. Schließlich erlebte Japan ab 1991 die schwerste Nachkriegsrezession. Das gesamte japanische Finanzsystem geriet in eine schwere Glaubwürdigkeitskrise, und der internationale Status japanischer Banken verfiel.
Die Unternehmensgewinne sanken in der Rezession erheblich. Unternehmen in Japan finanzieren sich zu einem großen Teil mit Fremdkapital. Nur in der 2. Hälfte der 1980er Jahre nutzten sie den Kapitalmarkt. Steigende Zinsen und eine sinkende Kapazitätsauslastung treffen die Gewinne daher empfindlicher als woanders. Es scheint allerdings, daß die radikalen Sparbemühungen, die Zuflucht zum "lean management" und der langsame Abschied von vielen japanischen Traditionen seit den frühen 1990er Jahren die Beweglichkeit und Profitabilität des Unternehmenssektors gesteigert haben. Jedoch sind mit der "Verwestlichung" auch Gefahren verbunden. Ob

---

[61] Vgl. IMF World Economic Outlook, Oktober 1995, S. 35 Die Wertverluste des japanischen Netto-Auslandsvermögens summieren sich - in Yen gemessen - zwischen 1980 und 1995 auf 400 Mrd. Dollar.
[62] Es ist umstritten, ob der Index die Realität wiedergibt. Mieten und Grundstückspreise, die in der fraglichen Zeit in den Himmel schossen, sind in dem Index kaum enthalten.
[63] Der Journalist Christopher Wood leistete dazu mit seinen warnenden Artikeln in "The Economist" in den späten 1980er Jahren und seinem Buch "The Bubble Economy" einen wesentlichen Beitrag.

die enge und vorbehaltlose Zusammenarbeit, die sowohl das Verhältnis der Angestellten als auch der Unternehmen zueinander häufig auszeichnet und die erhebliche Koordinationsvorteile bringt, erhalten bleibt, ist abzuwarten.[64]
Teilaspekte der komplizierten Zusammenhänge dieses Teils japanischer Wirtschaftsgeschichte werden im folgenden Kapitel C und im Kapitel D aufgegriffen.
Die Untersuchung wendet sich nun insbesondere der japanischen Geldpolitik zu. Die Ziele der geldpolitischen Autoritäten und die institutionellen Rahmenbedingungen sind von großer Relevanz für das Thema und strahlen auch auf die Rahmensetzung für den Finanzmarkt und den Devisenverkehr aus.

[64] Vgl. Ito, Takatoshi, The Japanese Economy, a.a.O.; Vgl. Nakamura, Takafusa, Lectures on modern Japanese economic history 1924-1994, a.a.O.; Vgl. Beasly, William, The rise of modern Japan, London 1990; Vgl. Iwami, Toru, Japan in the Financial System, a.a.O.

C. Die japanische Geld-, Wechselkurs- und Fiskalpolitik als Bonitätsfaktor

Die Internationalisierung einer Währung hat direkte und indirekte Rückwirkungen auf die Geldpolitik und auf die Fiskalpolitik. Um diese zu verstehen, sollen ihre Grundlagen zuerst skizziert werden, um dann auf die japanische Entwicklung näher einzugehen.

Einschränkung der geldpolitischen Spielräume

Einerseits beeinflußt der Grad der Yen-Internationalisierung die Wahlmöglichkeiten der japanischen Geldpolitik und beschränkt die Steuerungsmöglichkeiten der Geldmenge durch direkte Kreditkontrollen, andererseits wirkt die Geldpolitik ihrerseits auf die internationale Akzeptanz und Stellung des Yen.
Der Wirkungszusammenhang, wonach die Internationalisierung des Yen den Dispositionsspielraum der japanischen Geldpolitik einschränkt, verliert mit der zunehmenden Finanzliberalisierung und der Abschaffung der "window guidance"[65] bzw. Schalterkontrolle (madoguchi-shidoo) an Gewicht. Die Arbitragetransaktionen im Interbankenmarkt zwischen den japanischen Finanzmärkten und den Euro-Yen Märkten büßen für die Bank von Japan an Störpotential ein, zumal das Zinsniveau und das Transaktionsvolumen auf den Euro-Yen-Märkten letztlich von der japanischen Geldpolitik bestimmt werden.[66]
Eine größere Yen-Internationalisierung erschwert die Kontrolle der Geldmenge dadurch, daß Anpassungen der Geldpolitik an Kapitalbewegungen erforderlich werden. Werden viele Vermögenstitel international in Yen gehalten, so ist es für die Bank von Japan schwerer, eine mögliche, massive Abwanderung aus diesen Vermögenstiteln in ihrer Geldpolitik zu berücksichtigen.
Der diskretionäre Spielraum der Zinspolitik wird eingeschränkt. Die Glaubwürdigkeit der japanischen Geldpolitik gewinnt an Bedeutung; sie bestimmt die Kosten von geldpolitischen Maßnahmen, mit denen z.B. eine massive Flucht aus dem Yen mit entsprechenden Folgen für den Wechselkurs und für die Geldmenge verhindert werden können. Folglich ist die Kontrolle der Geldmengenentwicklung bei einem stärkeren Internationalisierungsgrad am ehesten gewährleistet, wenn die Zentralbank Fluktuationen der Wechselkurse und des Zinsniveaus toleriert. Zwar sind diese Fluktuationen in erster Linie eine Folge der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der zunehmenden

---

[65] Vgl. Suzuki, Yoshio (1987), S. 325 (Die window guidance konnte verschiedene Formen annehmen. Besonders wirksam und unmittelbar waren direkte Vorschriften bezüglich der Kreditvergabe.).
[66] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. 145.

Vernetzung der Finanzmärkte,[67] doch werden sie durch die Internationalisierung einer Währung tendenziell verstärkt.
Eine stärkere Internationalisierung macht den Yen attraktiver, und mit der stärkeren Nachfrage nach dieser Währung geht tendenziell eine Aufwertung einher.[68]
Somit spielen die Intensität der Wechselkurspräferenzen und der Stellenwert der Wechselkursstabilität in der Zielhierarchie der Währungsbehörden eine erhebliche Rolle in deren Einstellung zur Internationalisierung. Die Wechselkurspräferenz der Behörden hebt auf den Wunsch der Behörden ab, einen bestimmten Wechselkurs oder eine bestimmte Zielzone des Wechselkurses gegenüber alternativen Wechselkursen zu bevorzugen. In der Praxis gilt diese Präferenz oft dem geltenden Wechselkurs, ist die Wechselkurspräferenz also ein Wunsch nach Wechselkursstabilität. Die so definierte Wechselkurspräferenz kann eine große Rolle in der Politik einer Administration spielen oder auch nur eine untergeordnete Bedeutung haben.
Die japanische Wechselkurspräfenz ist - wie noch erläutert wird - ambivalenter geworden. Dadurch, daß die Bank von Japan die Kontrolle der Geldmenge durch die Finanzmarktliberalisierung ohnehin nur noch durch entsprechende Politikvariation steuern kann und durch die ambivalentere und damit schwächere Wechselkurspräferenz sind die beiden Hauptargumente der japanischen Finanzbehörden gegen eine Internationalisierung des Yen in ihrer Bedeutung entkräftet. Die Pro-Argumente wie die bessere Handhabung des Währungsrisikos durch die Unternehmen und Bürger, die Entwicklung des Finanzzentrums und die damit verbundenen Geschäftsmöglichkeiten japanischer Finanzinstitute bei der Finanzierung von Yen-Transaktionen gewinnen hingegen in der Zielhierarchie der geldpolitischen Institutionen Japans eher noch an Gewicht.
Die Entwicklung des Yen zu einer Schlüsselwährung kann das "Triffin-Dilemma"[69] heraufbeschwören, den Konflikt zwischen der Bereitstellung ausreichender Liquidität und der Bewahrung von Vertrauen in den Yen.[70] Eine starke Internationalisierung würde den diskretionären Spielraum der geldpolitischen Behörden unterminieren, weil der internationale Druck zunehmen würde, die japanische Geldpolitik nicht ausschließlich unter nationalen Gesichtspunkten zu betreiben. Vielmehr müßte das Interesse aller internationalen aktuellen und potentiellen Yen-Anleger berücksichtigt werden.

---

[67] Bereits verhältnismäßig kleine Änderung des realen Zinses vermögen große Kapitalflüsse auszulösen. Die Bedeutung der Geldpolitik steigt, der diskretionäre Spielraum für eine nicht marktkonforme Zinssetzung sinkt hingegen.
[68] Kwan, C.H. (1996), S. 2 u. 6
[69] Vgl. Willms, Manfred (1992), S. 238 f.
[70] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 317 f.

Einfluß der Geldpolitik auf das Vertrauen der Finanzmärkte und auf die internationale Stellung des Yen

Die Geldpolitik wirkt auf die Internationalisierung des Yen. Eine im Vergleich zu anderen Währungen vorteilhafte Inflationsbilanz steigert das Vertrauen von Kapitalanlegern, die auf zunehmend perfekter werdenden internationalen Kapitalmärkten anlegen. Je dauerhafter die Inflationsbilanz im Vergleich zu konkurrierenden Währungen vorteilhaft ist, desto stärker ist der für die Währung resultierende Gewinn an Glaubwürdigkeit. Weiterhin ist es für die Wahrnehmung der Märkte wichtig, wie groß die Varianz der Inflationsrate ist. Eine hohe Varianz bedingt i.d.R., daß eine auftretende Inflation mit einem großen Überraschungseffekt einhergeht, gegen den Marktteilnehmer sich weniger gut schützen können. Die erwartete zukünftige Inflationsrate und die erwartete Varianz dieser Inflationsrate werden aus den geldpolitischen Zielen der Notenbank in der Vergangenheit, aus ihrer Glaubwürdigkeit sowie aus der Konsistenz abgeleitet, mit der eine Notenbank ihre geldpolitischen Ziele verfolgte. Je klarer und je enger der Zielkorridor der Notenbankpolitik ist, desto eher ist eine Konsistenz der Geldpolitik gewährleistet. Für die Verläßlichkeit, mit der das Ziel der Geldwertstabilität von einer Notenbank verfolgt wird, ist ihr Status von Bedeutung. Je unabhängiger sie ist, d.h. je weniger sie funktionell, finanziell und personell von anderen Entscheidungsträgern manipuliert werden kann und je klarer ihre Zielvorgabe auf Preisstabilität festgelegt ist, desto eher ist die konsequente Politik der Geldwertsicherung zu erwarten. Je eindeutiger die Ziele sind, je transparenter Entscheidungen der Notenbank sind und je verantwortlicher die Notenbank für die Erreichung ihrer Ziele ist und gemacht wird, desto berechenbarer ist sie. Das gilt nicht für jede Einzelaktion, wohl aber dafür, ob die angekündigten Ziele konsequent angestrebt werden. In einer solchen Konstellation können die Träger der Wirtschaftspolitik gegen eine unabhängige Zentralbank kaum erfolgreich intervenieren, damit sie mit den Mitteln der Geldpolitik andere Ziele als die Erhaltung der Geldwertstabilität verfolgt.

Schwerpunkte

Anhand der entwickelten Leitgedanken werden die Entwicklungen in der Geld- und Fiskalpolitik dargestellt und die Rückwirkungen für die Internationalisierung des Yen analysiert. Vor dem Hintergrund dieser prinzipiellen Überlegungen wird die Geldpolitik Japans nach dem Ende des 2. Weltkrieges untersucht. Dabei wird auch dargelegt, inwiefern die Geldpolitik durch die Yen-Internationalisierung verändert worden ist.
Daran anschließend wird die Rückwirkung der japanischen Wechselkurspolitik auf die Yen-Internationalisierung überprüft. Neben der Wechselkurspolitik ist die Fiskalpolitik ein Herzstück der Makropolitik, das in Beziehung zur Internationalisierung des Yen steht. Daher werden die japanische Fiskalpolitik nach dem Hochwachstum nachgezeichnet und das Wechselspiel zwischen Fiskalpolitik, Geldpolitik und Wechselkurspolitik analysiert.

Schließlich wird der Status der Bank von Japan (Nihon ginkoo) in die Untersuchung einbezogen. Ein Schwerpunkt der Analyse wird dabei die seit Mitte der 1990er Jahre geführte Debatte über eine stärkere Unabhängigkeit der Bank von Japan sein. Diese Diskussion mündete 1997 in ein neues Gesetz, das seit April 1998 gültig ist. Das zuvor seit 1942 geltende Gesetz der Bank von Japan wurde durch das neue Gesetz stark verändert. Die Beziehung der Bank von Japan zum Finanzministerium (Okurashoo) wird ebenso analysiert wie die interne Machtstruktur des Finanzministeriums und seine besondere Rolle im japanischen Regierungssystem. Dabei wird Fragen der Bankenaufsicht ein besonderes Augenmerk gewidmet. Doch zunächst werden die Hauptphasen der japanischen Geldpolitik analysiert.

I. Die Phasen der geldpolitischen Orientierung und die japanische Wechselkurspolitik nach 1973

Zwischen 1970 und 1977 zählte Japan zu den Industriestaaten mit einer hohen und zudem stark schwankenden Steigerungsrate der Verbraucherpreise. So stürzte eine sträflich laxe Geldpolitik das Land 1974 mit einer Preissteigerungsrate von 23,26% in die schwerste Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit. Dieser Schock wirkte nach und führte mit Verzögerung zu einer neuen Philosophie der Geldpolitik. Die Träger der Geldpolitik sind seit spätestens 1978 auf Stabilität bedacht. Nachdem die Nachwirkungen der aufgeblähten Geldmenge abgeebbt und die Folgen der 2. Ölkrise 1979 bewältigt waren, wurden die Früchte der neuen Politik sichtbar. Seit 1982 steigen die Verbraucherpreise in Japan mit einer Jahresrate, die zwischen nahezu absoluter Stabilität des Preisniveaus und 3,5% pendelt. Die durchschnittliche Inflationsrate in den vergangenen anderthalb Jahrzehnten liegt deutlich unter 2%, wodurch Japan in diesem Zeitraum unter den G7-Staaten die größte Stabilität der Verbraucherpreise aufweist (vgl. Tabelle 4).

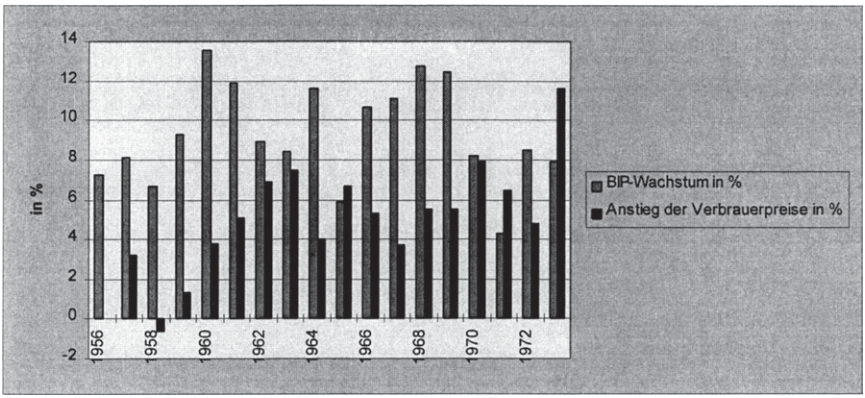
Die japanische Geldpolitik der Nachkriegszeit läßt sich somit eindeutig in zwei Hauptperioden unterteilen. Zunächst wird ein Überblick über die Geldpolitik bis 1974 gegeben. Danach folgt eine Darstellung der seit 1974/75 verfolgten Politik.

1) Die Geldpolitik des Hochwachstums

Während des Hochwachstums von 1955 bis 1973 verfolgte die Bank von Japan gleichzeitig die Ziele Preisstabilität, außenwirtschaftliches Gleichgewicht und wirtschaftliches Wachstum. Das Ende dieser Phase fiel fast zeitgleich mit dem endgültigen Ende des Systems von Bretton Woods 1973 zusammen. Bis 1969 traten keine schwerwiegenden Konflikte zwischen diesen drei Zielen auf. Erst nach 1969, als Japan in eine Phase permanenter Leistungsbilanzüberschüsse eintrat, änderte sich die Lage nachhaltig, zumal sich die Erfüllung aller drei Ziele gleichzeitig verschlechterte. Da die Devisenreserven gering waren und da sich Leistungsbilanzänderungen aufgrund der

Kapitalverkehrskontrollen praktisch im Verhältnis eins zu eins auf die Höhe der Währungsreserven auswirkten,[71] mußte Japan unter diesen Bedingungen auf eine Verschlechterung der Leistungsbilanz sofort mit Hilfe einer restriktiven Geldpolitik reagieren.

Abbildung 1:
Wachstum des BIP und der Verbraucherpreise in der Phase des Hochwachstums von 1956 bis 1973



Quelle: Ito, Takatoshi (1992), S. 62 ff.

Mit Ausnahme des Jahres 1959 wurde jeder Wechsel zu einer Verknappung der Geldmenge zwischen 1953 und 1968 durch ein tatsächliches oder drohendes Handelsbilanzdefizit ausgelöst. Demgegenüber spielten Inflationsgefahren und Befürchtungen einer konjunkturellen Überhitzung als Auslöser einer restriktiven Geldpolitik nur eine untergeordnete Rolle.[72]
Ende der 1960er Jahre fiel die Notwendigkeit weg, geldpolitisch einen Ausgleich der Leistungsbilanz einzuleiten. Die Leistungsbilanz wurde aktiv. Damit entfiel nicht nur der disziplinierende Zwang der Außenwirtschaft auf die Geldpolitik, sondern er drehte sich vollständig um. Die jahresdurchschnittliche Steigerungsrate der Verbraucherpreise verdoppelte sich in der ersten Hälfte der 1970er Jahre mit 11,4% gegenüber dem vorangegangenen Fünfjahreszeitraum. Sie erreichte 1974 mit 23,2% ihren Höchstwert. Mit dieser Wende entstand ein Zielkonflikt zwischen einer ausgeglichenen Leistungsbilanz und der Geldwertstabilität. Denn bei unveränderter Dollarparität von 360 Yen zu 1 Dollar, bedeutete jede restriktive Geldpolitik eine Verschärfung des Leistungsbilanzüberschusses. Die Yen-Dollar-Parität wurde zum Problemfall.

[71] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 313.
[72] Vgl. Suzuki, Yoshio (1993), S. 58 f.

Der Änderung des währungspolitischen Umfelds folgt eine unsolide Geldpolitik

Ende der 1960er Jahre entschieden sich die japanischen Finanzbehörden zunächst vorrangig zugunsten der Inflationsvermeidung und nahmen das Anschwellen des Leistungsbilanzüberschusses hin. Als dadurch die Aufwertung des Yen immer unausweichlicher wurde, wechselten sie ab 1971/72 zu einer zunehmend expansiven Geldpolitik. Hintergrund war, daß das Finanzministerium die Bank von Japan zu einer weiteren Lockerung der Zinsen zwang, um damit den Leistungsbilanzüberschuß abzubauen und dem Aufwertungsdruck, unter dem der Yen stand, entgegenzuwirken.
Die Forderung nach einer vorsätzlich herbeigeführten oder doch zumindest tolerierten "kontrollierten" Inflation gewann in politischen Kreisen an Unterstützung. Das Finanzministerium identifizierte sich keineswegs mit dieser Auffassung, obwohl es sich verpflichtet fühlte, die Parität des Yen zu erhalten. Letztlich mußte es dem äußeren Druck nachgeben. Im Normalfall setzt sich in geldpolitischen Fragen eine Koalition des Finanzministeriums und der Bank von Japan ob der starken Stellung der Bürokratie und dabei insbesondere des Finanzministeriums durch. In der besonderen Konstellation des Jahres 1972 war es jedoch der Premierminister Kakuei Tanaka, der als Chef der größten LDP-Fraktion damals auf der Höhe seiner Macht stand.[73] Die konstitutionelle Stellung des Premierministers ist eher schwach und häufig ist er ein Kompromißkandidat ohne große politische Gefolgschaft, weil er u.a. keine "Richtlinienkompetenz" besitzt. Bei Tanaka war dies anders. Seinem energischen politischen Druck konnte die Bürokratie nicht widerstehen.[74]
Die Fixierung auf die Parität des Yen gegenüber dem Dollar, die entgegen den ökonomischen Realitäten immer noch als unantastbares Dogma galt, blockierte eine rechtzeitige Aufwertung des Yen. So übertraf das Wachstum der Geldmenge in der Abgrenzung M2 1969 mit 17,3% das BIP-Wachstum erst um 5,2 Prozentpunkte, während das Geldmengenwachstum 1971 bereits um 16,2 Prozentpunkte über dem BIP-Wachstum von 4,3% lag. Ein Jahr später war die Differenz zwischen Geldmengen- und BIP-Wachstum auf 18,1 Prozentpunkte angewachsen. Auch als die Geldmenge 1973 mit 22,7% etwas langsamer wuchs (vgl. Tabelle 5) und auch die Differenz gegenüber dem BIP-Wachstum leicht auf 15,1 Prozentpunkte schrumpfte (vgl. Tabelle 6), verringerte dies das aufgestaute Inflationspotential nicht wesentlich.
In den drei Jahren von 1971 bis 1973 baute sich ein großer Geldmengenüberhang auf, der noch bis 1977 nachwirkte.
Besonders fatal wirkte sich die Senkung des Diskontsatzes im Juni 1972 auf 4,25% aus. Sie war gedacht, um die auf der Smithsonian-Konferenz am 18. Dezember 1971 ausgehandelte Parität von 308 Yen pro Dollar zu verteidigen.[75] Sie verursachte jedoch

---

[73] Noch viele Jahre später hat er als graue Eminenz und Königsmacher im Hintergrund die Strippen gezogen.
[74] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 77 f.
[75] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S.127 (Ein Motiv für diese Diskontsatzsenkung war auch die Förderung des von Premier Tanaka unterstützten "Reconstruct the Japanese Archipelago Plan".).

einen sprunghaften Anstieg der Geldmenge, der anschließend zu einer zweistelligen Inflationsrate führte.
Im Jahre 1972 hatten die infolge des aufgewerteten Yen sinkenden Importpreise die Inflationsrate noch gebremst. Auch die schrittweise Erhöhung des Diskontsatzes von 4,25% bis Oktober 1972 auf die Rekordrate von 9% Ende 1973 (vgl. Tabelle 7) konnte den Inflationierungsprozeß nicht mehr stoppen. Angesichts der bereits galoppierenden Inflation kam diese Maßnahme viel zu spät. Ferner wurde die zögerliche Erhöhung nicht als Zeichen einer entschlossen restriktiven Politik wahrgenommen. Schließlich kam der reale Schock der Ölkrise im Herbst 1973 hinzu. Die Inflationsrate der Verbraucherpreise stieg auf 23,2% in 1974, gleichzeitig schrumpfte das reale BIP. 1974 ist das Jahr mit der größten wirtschaftspolitischen Fehlleistung in der japanischen Nachkriegszeit.
Die Entwicklung zwischen 1971 und 1974 bestätigte eindrucksvoll die geldpolitische These von Milton Friedman, daß ein Anstieg des Preisniveaus der Geldmengenausweitung mit einer Verzögerung von 18 bis 24 Monaten folgt.[76]
Die Geldmengenexpansion seit 1970 resultierte stark aus den nichtsterilisierten Dollarkäufen der Bank von Japan. So kaufte sie alleine in den zehn auf den Nixon-Schock im August 1971 folgenden Geschäftstagen 4 Mrd. Dollar, um damit einer Yen-Aufwertung entgegenzuwirken.
Der Prozeß war aber nicht mehr aufzuhalten. Nach der Aufwertung im Rahmen des Smithsonian-Agreements am 18. Dezember 1971 auf 308 Yen/ 1 Dollar wurde der Yen zunächst auf 265 Yen pro Dollar aufgewertet. Er fiel nach dem Ausbruch der Ölkrise im Herbst 1973 in den Bereich von fast 300 Yen pro Dollar zurück, so daß die Bank von Japan Ende 1973 massiv zugunsten des Yen intervenierte.[77] Während einerseits das Geldmengenwachstum für das Jahr 1973 gesenkt wurde, erhöhte sich ab Mitte 1973 der Preisdruck als Folge der Abwertungen des Yen. Die Abwertungen führten zu steigenden Importpreisen.
Wenn man die Bedingungen umreißen will, die kennzeichnend für die Politik der Bank von Japan während des Hochwachstums sind, kann man folgendes feststellen. Die Bank von Japan operierte in einem Finanzsystem, daß sechs Eigenheiten aufwies: (1) rigide Kapitalverkehrsbeschränkungen; (2) die weitgehende Abwesenheit eines Kapitalmarktes; (3) ein ausgeprägtes Trennbankensystem; (4) die Zinsregulierung; (5) eine herausgehobene Rolle öffentlicher Finanzinstitute und (6) eine Konzentration der Kreditvergabe auf den Unternehmenssektor bei Vernachlässigung der privaten Haushalte.[78] Die sechs Eigenheiten des Finanzsystems ermöglichten es der Bank von Japan, ihre Zinspolitik stark nach ihren allgemeinen Zielvorstellungen auszurichten. In diesem Kapitel werden die Charakteristika des Finanzsystems nur so weit angesprochen, wie es für das Verständnis der Geld- und Wechselkurspolitik unabdingbar ist. Dafür werden sie im Kapitel D wieder aufgegriffen und eingehender behandelt.

---

[76] Vgl. Friedman, Milton (1985), S. 16.
[77] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 124 ff.
[78] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 10.

2) Die Zinspolitik

Im Zentrum der Geldpolitik in der Phase des Hochwachstums bis 1973 standen streng regulierte, künstlich niedrig gehaltene Zinsen. Auf der Grundlage des Devisen- und Außenhandelskontrollgesetzes von 1949 wurden strikte Kapitalverkehrskontrollen eingesetzt, mit denen die japanischen Kapitalmärkte konsequent von den Auslandsmärkten abgeschottet wurden.[79] Dadurch entsprach die Ausweitung der heimischen Kreditversorgung annähernd der Geldmengenausweitung.[80] Seit den frühen 1950er Jahren verfolgte das Finanzministerium, nahezu kontinuierlich entgegen der Auffassung der Bank von Japan eine Niedrigzinspolitik. Im Unterschied zu einer keynesianischen Politik des billigen Geldes mit exzessivem Geldmengenwachstum wurde diese Politik mit einer strikten Kontrolle des gesamten Zinsgefüges und durch quantitative Kreditkontrollen gelenkt.[81]
Unreguliert und damit einziger freier Zins - neben dem Zins für die von den Wertpapierhäusern herausgegebenen Gensaki-Vereinbarungen - blieb nur der Geldmarktzins. Der Kreditbedarf der Unternehmen, die sich wegen der unterentwickelten Finanzmärkte in der Hochwachstumsphase weitgehend über Bankkredite finanzierten und nach herkömmlichen Maßstäben überschuldet waren, war stets hoch. Daher bestand immer eine Überschußnachfrage nach Krediten, die trotz der Zinskontrolle bedingte, daß das Zinsniveau bis 1968 über dem der meisten anderen Industrieländer lag. Kapitalknappheit auf der Angebotsseite und ein großer Kapitalbedarf der Unternehmen führten zu einem ständigen Zinserhöhungspotential. Von einer Politik der niedrigen Zinsen kann daher weniger wegen der absoluten Zinshöhe als wegen der dauerhaft hohen Differenz zwischen dem niedrigeren Diskontsatz und den Interbankenmarktzinssätzen gesprochen werden.[82]
Die Fehlallokation war ein Problem der Zinspolitik. Einfluß bestand aber nicht bei den Sparern, da sie sich zinsunelastisch verhielten. Die geldpolitischen Entscheidungsträger bzw. Finanzbehörden (kinyuu-tookyoku) reduzierten also durch eine sparerunfreundliche Zinspolitik das Volumen der Kapitalbildung nur unwesentlich. Folglich konnten die Finanzbehörden durch Eingriffe auf der Kapitalnachfrageseite - bei den Banken (Verteilern) und Unternehmen (Kapitalnachfragern) - ihre Wachstumsziele erfolgreich verfolgen. Auf mikroökonomischer Ebene kam es neben den durch Wettbewerbsverzerrungen hervorgerufenen Ineffizienzen im Bankenwesen auch durch die Bevorzugung großer Unternehmen zu - in ihrem Ausmaß ob der Struktur des Unternehmenssektors jedoch begrenzten - Fehlallokationen. Daß das System trotz starker Regierungslenkung in dem Aufbaustadium, in dem sich die japanische Wirtschaft während des Hochwachstums befand, insgesamt gut funktionierte, kann theoretisch

---

[79] Vgl. Hasse, Werner, Willgerodt (1975)
[80] Vgl. Shigehara, Kumiharu (1991), S. 2 ff.
[81] Vgl. Schaede, Ulrike (1989), S. 17 u. 33.
[82] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 126.

u.a. durch den Mangel an aussagefähigen Informationen über neue Unternehmen begründet werden.[83]
Als Folge der bewußten Niedrigzins-Politik waren die Leitzinsen relativ unflexibel. Der Diskontsatz bewegte sich trotz zahlreicher Änderungen in einer verhältnismäßig engen Spanne. Kernstück der Politik war die Zinsbindung; der Zentralbankrat legte auf Vorschlag des Finanzministeriums Einlagezinsen der Banken fest. Typischerweise wurde der Zins für dreimonatiges Festgeld 1,5 Prozentpunkte **unterhalb** des Diskontsatzes festgelegt. Eine inverse Zinsstruktur war ob der Segmentierung des Finanzsystems ausgeschlossen, was später in Phasen restiktiver Geldpolitik mehrmals Probleme bereitete.[84] Die regulierten Einlagezinsen garantierten den Banken komfortable Gewinnmargen, förderten aber auch die Ineffizienz im japanischen Bankenwesen. Ein harter Wettbewerb um die für die Banken lukrativen Einlagen der Bevölkerung entwickelte sich nur auf außerpreislicher Ebene. Weil die Banken den Sparern jeweils nur die gleichen Einlagezinsen bieten konnten, versuchten sie durch schöne Schalterräume, Werbung, viele freundliche Begrüßungsdamen u.ä.m. die Gunst der Sparer zu gewinnen. Die kurzfristigen Kreditzinsen waren weniger rigide reguliert, aber dennoch politisch steuerbar. Obwohl die langfristigen Kreditzinsen offiziell nicht reguliert waren, wurden sie faktisch durch ein Kartell der Banken festgelegt. Die gleichbleibende Überschußnachfrage nach Krediten versetzte die Großbanken in die Lage, ihre Kunden selektieren zu können und eine starke Kreditrationierung auszuüben.[85] Sie förderte die enge Verbindung zwischen den Großbanken und den ihnen jeweils verbundenen Großunternehmen, für die der Zugang zu Krediten oftmals der Schlüssel zum Geschäftserfolg war. Die außergewöhnlich große Abhängigkeit der Unternehmen von Krediten und von ihrer jeweiligen Hauptbank (shuyoo-ginkoo) hatte zur Folge, daß geldpolitische Eingriffe der Bank von Japan ohne große Wirkungsverzögerung vom Bankensektor auf die realwirtschaftliche Ebene übergriffen.

Der Geldmarktzins

Wie erwähnt war der Zinssatz für kurzfristige Interbankenkredite auf dem Geldmarkt ("call rate") der einzige wesentliche Marktzins im System und damit der bedeutendste Indikator für die Lage auf den Finanzmärkten. Wegen der ständigen Überschußnachfrage nach Krediten wurde der Geldmarktzins als einziger von den Marktkräften bestimmter Zins in die Höhe getrieben und lag ab 1955 stets über dem Leitzins. Der Interbankenmarkt war während der Zeit des Hochwachstums auch deswegen von besonderer Bedeutung, weil er nicht nur zum Ausgleich unterschiedlicher Liquiditäts-

---

[83] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 12.
[84] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 37. Dieses spezielle Problem wird in Kapitel D näher erläutert.
[85] Vgl. Issing, Otmar (1990), S. 143 (Insofern entspricht die japanische Realität der Hochwachstumsphase den Annahmen der "Availability Doctrine", die von einer Zuteilung des Kreditangebotes durch die Banken ausgeht.).

positionen diente. Vielmehr wurde durch ihn auch das strukturelle Ungleichgewicht zwischen den Großbanken und den Regionalbanken ausgeglichen. Die Großbanken hatten wegen ihres relativ dünnen Filialnetzes, das sie wegen des Genehmigungsvorbehaltes des Finanzministeriums nicht wesentlich ausbauen konnten, nicht genug Einlagen, um ihre Rolle als Kreditgeber der Großunternehmen zu spielen. Sie liehen sich daher auf dem Interbankenmarkt Mittel von den Regionalbanken, die aufgrund ihres weitgefächerten Filialnetzes über überschüssige Einlagen verfügten.[86] In einem regulierten System streben die Institute wegen der Schutzwirkung der Regulierungen und aufgrund besser kalkulierbarer Gewinne eher nach Marktanteilen[87] als Institute in einem unregulierten Markt. In diesem achten Institute tendenziell eher auf Profitabilität denn auf Umsatz, da mehr Umsatz nicht automatisch mehr Gewinn bedeutet. Das kostenträchtige Streben der japanischen Banken nach höheren Marktanteilen wurde im regulierten System durch rechtliche Beschränkungen gebremst.
Bei einer beabsichtigten Umsteuerung der Geldpolitik bediente sich die Bank von Japan vornehmlich der call rate als Indikatorvariable und Zwischenziel zugleich, mit deren Steuerung das ausgehändigte Kreditvolumen als weiteres Zwischenziel gelenkt werden sollte.
Intendierte die Bank von Japan eine restriktivere Geldpolitik, so stellte sie das Basisgeld nicht mehr zu unveränderten Bedingungen zur Verfügung. Die freien Reserven der Banken waren wegen der regulierten Zinsen i.d.R. gering. Die call rate stieg, wenn die Versorgung mit Basisgeld durch die Bank von Japan stockte. Denn zum 15. eines Monats mußten die Banken einen durchschnittlichen Bestand von Reserven für jeden Tag des vorhergehenden Monats bei der Bank von Japan vorweisen. Diese Reserven akkumulierten sich bei zurückhaltender Versorgung mit Basisgeld langsamer, so daß die Banken sich zunehmend Geld auf dem Interbankenmarkt leihen mußten. Durch die Fähigkeit, den Reserveakkumulations-Pfad der Banken zu beeinflussen, konnte die Bank von Japan die call rate kontrollieren.
Eine Erhöhung der call rate beeinflußt bei regulierten Zinsen die Geldversorgung im wesentlichen über zwei Kanäle. Einmal verändert die erhöhte call rate die Zusammenstellung der Portfolios der Banken. Wegen der unbeweglichen Kreditzinsen führten große Differenzen zwischen dem Diskontsatz und der call rate dazu, daß Banken weniger Kredite vergaben und weniger Anleihen kauften, dafür aber ihre Ausleihungen im Interbankenmarkt erhöhten bzw. dort aufgenommene Gelder zurückzahlten.[88] Die zurückgehende Verfügbarkeit von Krediten ließ - wegen der großen Abhängigkeit der Unternehmen von der Kreditfinanzierung durch Banken - die Investitionstätigkeit in der Wirtschaft unmittelbar und einschneidend schrumpfen. Wenn dieser Ablauf aus Sicht der Bank von Japan nicht reibungslos genug funktionierte, reduzierte sie mit Hilfe der "window guidance" weiter die Geldversorgung. Da die volkswirtschaftliche

---

[86] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 117.
[87] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), u.a. S. 96.
[88] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 45 (Die Unbeweglichkeit der kurzfristigen „prime rate“ erleichterte der Bank von Japan dabei die geldpolitische Steuerung.).

Gesamtnachfrage weitgehend durch Kredite finanziert wurde und die öffentliche Kreditnachfrage eine untergeordnete Rolle spielte, war diese Kreditplafondierung die schärfste Waffe der Bank von Japan, wenn sie einen restriktiven Kurs steuerte. Obwohl die "window guidance" erst 1982 - als sie bereits von abnehmender Bedeutung war - legalisiert wurde und daher während der Hochwachstumsphase rechtlich nicht abgesichert bzw. "moral suasion" war[89], konnte die Bank von Japan diese Kreditplafondierungspolitik bis in die 1970er Jahre hinein gegenüber einem mehrmals erweiterten Kreis von Kreditinstituten durchsetzen.
Die Kreditversorgung wurde bei einer hohen call rate durch einen zweiten, während des Hochwachstums noch relativ unbedeutenden Kanal eingeschränkt. Der Nichtbankensektor schichtete seine Bankeinlagen in den offenen Markt für kurzfristige Anlagen bzw. Gensaki-Markt[90] um, da die dortigen Zinssätze in einer Arbitrage-Beziehung zur call rate standen. Weil es sich um Anleihen und nicht um Einlagen handelte, waren die Zinsen auf dem Gensaki-Markt nie reguliert. Allerdings unterlagen die Gensaki-Transaktionen einer Steuer. Als Folge verlor der Bankensektor Einlagen und mußte das Kreditvolumen einschränken, während sich andererseits nur Großunternehmen Geld auf dem offenen Markt beschaffen konnten.
Durch eine Erhöhung des Diskontsatzes und vor allem durch eine Verringerung der Kontingente, also durch eine Kreditrationierung, konnte die Bank von Japan die call rate weiter in die Höhe treiben und damit die Kreditvergabe der Banken weiter einschränken. Diese aus einem Kreditrationierungs-Mechanismus resultierende Verhaltenssteuerung der Banken - insbesondere der Großbanken - durch die Bank von Japan wurde verstärkt durch die "window guidance". Diese bestand offiziell bis 1991, hatte aber durch die Deregulierung der Zinsen und die Finanzmarktliberalisierung spätestens ab 1982 als Instrument mit administrativ-hoheitlichem Charakter an Effektivität und Hebelkraft verloren.[91] Durch Finanzinnovationen und die Liberalisierung hatten die Banken bei Finanzbedarf Zugang z.B. zum Euro-Yen-Markt gewonnen und verringerten so ihre Abhängigkeit von der Zentralbank.
Zusammenfassend kann also festgestellt werden, daß der Ausgangspunkt der Geldpolitik bis 1974 die call rate war, deren Zinssatz mindestens der Höhe des Diskontsatzes entsprach. Die längerfristigen Zinssätze wurden durch den von der call

---

[89] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 126.
[90] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 106 u. 121 ff.; Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 135 (Bei Gensaki-Geschäften handelt es sich praktisch um Pensionsgeschäfte. Seit 1949 organisierten die Wertpapierhäuser Wertpapierkäufe mit Rückkaufvereinbarung. Besonders bedeutend waren Gensaki-Vereinbarungen in den 1970er Jahren, als sie, abgesehen von dem sehr dünnen Sekundärmarkt mit festverzinslichen Wertpapieren, den einzigen Markt mit unregulierten Zinsen für Nichtbanken bildeten.).
[91] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 199 (Auch die wachsende Bedeutung der Lebensversicherer, die der "window guidance" nicht unterlagen, das Außenwirtschaftsgesetz von 1980 und die Forderung der Großbanken nach Kompensation für die von ihnen übernommenen niedrigverzinslichen Staatsanleihen machten die "window guidance" am Ende zu einer stumpfen Waffe.).

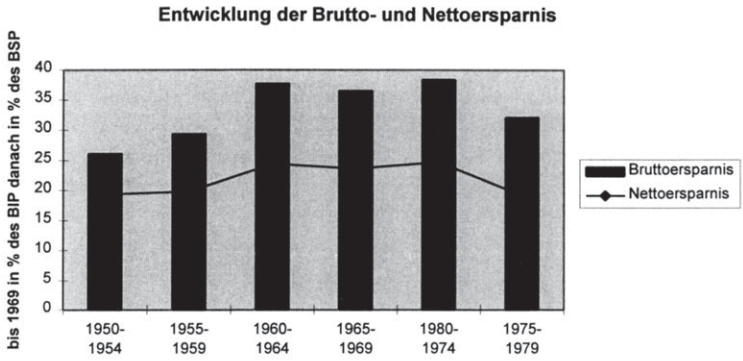
rate ausgehenden Erwartungscharakter beeinflußt,[92] so daß die Bank von Japan das Zinsniveau für das gesamte Spektrum von Fristigkeiten weitgehend bestimmte. Wegen des Signalcharakter der call rate richteten die Banken ihre Portfolios auch hinsichtlich der längerlaufenden Anleihen gemäß der call rate aus.
Weil die Bank von Japan die Zinsen und die Geldmenge kontrollierte, war das Volumen der vergebenen Kredite die sich aus der Marktlage ergebende Variable. Die Kreditinstitute teilten ihren besten Kunden zunächst Kredite zu. Nur wenn die aktuelle Geldpolitik der Bank von Japan es zuließ, reichte das Kreditvolumen der Kreditinstitute aus, um weitere Unternehmen mit Krediten zu bedienen.
Da die Kredite ständig rationiert werden mußten, konnte der Staat durch Einwirkung auf die Kreditvergabe gezielt bestimmte Branchen fördern und eine effektive Industriepolitik betreiben. Dies wurde der Bank von Japan zusätzlich durch die „window guidance" erleichtert. Durch sie konnte die Bank von Japan direkt in die Kreditvergabepolitik der Banken eingreifen. Operabel war diese Politik wegen der geringen Verschuldung des Staates und wegen der hohen Ersparnis der privaten Haushalte (vgl. Abbildung 3). Dadurch, daß der Staat nur einen kleinen Teil des Sparvolumens absorbierte und durch das zinsunelastische Sparverhalten der Bevölkerung hatte die Bank von Japan den nötigen Spielraum für ihre Politik.

Die Verteilungswirkung des regulierten Finanzsystems

Ein Nebeneffekt, der die Betonung von Produzenteninteressen gegenüber Verbraucherinteressen im Nachkriegsjapan sichtbar macht, ist die Benachteiligung der Sparer gegenüber den Investoren. In dieses Bild paßt auch, daß Konsumentenkredite kaum vergeben wurden.[93] Im Hochwachstum nahmen die Sparer den sich aus der Niedrigzinspolitik ergebenden Zinsverlust wegen der steil steigenden Einkommen[94] hin. Sie hatten neben Sparbüchern und Termineinlagen kaum alternative Anlagemöglichkeiten, da die japanischen Finanzmärkte unterentwickelt und der Kapitalverkehr mit dem Ausland weitgehend
unterbunden waren. Außerdem war die Risikoaversion der Bevölkerung hoch, was die dominierende Stellung des als sicher geltenden Bankensektors weiter festigte. Die Abbildungen (2 und 3) zeigen die konstant hohe Ersparnisbildung des Haushaltsektors in Japan nach dem 2. Weltkrieg. Diese wurde zwar durch Eigenheiten des Steuerrechts gefördert, aber nicht durch die sparerfeindliche Ausgestaltung des Finanzsystems. Sparmotiv vieler Haushalte war die Anschaffung eines eigenen Hauses und das

[92] Vgl. Suzuki, Yoshio (1993), S. 72 ff.; 1987, S. 327 u. 331 ff.
[93] vgl Ito, Takatoshi (1992), S. 114.
[94] Vgl. Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 20 Der Lohnindex verfünffachte sich nominal zwischen 1955 und 1971. Real kann in diesem Zeitraum von mehr als einer Verdreifachung der Löhne ausgegangen werden.

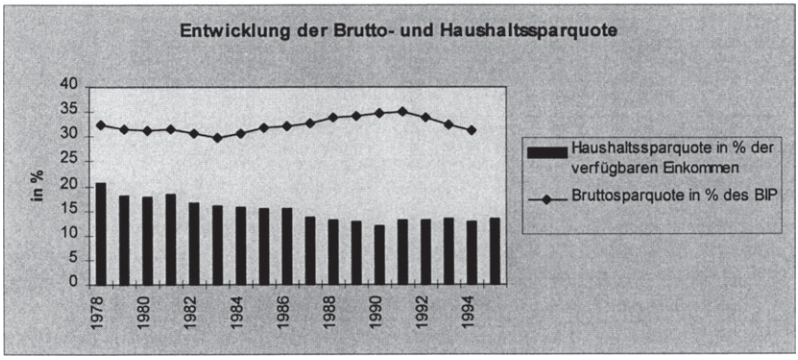
Abbildung 2:



Nettoersparnis ist definiert als Differenz zwischen den Einnahmen und konsumtiven Ausgaben
Quelle: Hemmert, Martin, Waldenberger, Franz (1994), S. 133

Vorsorgesparen für das eigene Alter. Demographische Faktoren und insbesondere das hohe BIP-Wachstum waren weitere Antriebsmotoren der hohen Sparquote.[95]

Abbildung 3:



Quelle: OECD World Economic Outlook Juni 1996, Tabellen A 29 und A 30

[95] Vgl. N.N., IMF World Economic Outlook, Mai 1995, S. 67 ff.

Das overloan als Steuerungshebel

Eine weitere Konsequenz der Geldpolitik in der Hochwachstumsphase war das "overloan" (oobaa-roon), die Überschuldung der Großbanken bei der Bank von Japan. Besonderheit des „overloan“ war, daß die Nettoausleihungen der Banken an die Wirtschaft deren Nettoeinlagen überstiegen, so daß das Bankensystem insgesamt chronisch und in hohem Maße bei der Zentralbank verschuldet war. Ein beträchtlicher Teil der Gelder für Kredite und Investitionen stammte also nicht aus Einlagen und dem Eigenkapital der Banken, sondern von der Zentralbank.[96] In der Konsequenz war das Bankensystem von der Zentralbank abhängig. Da die Bank von Japan Zentralbankgeld in nennenswertem Umfang weder durch eine Offenmarktpolitik noch über ihre Devisenbestände schöpfen konnte, blieb ihr nur der Weg über das Bankensystem. Dies bedingte die chronische Verschuldung des Bankensystems bei der Zentralbank und die im internationalen Vergleich ungewöhnlich ausgeprägte Abhängigkeit der Banken von der Zentralbank. So betrugen die Schulden der Großbanken gegenüber der Bank von Japan in den 1950er Jahren 7-8% der gesamten Verbindlichkeiten des Bankensektors. In den 1960er Jahren sank diese Quote auf 6%. Erst in den 1970er Jahren, als die Geldpolitik endgültig in eine neue Phase eingetreten war, fiel die Quote auf etwa 2%. Da sich die Banken bei der Bank von Japan zum Diskontsatz verschulden konnten, der unter der call rate lag, profitierten sie vom "overloan".[97] Es spiegelte in gewisser Weise - indirekt - die Überschuldung des Unternehmenssektors gegenüber den Banken ("overborrowing") wider, indem die Ausleihungen des Bankensektors die Einlagen des privaten Sektors überstiegen. Jedoch konnten beide Phänomene unabhängig voneinander auftreten. Folglich war das Bankensystem chronisch bei der Bank von Japan verschuldet. Das einzigartige war demnach, daß Umfang und Dauerhaftigkeit der Kredite nicht mit der eigentlichen Rolle einer Zentralbank als "lender of last resort" bei Liquiditätsengpässen in Einklang zu bringen waren. Der Bank von Japan fiel es dementsprechend leicht, das Verhalten der in hohem Maße von ihr abhängigen Banken zu steuern.

Die Geldschöpfung

Von den drei Möglichkeiten, Geldschöpfung zu betreiben, stand der Bank von Japan während der überwiegenden Zeit des Hochwachstums nur die der Kreditgewährung an die Geschäftsbanken uneingeschränkt zur Verfügung. Über diesen Kanal erfolgte fast zwei Drittel der Geldmengenexpansion. Bis 1965 war der Staatshaushalt ausgeglichen, und die Finanzmärkte waren „dünn“. So war das 1962 durch die "new formula of monetary control" formulierte Ziel, die hohe Nettoverschuldung und die daraus folgende Abhängigkeit der Großbanken von der Bank von Japan abzubauen, zunächst zum Scheitern verurteilt. Für die angestrebte Offenmarktpolitik fehlten die entspre-

[96] Vgl. Schaede, Ulrike (1990), S. 51
[97] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 115.

chend großen Wertpapiermärkte. Dem Geldschöpfungskanal über die Banken waren allerdings dadurch Grenzen gesetzt, daß den meisten Großbanken absolute Höchstgrenzen für Zentralbankkredite vorgegeben waren. Die konnten jedoch gegen einen Aufschlag von 4 Prozentpunkten auf den Diskontsatz überschritten werden.
Bis zur massiven Ausweitung der Staatsverschuldung 1974 bestanden nach 1965 nur enge Möglichkeiten einer Offenmarktpolitik. Bis auf eine kurze Zeitspanne im Jahre 1957[98] spielte die Mindestreservepolitik ebenfalls keine bedeutende Rolle. Das Dilemma der Bank von Japan war ferner, daß die Großbanken sie bei einer Erhöhung der Reservesätze um weitere Kredite ersucht hätten. Diesem Ansinnen hätte sie sich nicht ganz entziehen können, um eine regelmäßige Kreditversorgung der Unternehmen zu gewährleisten. So wurden die normalerweise niedrigen Reservesätze gelegentlich variiert, um den effektiven Diskontsatz zu erhöhen, doch konnte die Mindestreservepolitik ob der Abhängigkeit der Großbanken von der Bank von Japan kein wirksames geldpolitisches Instrument sein.
Das Festkurssystem von Bretton Woods bedingte zudem, daß die Bank von Japan die Höhe ihrer Gold- und Devisenreserven nur eingeschränkt selber wählen konnte. Daß der Geldpolitik mit der Kreditvergabe an die Banken nur ein - zudem noch relativ inflexibles - Instrument zur Geldschöpfung zur Verfügung stand, wird wegen der daraus resultierenden Ineffizienzen mitunter gar für die relativ hohe Inflation bis in die 1970er Jahre hinein verantwortlich gemacht.[99] Diese Ansicht ist aber zweifelhaft. Denn wegen der Überschußnachfrage nach Krediten konnte eine Expansion der Geldmenge über den Kreditkanal jederzeit erreicht werden, während bei restriktiver Zielsetzung der Kredithahn mit großem Effekt zugedreht werden konnte. Allerdings war letzteres stets mit einem Abwürgen des Wachstums verbunden und wurde daher nicht immer konsequent verfolgt.[100] Mit dem Ende der alten Geldpolitik 1974 setzte auch eine langsame Erosion der Strukturen und Kanäle ein, die die alte Politik geprägt hatten.

3) Die japanische Geldpolitik ab 1974/75

Die tiefe Krise von 1974, die breite Schichten der Bevölkerung durch hohe reale Einkommens- und Vermögensverluste hart traf, bedeutete ein Scheitern der alten Politik und führte dazu, daß die Bank von Japan fortan offiziell nur noch das Ziel der Preisstabilität verfolgte. Durch den Übergang zu flexiblen Wechselkursen am 14. Februar 1973 erhielt sie dazu die Möglichkeit. Dabei orientiert sich die Bank von Japan im Normalfall an der Entwicklung der Verbraucherpreise.
Die alte Zinsorientierung der japanischen Geldpolitik war in den frühen 1970er Jahren unzweckmäßig geworden. Das starke Geldmengenwachstum von 1971 bis 1973 führte zu zweistelligen Inflationsraten von 1973 bis 1975 und wirkte bis 1977 nach. Die seit 1974 hohe Staatsverschuldung zur Finanzierung einer expansiven Fiskalpolitik eröff-

[98] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 114 u. 141.
[99] Vgl. Waldenberger, Franz (1994), S. 27.
[100] Vgl. Schaede, Ulrike (1989), S. 32-75.

nete erstmalig in größerem Umfange die Möglichkeit zu einer Offenmarktpolitik und erschwerte die Kreditplafondierung sowie die Zinsregulierung.
Weil die Offenmarktpolitik das einzige Instrument ist, über das die Bank von Japan alleine und ohne Abstimmung mit dem Finanzministerium verfügen kann, verbesserte sich durch die Aufwertung der Offenmarktpolitik die relative Autonomie der Bank von Japan. Außerdem verringerte sie den Zusammenhang zwischen den Unternehmenskrediten und dem Geldmengenwachstum.[101] Die Zinsempfindlichkeit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ging - zumindest vorübergehend - als Folge der rückläufigen privaten Investitionen, der besseren Kapitalausstattung der Unternehmen und eines zunehmenden Anteils zinsunelastischer staatlicher Kreditnachfrage zurück. Dies reduzierte die Möglichkeit der Bank von Japan, durch geldpolitische Maßnahmen realwirtschaftliche Größen direkter zu beeinflussen.

Die Geldmengensteuerung

Trotz der expandierenden Staatsverschuldung führten die in den 1970er Jahren auf 20% des verfügbaren Einkommens angestiegene Brutto-Sparquote der Haushalte und der gleichzeitige Rückgang der Investitionen zu dem ab 1975 steigenden Leistungsbilanzüberschuß und zur Ermutigung von Kapitalexporten. Leistungsbilanzüberschüsse im System flexibler Wechselkurse erzwangen die Lockerung der rigiden Kapitalverkehrsbeschränkungen. Der Wegfall des Festkurssystems von Bretton Woods verbesserte die Möglichkeiten zur Geldmengensteuerung, Dennoch beeinflußten wechselkurspolitische Überlegungen die japanische Geldpolitik weiter.
Der Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik in den frühen 1970er Jahre hatte dazu geführt, daß die Informationsfunktion von Zinsbewegungen verzerrt war. Es war nicht mehr exakt möglich, eine Zinsbewegung Inflationserwartungen, einer wachsenden Geldnachfrage durch konjunkturelle Überhitzung oder aber einer restriktiveren Geldpolitik zuzuordnen. Als die Bank von Japan das Scheitern ihrer expansiven Geldpolitik realisierte, mit der sie die Folgen der 1. Ölkrise vergeblich abzumildern suchte, schwenkte sie 1974 auf eine restriktive Geldpolitik um.
Im Juli 1975 erklärte sie, sich fortan beim Management der Geldpolitik an der Bewegung der Geldmenge - zunächst in der Abgrenzung von M2 - zu orientieren. Dies sollte jedoch nicht mechanisch, sondern unter Berücksichtigung weiterer Indikatoren erfolgen.[102] Das Scheitern des vom Premier Tanaka durchgesetzten Kurses der "Inflationspolitik" hatte das Selbstvertrauen und die Glaubwürdigkeit von Politikern in Fragen der Geldpolitik unterminiert. Außerdem hatte die frische Erfahrung des Jahres 1974 die Inflationsmentalität der Bevölkerung verändert, die einer politischen Einflußnahme nun skeptischer gegenüber stand.[103] Vor diesem Hintergrund ist der Übergang

---

[101] Vgl. N.N., Japanese Financial System and Monetary Transmission Mechanisms, Research Report Volume 90, März 1996, Kumamoto Gakuen University, S. 41.
[102] Vgl. Suzuki, Yoshio (1987), S. 328
[103] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 78

zu einem impliziten Geldmengenziel auch als Gewinn an Unabhängigkeit für die Bank von Japan zu bewerten.[104] Der formale Charakter einer Schätzung tut dem keinen Abbruch.
Auch die Befürchtungen, daß die Bank von Japan bei Verfehlung ihrer Schätzungen an Glaubwürdigkeit verlieren würde, waren gering, da sie eine eher mittelfristige denn eine kurzfristige Kontrolle der Geldmenge anstrebte.[105] In den späten 1980er Jahren wechselte die Bank von Japan von M 2 auf weiter definierte Aggregate. Ursache war, daß die Bedeutung, die Bewegungen der Geldmenge in der japanischen Geldpolitik zugemessen wird, zurückgegangen war; der Zusammenhang zwischen der Entwicklung von M2+CD (Einlagenzertifikate) und der Entwicklung der Verbraucherpreise hatte sich gelockert. Dafür sind der langfristige Aufwertungstrend des Yen und die Liberalisierungen des Finanzmarktes mitverantwortlich. Die Zinsliberalisierung bei den Termingeldern führte wegen schnellerer Umschichtungen zu größeren Schwankungen von M2+CD und erschwerte die Vorhersagbarkeit. Traditionell wurde M2+CD als ein Aggregat betrachtet, das für Zahlungen Verwendung findet, doch hat sich dies allmählich geändert.[106] Außerdem warf die Preissteigerung bei den Vermögenswerten während der "bubble"-Wirtschaft die Frage nach dem korrekten Preisindex auf.

Die Neuorientierung 1978

Im Juli 1978 trat die geldmengenorientierte Politik kurz vor der 2. Ölkrise in eine neue, gelegentlich als "monetaristisch" titulierte Phase. Seitdem kündigt die Bank von Japan an jedem Quartalsanfang das geschätzte Wachstum der Geldmenge für das laufende Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal an. Zunächst wählte sie die Abgrenzung M2. Auf Druck der Banken, die sich durch das Wachstum des Gensaki-Marktes benachteiligt sahen, erfolgte die Zulassung von Einlagenzertifikaten im Mai 1979 als erster Schritt der Zinsderegulierung. Die Banken konnten mit den Einlagenzertifikaten gegen den Gensaki-Markt konkurrieren. Die Bank von Japan entschied sich daraufhin, M2+CD als Zielgröße zu nehmen.[107]
M2+CD beeinflußt im Falle Japans das künftige Volkseinkommen am eindeutigsten. Im Vergleich zu der von der Federal Reserve 1979 gewählten und von Monetaristen bevorzugten Abgrenzung M1, die die Zahlungsmittelfunktion des Geldes widerspiegelt, ist M2+CD gut kontrollierbar. Diese Kontrollierbarkeit eröffnet die Chance zu einer diskretionären Politik, die von der Bank von Japan auch als Möglichkeit angedeuted wurde. In ihrer Erklärung von 1975 kündigte die Bank von Japan für außerge-

---

[104] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 112 ("The monetary target may be a tool with which the bank maintains the "independence" from the fiscal authorities.").
[105] Vgl. Shigehara, Kumiharu (1991), S. 13.
[106] Ichikawa, Nobuyuki, Sawamoto, Kuniho (1994), S. 100 ff. (zur Rolle der Geldmengenentwicklung als Indikator weiterhin: "the role of the money supply as a leading indicator has been downgraded .. and now appears to be more correlated with current economic conditions than the future.").
[107] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 172.

wöhnliche Situationen bereits den Willen zu diskretionären Maßnahmen an. Im Vergleich zur besser kontrollierbaren, weil am Anfang der Wirkungskette stehenden monetären Basis, weist die von der Bank von Japan gewählte Abgrenzung M2+CD eine höhere Korrelation mit den Endzielen auf. Außerdem entsprach das gewählte Geldmengenaggregat größenmäßig am besten dem Kreditvolumen der Banken an den privaten und an den staatlichen Sektor einschließlich der Nettoforderungen des Bankensystems an das Ausland.[108] Die positive Zinsreaktion des gewählten Aggregats ermöglichte einen relativ problemfreien Übergang von der alten Politik. Zumindest für die Zeit ab 1985 legen Tests jedoch den Schluß nahe, daß die langfristige Stabilität der Geldnachfrage in der Abgrenzung von M2, also die Stabilität der Beziehung von realer Geldmenge, realem Einkommen und nominalen Zinsen, für Japan abnimmt.[109]
Es handelt sich bei der Ankündigung des erwarteten Geldmengenwachstums formal nur um eine Schätzung und nicht um ein Ziel. Dies schloß nicht aus, daß die Bank von Japan zeitweise diese "Schätzung" mit ähnlichem Ehrgeiz anstrebt, wie die Bundesbank ihren Zielkorridor. Der undogmatische Ansatz der Bank von Japan kommt in einem von der Bank herausgegebenen Papier von 1991 zum Ausdruck: *"... the Bank of Japan has never undertaken targeting of monetary aggregates ... which reflects its pragmatic approach to the subject."*[110]

Keine monetaristische Politik durch die Bank von Japan

Die gute Inflationsbilanz seit 1979 hat den vielleicht prominentesten Monetaristen Milton Friedman Mitte der 1980er Jahre dazu bewegt, der Bank von Japan eine monetaristische Politik zu attestieren: *"Japan illustrates a policy that is less monetarist in rhetoric than the policies followed by the United States and Great Britain but far more monetarist in practice."*[111] Für die erste Hälfte der 1980er Jahre mag diese Aussage durch die formale Beendigung der monetaristischen Politik der Federal Reserve 1982 und durch den konstant moderaten Anstieg der Geldmenge M2+CD um 7-8% zwischen 1982 und 1984 in Japan gerechtfertigt sein. Das hohe Geldmengenwachstum von 10-12% zwischen 1987 und 1989 zeigt, daß Friedmans These für die 2. Hälfte der 1980er Jahre nicht haltbar ist.
Daß die Inflationswirkung dieser Geldmengenexpansion sich weitgehend auf die Märkte für Vermögenswerte konzentrierte, kann einmal mit den in diesem Zeitraum sinkenden Importpreisen und ferner mit der Finanzmarktliberalisierung (jiyuuka) und der dadurch verschobenen Geldnachfragefunktion erklärt werden. Da Mitte der 1980er Jahre die Inflationsrate bereits seit einigen Jahren niedrig war, hatten sich die in den 1970er Jahren hohen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer zurückgebildet. Mit den Inflationserwartungen ging auch die Unsicherheit zurück, die bei der Einordnung

---

[108] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 146 f.
[109] Vgl. Miyao, Ryuzu (1996), S. 177 ff.
[110] Nakao, Masaaki, Horii, Akinari (1991), S. 11.
[111] Friedman, Milton (1985), S. 27.

der Zinssätze hinsichtlich der realen Zinsen und des Inflationsausgleichs und damit bei der Interpretation des Kurses der Geldpolitik insgesamt bestand. Somit wurde der Zinssatz wieder zu einem brauchbaren Zwischenziel. Weiterhin ist die Entwicklung der Marktzinsen seitdem aussagekräftiger, weil sie aufgrund der Deregulierung besser den Zustand der Volkswirtschaft reflektieren. Seit 1989 übernahm die Entwicklung der Marktzinsen eine Vorläuferfunktion für Diskontsatzänderungen der Bank von Japan, ohne daß die Bank den Marktzinsen folgte.[112]
Gegen die These, die Bank von Japan wäre einem monetaristischen Ansatz gefolgt, spricht während des gesamten Zeitraumes nach 1979 insbesondere, daß bei Verfehlung des angekündigten monetären Wachstums in einem Quartal die Schätzung für das nächste Quartal in Richtung des tatsächlichen Wachstums verändert wird.[113] Auch wurde zugunsten einer angestrebten Wechselkursentwicklung vielfach interveniert, Aktionen, die mit einer streng monetaristischen Politik nicht vereinbar sind.
Ein Indiz dafür, daß die Märkte nie an einen monetaristischen Ansatz der Bank von Japan glaubten, ist, daß Nachrichten über die Überschreitung des erwarteten Geldmengenwachstums nie zu einer signifikanten Aufwertung des Yen führten. Gehen die Märkte von einer monetaristischen Position der Zentralbank aus, so erwarten sie bei einer Überschreitung des erwarteten Geldmengenwachstums, daß die Zentralbank bald einen restriktiven Kurs einschlagen wird, so daß die realen Zinsen steigen und die Währung tendenziell aufwertet. Rechnen die Märkte nicht mit einer monetaristischen Reaktion der Zentralbank, so bleibt diese Wirkung auf den Wechselkurs aus. Zwar steigen auch in diesem Szenario die nominalen Zinsen, doch geschieht dies wegen gesteigerter Inflationserwartungen.[114]

Aufwertung der Offenmarktpolitik und Spannungsverhältnis zum Interbankenmarkt

Aufgrund der Finanzmarktliberalisierung wuchs die Bedeutung des Offenmarktes gegenüber dem Interbankenmarkt. Der größere Offenmarkt ermöglicht der Bank von Japan eine Aufwertung ihrer Offenmarktpolitik. Sie operiert nun in einem liquideren Markt und kann einen angestrebten Politikwechsel reibungsloser durchführen. So vorteilhaft dieser größere Offenmarkt einerseits war, so sehr gefährdete er die herkömmliche Funktion des Interbankenmarktes. Die Bank von Japan ist für ihre Geldpolitik auf einen funktionierenden Geldmarkt angewiesen, um zinspolitisch geräuschlos und rasch zu steuern. Mitte 1985 erhielt der Geldmarkt durch die Zulassung von Geschäften ohne Sicherheiten einen Wachstumsimpuls.[115] Mitte 1988 traten zeitweise deutliche Differenzen zwischen den regulierten Zinssätzen am Interbankenmarkt und den unregulierten Zinssätzen am Offenmarkt auf, die durch das starke Wirtschaftswachtum deutlich anstiegen. Die Funktionsfähigkeit des Geldmarktes war

[112] Vgl. Nakao, Masaaki, Horii, Akinari (1991) S. 13 ff. u. 34.
[113] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 132 ff.; Vgl. Nakao, Masaaki, Horii, Akinari (1991), S. 48.
[114] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 337 ff.
[115] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 25.

gefährdet. Marktteilnehmer verwechselten technische Anpassungen mit vorsätzlicher Politik und umgekehrt. Als Folge ging das Transaktionsvolumen auf dem Interbankenmarkt zurück, wenn das Zinsniveau auf dem Offenmarkt über dem des Interbankenmarktes lag. Im Juli 1988 fiel dieser Rückgang so stark aus, daß die Bank von Japan eine freie Preisbildung auf dem Interbankenmarkt zuließ. Damit war das Spannungsverhältnis zwischen Offenmarkt und Interbankenmarkt ausgeräumt. Sie wollte damit Zweifel an ihrer zinspolitischen Steuerungsfähigkeit ausräumen. Im Rahmen umfassender Reformen im November 1988 führte sie weiterhin u.a. kurzfristige Wertpapierpensionsgeschäfte mit Rückkaufsvereinbarung für Einlagenzertifikate ein und verkürzte die Fristen ihrer Marktoperationen mit Handels- und Schatzwechseln. Sie verzichtete darauf, den Zinssatz für Papiere mit 1-3 Monaten Laufzeit zu setzen.[116] Diese Entscheidungen förderten durch bessere Substituierbarkeit die Zinsarbitrage zwischen dem Interbankenmarkt und dem Offenmarkt. Sie vergrößerten außerdem den direkten Einfluß der Bank von Japan auf die Zinssätze am Offenmarkt.[117]

Die Offenmarktpolitik ermöglicht eine zielgenauere Feinsteuerung der Geldmengenentwicklung. Bis Mitte der 1980er Jahre bediente sich die Bank von Japan langlaufender Regierungsanleihen, für deren Handel die Bank von Japan im Gegensatz zu Privatpersonen keine Verkehrssteuern zahlen muß. Außerdem nutzte sie kurzfristige private Finanzinstrumente wie die Tegata (bill discount), die 1971 vom Interbankenmarkt abgespalten worden waren. Weiterhin machte sie Gebrauch von den Gensaki-Vereinbarungen und von den Einlagenzertifikaten. Außerdem lieh die Bank von Japan den Geschäftbanken Geld gegen Sicherheiten von langlaufenden Regierungsanleihen.

Der Sekundärmarkt für langlaufende Regierungsanleihen ist wegen der mit kürzerer Restlaufzeit steigenden Steuerbelastung klein und kein Ersatz für kurzfristige Schatzanleihen. Seit Ende 1987 tätigt die Bank von Japan jedoch Pensionsgeschäfte, d.h. sie kauft Finanzinstitutionen langlaufende Regierungsanleihen ab und vereinbart gleichzeitig den Rückkauf zu einem späteren Zeitpunkt. Kurz darauf kam der Commercial Paper-Markt (CP) hinzu, in dem die Bank von Japan seit 1989 operiert. Bei den CP handelt es sich um Papiere ohne Sicherheit, die für eine Laufzeit von zwei Wochen bis neun Monaten von besonders kreditwürdigen Unternehmen begeben werden. Das Volumen des CP-Marktes betrug Ende 1995 10,5 Billionen Yen.[118]

Kurzfristige, risikofreie und neutrale Schatzanleihen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, die neben der Offenmarktpolitik auch für die Arbitrage zwischen den Euro-Yen-Märkten und Yen-denominierten Anlagen in Japan und für die Rolle des Yen als Reserve- und Anlagewährung wichtig sind, wurden erst Mitte der 1980er Jahre

---

[116] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 28.

[117] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 201; Vgl. Nakao, Masaaki, Horii, Akinari (1991), S. 20 u. 51 ("interest rate arbitrage between interbank and open markets has become active. Subsequently, the interest rate differentials between the two have diminished and the size of the interbank market recovered rapidly.").

[118] Eine tabellarische Übersicht zur Offenmarktpolitik geben Nakao, Masaaki, Horii, Akinari (1991) S. 38.

zögerlich eingeführt. Sie sind wegen des geringen Kreditrisikos für die Zentralbank die angemessenen Titel, um die monetäre Basis zu erweitern. Financial Bills (FB) (seifu tankishoken) sind mit einem Zins unter dem Diskontsatz für private Abnehmer nicht attraktiv und werden fast ausschließlich von der Bank von Japan gehalten. Erst seit 1981 werden sie von der Bank von Japan gehandelt. Sie werden vom Staat begeben. Der niedrige Zins führt im Ergebnis zu einer versteckten Zinssubvention zugunsten des Staatshaushalts durch die Bank von Japan. Ein Ergebnis der Yen-Dollar-Vereinbarung zwischen den USA und Japan von 1984 ist die Einführung der treasury-bill (TB) (Tanki Kokusai) im Februar 1986 mit Laufzeiten von zunächst 3-6 Monaten, die die Bank von Japan seit Anfang 1990 handelt. Ende 1995 war der TB-Markt mit einem Volumen von 12,7 Billionen Yen nur gut ein Viertel so groß wie der Interbankenmarkt. Er bleibt somit trotz stetigen Wachstums relativ unterentwickelt. Die Schaffung hochliquider Wertpapiere wirft wegen ihrer Geldnähe zudem die Frage auf, ob sie nicht in M2 einbezogen werden sollen, um starke Schwankungen abzumildern.[119] Die einzelnen Instrumente, die eine große Rolle bei der Verbreiterung und Vertiefung des japanischen Finanzmarktes spielten, werden in Kapitel D wieder aufgegriffen und hinsichtlich ihrer Relevanz eingeordnet.
Die Mindestreservepolitik spielte in der überwiegenden Zeit nach dem 2. Weltkrieg keine bedeutende Rolle in der Geldpolitik der Bank von Japan. Zwar behält die Bank von Japan das Instrument der Mindestreserve bei, macht aber seit 1981 keinen aktiven Gebrauch mehr von ihm.[120]

Wirkung der Deregulierung auf die Transmissionsmechanismen

Die Deregulierung hat die Transmissionsmechanismen der Geldpolitik nachhaltig verändert.
Die Transmissionsmechanismen, mit denen Zinsänderungen auf die Kreditverfügbarkeit und letztlich auf den Gütermarkt wirken, änderten sich durch die Zinsderegulierungen nach 1974 zwar schrittweise, aber erheblich. Die durch die "window guidance" unterstützte Niedrigzins- und Kreditrationierungspolitik (Transmissionsmechanismus 1) büßte etappenweise an Bedeutung ein.
Mit Ausnahme der Einlagenzertifikate waren die Einlagenzinsen bis in die späten 1970er und frühen 1980er Jahre hinein noch reguliert. Andererseits begannen sich die unregulierten Offenmärkte - also der Gensaki-Markt, der Markt für Regierungsanleihen mit mittlerer Laufzeit und der Sekundärmarkt für langlaufende Regierungsanleihen - Ende der 1970er Jahre zu entwickeln. So stiegen die Zinsen auf den unregulierten offenen Märkten während der restriktiven Geldpolitik im Gefolge der 2. Ölkrise 1980 als Folge der Zinsarbitrage mit der "call rate". Einlagen wurden von den Banken abgezogen, die ihre Kreditvergabe einschränken mußten. Dieser 2. Transmissionsmecha-

[119] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 190.
[120] Vgl. Shigehara, Kumihara (1991), S. 11.

nismus, die Zinsarbitrage zwischen Offenmarkt und call rate, verlor mit zunehmender Zinsliberalisierung wieder an Bedeutung.
Im Jahre 1980 wurde eine zweistellige Zinsrate erreicht. Dies hatte erstmalig zur Folge, daß ein Investitionsrückgang wegen der hohen Zinsopportunitätskosten zu verzeichnen war. Die Unternehmen bevorzugten es in dieser Situation, ihr Geld auf dem offenen Markt anzulegen, statt zu investieren. Dieses Verhalten führte zu einem 3. Transmissionsmechanismus. Ernsthaft begann die Liberalisierung der Einlagenzinsen erst 1985, zunächst nur für Beträge ab einer Mrd. Yen. Seit 1993 sind die Einlagezinsen für Termingelder vollständig liberalisiert. Nach einer weiteren Zinsfreigabe 1994 sind nur noch die Zinsen für Giro-Konten staatlich reguliert. Dadurch, daß die Zinsen für den größten Teil der Einlagen nun dereguliert sind, übertragen sich die durch die Geldmarktoperationen der Bank von Japan herbeigeführten Zinsänderungen schnell auf die Kosten für die Einlagenbeschaffung der Banken.[121] Dadurch und durch zunehmende Zinsfluktuationen gewann die Berücksichtigung von Zinsopportunitätskosten bei Investitionsentscheidungen weiter an Bedeutung. Anders als die dominierenden Transmissionsmechanismen vor der Zinsliberalisierung bringt ein Wechsel der Geldpolitik bei diesem seit Mitte der 1980er Jahren vorherrschenden 3. Transmissionsmechanismus keine Ressourcenverschwendung durch Fehlallokationen, weil die Funktion des Zinses gewahrt bleibt. Die Wirkungskette ist also wie folgt: Das Ausgabenniveau wird durch das Zinsniveau variiert. Daraus ergibt sich das Geldmengenwachstum, welches in einem Wachstum der Güterpreise und des realen BIP resultiert.
Ein 4. Transmissionsmechanismus besteht in der Wechselkurswirkung der Zinspolitik. Unter der Voraussetzung, daß die Zinspolitik auf die Erhaltung der inländischen Preisstabilität ausgerichtet ist, führen niedrige Zinsen zu einem starken Yen. Wenn umgekehrt die Zinspolitik zur Manipulation des Wechselkurses eingesetzt wird, kann daraus eine Inflation oder - wie seit 1986 beobachtbar - eine Inflation von Vermögenswerten mit anschließender Deflation entstehen. Die Bedeutung dieses 4. Transmissionsmechanismus hat in den 1990er Jahren zugenommen. Empirische Untersuchungen haben gezeigt, daß reale Zinsdifferenzen als Ursache von Wechselkursänderungen an Gewicht gewonnen haben.[122] Insbesondere durch die seit 1984 in Japan weitgehend realisierte Kapitalverkehrsfreiheit ist die Kapitalmobilität und damit der Einfluß von realen Zinsdifferenzen auf Kapitalströme und damit auf den Wechselkurs gewachsen.[123]
Diese Meinung, die sich innerhalb der Bank von Japan in den späten 1980er Jahren bildete, erklärt teilweise die Neigung der Bank von Japan in dieser Zeit, die Geldpolitik für Zwecke der Wechselkursmanipulation zu instrumentalisieren.

---

[121] Vgl. Ichikawa, Noboyuki, Sakamoto, Kuniho (1994), S. 83.
[122] Shigehara, Kumiharu (1991), S. 16 f.
[123] Vgl. Ichikawa, Nobuyuki, Sawamoto, Kuniho (1994), S. 83 u. 90; Vgl. Nakao, Masaaki, Horii, Akinari (1991) S. 8 f. (Die unterschiedliche Reaktion des Wechselkurses auf ein Anziehen der Geldpolitik im März 1982 und im Oktober 1985 zeigt u.a. auch die stärkere Reaktion auf Zinsänderung durch die größer gewordene Kapitalmobilität.).

Ein 5. Transmissionsmechanismus knüpft an das Preisniveau für Vermögenswerte an und war erstmals während der "bubble"-Wirtschaft Ende der 1980er Jahre zu beobachten, als in Japan das weltweit höchste Pro-Kopf-Vermögen erreicht wurde. Der von der Inflation der Vermögenswerte ausgehende Wohlstandseffekt steigerte die marginale Konsumneigung des Einkommens. Die anschließende Deflation der Vermögenswerte kehrte diesen Effekt wieder um und bewirkte einen Rückgang der marginalen Konsumneigung. Dieser Transmissionsmechanismus ist mitverantwortlich dafür, daß der damalige Gouverneur der Bank von Japan, Mieno, es im Oktober 1992 zu einem wichtigen Bestandteil zukünftiger japanischer Geldpolitik in einem deregulierten Finanzsystem erklärte, die Bewegung der Preise für Vermögenswerte zu beobachten.[124] Die Bedeutung dieses 5. Transmissionsmechanismus wird durch psychologische Faktoren verstärkt. Eine Deflation der Vermögenswerte kann große Konsumzurückhaltung und Angstsparen der Bevölkerung auslösen. Der reale Zins kann trotz niedriger Nominalzinsen unerwünscht hoch werden, da es keinen Negativzins geben kann, was zum Horten von Geld führen kann.

Das wachsende Gewicht der Zinssteuerung

Der Einfluß von Zinssatzänderungen der Zentralbank auf die Geldmenge hat nach Einschätzung der Bank von Japan in den 1980er Jahren eher zugenommen. Die Geldnachfrageseite gewinnt durch die zunehmend deregulierten Finanzmärkte an Bedeutung. Damit wird die Zinssteuerung gegenüber administrativ-hoheitlichen Instrumenten immer bedeutender, um die Geldnachfrage zu beeinflussen und damit die monetäre Basis und die Geldmenge im angestrebten Rahmen zu halten.[125] Bis zum Abschluß der Finanzmarktliberalisierung können jedoch Deregulierungen die Geldnachfragefunktion destabilisieren. Ähnliches ist durch Finanzinnovationen zu erwarten. Durch die stärker marktmäßig bestimmte Preisbildung bei Bankeinlagen kann sich die Substitution von im Geldmengenaggregat erfaßten Anlagen und anderen Anlagen bei Zinsänderungen abschwächen. Dies würde der Bank von Japan die Kontrolle über die Geldmenge erschweren.[126]

Orientierung an wechselnden Zielen

Je nach Situation und Erfordernis stellt die Bank von Japan andere Ziele in den Vordergrund ihrer Politik. Kontinuierlich wird die mittelfristige Geldmengenentwicklung seit Mitte der 1980er Jahre als eines von mehreren Zielen verfolgt. In der 2. Hälfte der 1980er Jahre verfolgte die Bank von Japan das Wechselkursziel mit der größten Intensität. Zwischen 1991 und 1994 war das Hauptaugenmerk ihrer Politik auf

---

[124] Vgl. Suzuki, Yoshio (1993), S. 75-82 (zu den Transmissionsmechanismen).

[125] Vgl. Thießen, Ulrich (1990) S. 219 u. 224; Nakao, Masaaki, Horii, Akinari, S. 23 ("the Bank now places increased emphasis on market interest rates among economic indicators.").

[126] Vgl. Shigehara, Kumiharu (1991), S. 15.

die Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems gerichtet. Damit verbunden war die Sorge um eine Eingrenzung der Deflation für Vermögenswerte sowie um die Überwindung der schweren Rezession. Bei all den unterschiedlichen Schwerpunkten im Zeitverlauf blieb die Bank von Japan stets entschlossen, sich dem Ausbruch offener Inflation entgegenzustemmen. So reagierte sie entschieden, als sich 1989 die Anzeichen einer bevorstehenden Inflation verdichteten. Sie wechselte zu einer restriktiven Politik und stellte die Verfolgung anderer Ziele vorübergehend zurück.
Ein neuer Schwerpunkt ihrer Politik kristallisierte sich in den 1990er Jahren angesichts der Krise des japanischen Finanzsystems heraus. Um den Zusammenbruch des japanischen Finanzsystems mit den drohenden nationalen und internationalen Kettenreaktionen zu verhindern, reagierte die Bank von Japan. Nachdem die Reserven der Einlagenversicherung weitgehend aufgebraucht waren, half sie in den 1990er Jahren mit zahlreichen Rettungsaktionen kriselnden Finanzinstituten.[127]

Exkurs: Mit verdeckten Stützungsaktionen der Bank von Japan alleine ist die Krise des Finanzsystems nicht zu bewältigen

Bei solchen Stützungskrediten, mit denen die Kreditmarktstabilität aufrecht erhalten werden sollte, fehlen oft jegliche Sicherheiten. Letztlich wurde so auch der Wert der Aktiva in der Bilanz der Bank von Japan unterminiert, obwohl es sich um Konsolidierungskredite handelte, die der Idee nach in kurzer Zeit zurückgezahlt werden sollen. *Fumiaki* sieht in der Entscheidung, die Bank von Japan für die Sanierung maroder Finanzinstitute aufkommen zu lassen, eine versteckte Inflation. [128] Wäre der amerikanische Weg gewählt worden, die Sanierung über den Haushalt laufen zu lassen, hätte das Finanzministerium die Verantwortung für das Finanzchaos im Parlament übernehmen und Transparenz herstellen müssen. Ende 1995 wurde anhand eines Plans zu Rettung der maroden Bausparkassen, der sogenannten Jusen, eine Art Testlauf für den Einsatz öffentlicher Gelder zur Sanierung des Finanzsystems gestartet. Der Plan, der den Einsatz von 685 Mrd. Yen öffentlicher Gelder vorsah, rief den vehementen Widerstand großer Teile der japanischen Öffentlichkeit hervor. Er wurde zwar nach langer Diskussion verabschiedet, doch wegen des wütenden Protestes wurde danach zeitweilig der Einsatz öffentlicher Mittel für die umfassende Sanierung des Finanzsystems zu einem politischen Tabu. Für die Stimmungslage der Bevölkerung waren die Beamten des Finanzministeriums mitverantwortlich. Sie hielten an ihrem Politikverständnis fest und verweigerten weiterhin Transparenz. Im Rahmen einer Salami-Taktik sickerten unerquickliche Details über die Verquickung ehemaliger Beamter des Finanzministeriums an die Öffentlichkeit. Diese Beamten waren nach ihrer Dienstzeit im Rahmen des "amakudari"-Systems, daß ihnen eine lukrative Anschlußbeschäfti-

[127] Vgl. Bank von Japan, Economic Statistics Monthly (Ende 1994 hatte die Bank von Japan Kredite in Höhe von fast 5,2 Billionen Yen an die Stadtbanken vergeben, die ein Jahr später weitgehend abgebaut waren. Dafür wurden 1995 und 1996 die kleineren Finanzinstitute stärker unterstützt.).
[128] Vgl. Fumiaki, Kogure (1995), S. 48

gung sicherte, an die Spitze der Jusen gewechselt. Dort trugen sie persönliche Verantwortung für das unsolide Geschäftsgebaren der japanischen Bausparkassen. Dies wurde in der Diskussion des Jusen-Plans angeprangert. Im Ergebnis litt die Reputation des Finanzministeriums. Stand die Kompetenz der Beamten dieses Ministeriums, größtenteils Absolventen der Rechtsfakultät der Tokio-Universität, zuvor in der Öffentlichkeit außer Frage, so mehrte sich die Kritik nach der Veröffentlichung des Plans. Durch diese Kritik erhielt die Forderung, das Finanzministerium aufzuspalten, politisches Gewicht. Der Reputationsverfall des Finanzministeriums dauert bis Frühjahr 1998 an. Mehrmals wurde das Ministerium in öffentlichkeitswirksamer Weise von der Staatsanwaltschaft durchsucht. Mehrere hohe Beamte wurden unter Korruptionsverdacht verhaftet. So haben einige Beamte im Gegenzug für Informationen über amtliche Prüftermine Zuwendungen der Großbank Sumitomo sowie der Wertpapierhäuser Nomura und Nikko angenommen.[129]
Erst nach zwei Jahren und einer weiteren Zuspitzung der Krise rang sich die Regierung Ende 1997 dazu durch, massiv öffentliche Gelder zur Lösung der Krise einzusetzen Die Regierung stellt 30 Billionen Yen für die Stabilität des Finanzsystems und für die Absicherung der Einleger zur Verfügung. Von den 30 Billionen Yen entfallen 20 Billionen Yen auf Regierungsgarantien und 10 Billionen Yen auf Regierungsanleihen.[130] Von den Regierungsanleihen werden sieben Billionen Yen auf ein spezielles Konto des Einlagensicherungsfonds transferiert. Mit diesem Geld sollen vor allem die Schulden insolventer Finanzinstitute gedeckt werden, soweit dies durch die Prämiengelder des Einlagensicherungsfonds nicht möglich ist. Die verbleibenden drei Billionen Yen aus den Regierungsanleihen fließen einem anderen Sonderkonto des Einlagensicherungsfonds zu. Die Mittel aus diesem Sonderkonto dienen dem Erwerb von Vorzugsaktien von Finanzinstituten. Anfang März 1998 haben 15 Banken Anträge auf die Zuteilung von etwa 2 Billionen Yen eigenkapitalähnlicher Finanzmittel aus diesem Topf gestellt. Das am 16. Februar 1998 verabschiedete Gesetz zur Stabilisierung des Finanzsystems sieht insgesamt bis zu 13 Billionen Yen für eine bessere Kapitalausstattung der Banken vor. [131] Das Rettungspaket ist nur als erster Schritt zu bewerten. Weder sind die Begünstigten klar umrissen, noch scheint das Volumen ausreichend.
So notwendig solche Sanierungsbemühungen auf der einen Seite sind, um die eine Aufgabe des Finanzsystems, Geldtransaktionen schnell und sicher zu vollziehen, sicherzustellen, so sehr unterminieren sie langfristig dessen andere Aufgabe. Für Einlagen über 10 Millionen Yen haftet das System der Einlagenversicherungen nicht. Daß die Bank von Japan Finanzinstitute durch direkte und indirekte Darlehen vor der Insolvenz bewahrt, schafft in Kombination mit dem Einlagenversicherungssystem das nötige Vertrauen der Bankkunden. Die zweite Aufgabe des Finanzsystems besteht

---

[129] Vgl. Odrich, Barbara, Japanisches Finanzministerium durchsucht, in: FAZ vom 7. März 1998, S. 16

[130] Vgl. Japanisches Finanzministerium, Outline of the Emergency Measues to stabilize the Financial System (Internet)

[131] Vgl. Odrich, Barbara, 15 japanische Banken wollen Staatsmittel, in: FAZ vom 7. März 1998, S. 20

darin, die Geldmittel der Sparer zu den Investoren zu transferieren. Wenn die Hilfen der Zentralbank für strauchelnde Finanzinstitute zu großzügig ausfallen, entsteht ein "moral hazard"-Problem. Institute neigen dann dazu, "die Prüfung von Kreditanträgen und die Leistungsüberwachung kreditaufnehmender Unternehmen schleifen zu lassen. Sie werden ihrer Funktion als Vermittler von Kapital an diejenigen, die es am effizientesten einsetzen, nicht gerecht."[132] Genau dies passiert in Japan. Die Überregulierung des Finanzsystem und die Gängelung der Institute durch das System der "administrative guidance" beschnitt die Kreativität der Finanzinstitute und verminderte deren Effizienz. Gekoppelt mit mangelnder Haftung bei Verfehlungen und regelmäßigen Rettungsaktionen durch die Bank von Japan, trug dies zu einer Kultur der Verantwortungslosigkeit bei vielen Finanzinstituten bei. Die Deregulierungsansätze in den frühen 1980er Jahren dezimierten die Margen und zwangen die Banken dadurch zum Engagement in neuen risikoträchtigeren Geschäftsfeldern. Ihre Analysefähigkeit wuchs ebensowenig abrupt wie die Qualität der Bankenaufsicht.
Dieser Zusammenhang - Kompression der Gewinne durch Wettbewerbsdruck bei nur allmählichem Lern- und Umstellungsprozeß der „Altbanken" - erklärt auch, warum eine IWF-Studie trotz der langfristigen Vorteilhaftigkeit von Finanzmarktliberalisierungen feststellt, daß in 18 von 25 untersuchten Fällen in den 1980er und 1990er einer Finanzkrise eine Liberalisierung des jeweiligen Finanzmarktes dem Ausbruch der Krise um weniger als fünf Jahre vorausgegangen war.[133]
Nur so ist die leichtfertige Kreditvergabepraxis der Finanzinstitute in dem Ausmaß, wie sie während der "bubble economy" erfolgte, erklärbar. Diese Verantwortungslosigkeit wird nicht dadurch beseitigt, daß in der Krise die in Japan vorherrschende Meinung bestätigt wird, wonach die Bank von Japan und das Finanzministerium das Übel schon abwenden werden.
Seit dem Platzen der Seifenblase leidet das japanische Finanzsystem unter einem großen Volumen notleidender Kredite. Die stillen Reserven der Banken schmolzen mit dem sinkenden Aktienindex dahin und viele Institute können auch heute nur durch Bilanzkosmetik[134] die Vorgaben der Eigenkapitalrichtlinie der BIZ von 1988 erfüllen, wonach 8% der risikobeladenen Aktiva durch Eigenkapital gedeckt sein müssen.

---

[132] Hamada, Koichi (1995), S. 42; Vgl. Meltzer, Allan H. (1994), S. 3ff.

[133] Vgl. N.N., The four to fear, Review: Banking in Emerging Markets, in: The Economist vom 12. April 1997, S. 12 f.

[134] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 89 (Daß 45% der unrealisierten Gewinne als Tier II-Kapital angerechnet werden, führte Anfang der 1990er Jahre bei einem Absacken des Nikkei-Indexes um 1000 Punkte zu einem geschätzten Rückgang der Eigenkapitalquote der sechs größten Banken um 0,25%.). / Japan erlaubt seinen Banken im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern die Anrechnung der stillen Reserven. Dennoch wurde und wird die Differenz zwischen Marktwert der Aktien und dem anrechenbaren Wert für die BIZ-Quote dazu mißbraucht, Gewinne durch Aktienverkauf zu realisieren und die Aktien danach zurück zu kaufen. Auf Kosten der stillen Reserven wird so die BIZ-Eigenkapitalquote erhöht. Die Fähigkeit dazu sinkt mit fallendem Aktienindex überproportional und ist z.B. im Herbst 1997 bei einem Nikkei-Index von weniger als 17.500 für die meisten Banken kaum noch möglich.

Das dadurch bedingte schlechtere Rating der japanischen Banken führte zum sogenannten „Japan-Premium", das die internationale Geschäftstätigkeit dieser vom Bilanzvolumen her weltweit größten Banken nachhaltig hemmt. Insbesondere ihre Rolle als Finanzintermediär, bei der sie sich in den 1980er Jahren mit winzigen Margen begnügten, wird durch das „Japan-Premium", das in seiner Höhe zudem schwer kalkulierbaren Schwankungen unterliegt, zurückgestutzt.
Die Kreditverfügbarkeit sank, das Investitionsklima verschlechterte sich nachhaltig und nur durch keynesianisch anmutende staatliche Ausgabenprogramme konnten die Nachfrageausfälle etwas kompensiert werden.[135] Dennoch wuchs die japanische Volkswirtschaft zwischen 1992 und 1995 kaum. Das Verfehlen eines selbsttragenden Aufschwungs hält bis 1998 an. Nach einem minimalen BIP-Wachstum 1997 ist für das Jahr 1998 erstmals seit dem Beginn der Krise 1991 mit einem leichten Rückgang des realen BIP zu rechnen.
Verschärft wird die Krise und deren psychologische Wirkung durch die Intransparenz des Finanzsystems. Sie wird erzeugt durch die Abwesenheit von klaren rechtlichen Regelungen und durch die Dominanz von Einzelfallentscheidungen im Rahmen der "administrative guidance". Verschärfend wirkt das Vorherrschen von Geheimverhandlungen, wie sie auch im Fall der eingeleiteten und von der Bank von Japan unterstützten Sanierungen der sieben Bausparkassen (Jusen)[136] stattfanden. Diese mangelnde Transparenz bringt zwar gelegentlich mehr Zeit für die Lösung von Problemen, zerstört aber langfristig das Vertrauen insbesondere des Auslands in das System.
Daß das alte Fahrwasser des Vertuschens, Verteilens und Verschiebens auch nach den ersten drastischen Reformschritten nicht vollständig verlassen wurde, zeigt das Vorgehen des Finanzministeriums bei der Rettung der Nippon Credit Bank (NCB) im April 1997. Im Rahmen des überwunden geglaubten alten Konvoi-Systems versuchten die Finanzbehörden die soliden Banken dazu zu bewegen, dem „faulen Apfel" durch Beteiligung an einem Rettungspaket im Volumen von 291 Mrd. Yen zu helfen. Die Finanzbehörden ordneten eine Inspektion an, um einen Überblick über die von NCB mit 1,260-1,350 Billionen Yen wahrscheinlich zu niedrig angegebenen notleidenden Kredite zu erhalten. Entgegen den bisherigen Gepflogenheiten ließen sie zu, daß NCB

---

[135] Je 28% der Haushaltsausgaben wurden in den Fiskaljahren 1995 und 1996 durch zusätzliche Staatsverschuldung finanziert.

[136] Vgl. The Final Report of the Financial System Stabilization Committee, the Financial Sytem Research Council (22.12.1995), S. 19 ff. (Die Gründerbanken verzichteten auf ihre Kredite in Höhe von 3,5 Billionen Yen an die Jusen. Sie gaben Zuwendungen und zinsgünstige Kredite an die Jusen Resolution Corporation. Die kreditgebenden Banken verzichten auf 1,7 Billionen Yen ihrer ausgehändigten Kredite, die landwirtschaftlichen Kooperativen auf 530 Mrd. Yen. Insbesondere ihretwegen engagierte sich die öffentliche Hand mit 680 Mrd. Yen, die sie in ein neugeschaffenes Konto des Einlagensicherungsfonds einzahlte. Insgesamt wurde Ende 1995 mit Verlusten von 6,4 Billionen Yen gerechnet.). Vgl. N.N., Debit banks, in: The Economist vom 1. Juni 1996 (Die zu den Gründerbanken zählenden drei Kreditbanken mußten zwar Kredite für 1,1 Bio. Yen abschreiben, gehören neben den Kooperativen aber deshalb zu den Profiteuren, weil sie kaum Beiträge zur Einlagenversicherung zahlen.).

sich von einem Großteil der 1,8 Billionen Yen Schulden, die ihre bankrotten Töchter hinterlassen hatten, befreite. Der Nötigungsversuch gegenüber den relativ gesunden Banken,[137] der durch die politischen Widerstände gegen den offen ausgewiesenen Einsatz von öffentlichen Mitteln für eine Rekapitalisierung befördert wird, rief an den internationalen Finanzmärkten Skepsis hinsichtlich der Ernsthaftigkeit der Reformen hervor und setzte die Aktien der zum Beistand auserkorenen Banken unter Druck. Öffentliche Mittel wurden durch den „New Financial Stabilization Fund" eingesetzt, der Vorzugsaktien zeichnete. *„We at the Bank believe that Nippon Credit Bank is by no means insolvent ... the Bank deemed it appropriate to utilize the New Financial Stabilization Fund to reinforce the capital base of Nippon Credit Bank."*[138]
Problemlösungsversuche dieser Art haben eine Reihe von Zusammenbrüchen verhindert und noch mehr hinausgeschoben, doch sind sie für den ruinösen Ruf des Finanzsystems mitverantwortlich. Die Probleme werden verschleiert, unter den Teppich gekehrt und bestenfalls umverteilt.[139] Im Ergebnis sind die Währungsbehörden mit ihrer Politik seit 1990 gescheitert. Letzten Zweiflern ist dies Ende 1997 klar geworden. Bis dahin konnte noch argumentiert werden, daß trotz der Bankenkrise ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit ebenso wie ein Schrumpfen des BIP verhindert werden konnten. Nach dem Beinahe-Zusammenbruch des Finanzsystems im November 1997 und dem prognostizierten Schrumpfen des BIP 1998[140] ist klar, daß nicht Zeit für eine Lösung gewonnen wurde. Vielmehr erhöht das Hinausschieben der nötigen Reformen und der erforderlichen Marktbereinigung die letztlich unvermeidlichen Kosten einer Neustrukturierung großer Teile der Volkswirtschaft.
Die mikroökonomischen Gründe für die Schieflage des Finanzsystems werden bei der Besprechung der gebotenen Strukturreformen weiter vertieft. Sie wirken u.a. durch die notwendigen Bilanzverkürzungen vieler Banken und durch das Japan-Premium restringierend auf die internationale Nutzung des Yen. Zudem belasten sie Japans Position in der Weltwirtschaft nachhaltig. Jetzt wendet sich die Analyse jedoch den makroökonomischen Aspekten zu. Phasenweise wurde die Geldpolitik mit desaströsen Folgen der Wechselkurspolitik untergeordnet. Um die Konsequenzen abzumildern und

---

[137] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 21 (Der informelle Druck der Finanzbürokratie auf die japanischen Banken ist größer als andernorts, wie die erfolgreiche „Überredung" zeigt, mit der institutionelle Investoren 1987 dazu gebracht wurden, weiter amerikanische Staatsanleihen zu kaufen und den Dollar zu stützen.).

[138] Matsushita, Yasuo, Recent Monetary and Economic Conditions in Japan and the Reform of the Financial Markets, Rede anläßlich des Kisaragi-kai Treffens in Tokio am 14. April 1997 (Internet), S. 4.

[139] Vgl. Tett, Gillian, Tokyo starts Nippon Credit loan check, in: Financial Times vom 17. April 1997, S. 4; N.N., Rot, in: The Economist vom 5. April 1997, S. 85.

[140] Neben der Rücknahme der expansiven Fiskalpolitik würgten im April 1997 die Erhöhung der Konsumsteuer um 2 Prozentpunkte und ab Sommer 1997 die Asienkrise das BIP-Wachstum ab. Der IWF geht in seinem World Economic Outlook vom Mai 1998 von einem BIP-Rückgang von 0,3 Prozent für das Jahr 1998 aus.

um das Schlucken der unumgänglichen bitteren Medizin zu strecken, setzte man die Staatsfinanzen bedenkenlos ein und brachte sie binnen weniger Jahre in Unordnung.

II. Hierarchie von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Wechselkurspolitik in Japan seit 1973

Unter dem seit dem 14. Februar 1973 bestehenden System flexibler Wechselkurse kann die Bank von Japan die Geldmenge kontrollieren, wenn sie sich ausschließlich auf die Aufrechterhaltung der heimischen Preisstabilität konzentriert und keine Präferenzen für einen "richtigen" Wechselkurs entwickelt und diesen durch schmutziges "floaten" oder geldpolitische Maßnahmen erreichen möchte. In einem System flexibler Wechselkurse werden Kapitalverkehrskontrollen zunehmend inopportun, da Ex- und Importeure eher darauf angewiesen sind zu hedgen und entsprechend ausgebaute Märkte benötigen. Da zudem nicht mehr alle Leistungsbilanzüberschüsse den Währungsreserven zufließen, fordern private Anleger, die im Besitz von Devisen sind, daß ihnen die Möglichkeit zur Diversifizierung ihres Portfolios eingeräumt wird.[141]

Das Devisenrecht

Ab 1972 wurde der Kapitalverkehr in Japan jeweils in Abhängigkeit der Entwicklung der Leistungsbilanz liberalisiert oder begrenzt, bis mit einem neuen Devisenrecht im Dezember 1980 eine grundsätzliche Richtungsbestimmung vorgenommen wurde.[142] Aus einem generellen Verbot mit erlaubten Ausnahmen wurde eine generelle Erlaubnis mit aufgeführten Ausnahmen und Genehmigungsvorbehalten. Im Rahmen des Yen/Dollar-Abkommens wurden 1984 weitere Hindernisse abgebaut. Mit diesem Datum begann ein erst mit dem neuen Devisengesetz von 1998 endender Zeitabschnitt, in dem ein relativ unbeschränkter Kapitalverkehr einem nur schrittweise liberalisierten japanischen Finanzmarkt gegenüber stand. Folgende wesentliche Kapitalverkehrsbeschränkungen waren Ende 1995 noch in Kraft:[143]

Verbliebene aktuelle Beschränkungen

Wertpapiere zu Anlagezwecken können nur über bestimmte Wertpapierhäuser erworben werden. Befreit davon sind nur Devisenbanken und einige institutionelle Anleger, die aber die Aufsichtsbehörde im vorhinein benachrichtigen müssen, wenn sie die genannten Wertpapierhäuser umgehen. Der gleichen Benachrichtungspflicht ohne Wartefrist unterliegen sie bei der Kreditaufnahme von Gebietsansässigen. In Notsituationen, die rechtlich weit definiert sind, in der Praxis aber nie angewendet wurden, können die meisten Kapitaltransaktionen unterbunden werden.

---

[141] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 316 ff.
[142] Vgl. Takeda, Washiko, Turner, Philip (1992), S. 15 ff.
[143] Vgl. IMF, Exhange Arrangements and Exchange Restrictions (1996), S. 251 ff.

Zwischen Direktinvestitionen in Japan und anderen Kapitaltransaktionen wird unterschieden. Unter die Direktinvestition fallen der Mehrheitsbesitz an einem Unternehmen, die Errichtung von Tochterunternehmen, der Erwerb von Aktienpaketen an nicht börsengehandelten Unternehmen, der Erwerb eines mindestens zehnprozentigen Aktienpaketes in einem börsengehandelten Unternehmen und unter bestimmten Bedingungen die Aufnahmen von Krediten mit mindestens einjähriger Laufzeit. Änderungen des Geschäftszieles von Unternehmen mit mindestens einem Drittel Auslandsbeteiligung bedürfen gleichfalls der Zustimmung im Rahmen der Direktinvestitionsbestimmungen. Seit April 1991 müssen ausländische Investoren in den meisten Fällen nur noch im nachhinein von getätigten Investitionen Kenntnis geben.
Japaner können Kredite an Ausländer vergeben, im Ausland Anleihen begeben oder Direktinvestitionen tätigen. Ebenso wie intendierte Anleiheemissionen von Gebietsfremden in Japan müssen solche Aktivitäten dem Finanzministerium gemeldet werden. Nach der Unterrichtung besteht dann eine 20-tägige Wartefrist. Der Finanzminister kann die Transaktionen verbieten oder die Wartefrist verkürzen.
Auslandskonten von Gebietsansässigen,[144] Kreditgeschäfte in Fremdwährungen zwischen Gebietsansässigen und die Emission von Yen-Anleihen durch Gebietsfremde im Ausland bedürfen der vorherigen Zustimmung. Die Begebung von Wertpapieren oder Anleihen durch Gebietsansässige im Ausland müssen dem Finanzminister zuvor angezeigt werden. Die Gewährung von Auslandskrediten durch japanische Banken müssen zuvor angezeigt werden und unterliegen einer Wartefrist, auf die jedoch meist nicht bestanden wird. Den Banken steht es prinzipiell frei, langfristige Yen-Kredite ins Ausland zu vergeben, Fremdwährungseinlagen von Gebietsansässigen und -fremden anzunehmen und Fremdwährungskredite an Gebietsansässige zu gewähren. Einlagen von Gebietsansässigen und -fremden unterliegen gleichermaßen der Mindestreservepflicht. Der Mindestreservesatz ist für beide gleich hoch.
Die restlichen verbliebenen Beschränkungen entfielen im April 1998, als das geänderte Gesetz rechtskräftig wurde. Unter dem noch gültigen Recht können Devisentransaktionen nur von Banken vorgenommen werden, die zuvor vom Finanzministerium autorisiert wurden. Unternehmen und Bürger, die Kapitaltransaktionen vornehmen oder Begleichungs- und Verrechnungsfonds mit ausländischen Gegenparts vereinbaren, mußten dies bisher dem Finanzministerium vorher anzeigen und zudem eine Genehmigung beantragen. Dieser Genehmigungsvorbehalt fiel im April 1998 ebenso weg wie die vorherige Unterrichtung des Ministeriums. An deren Stelle tritt eine nachträgliche Notifikation zu statistischen Zwecken. Die bislang erforderliche Autorisierung von Banken entfällt gleichfalls. Handelshäuser und multinationale Unternehmen können sich so direkt im Yen-Dollar Handel engagieren. Sie sind nicht mehr zwangsweise auf komplizierte Ausweichlösungen angewiesen.[145] Durch den zu erwartenden Wettbewerb werden die Kosten des Devisentauschs sinken. Einschränkende Bestimmungen

[144] Bis 200 Mio. Yen gibt es keine Restriktionen. Japaner dürfen aber im Regelfall keine Yen-Auslandskonten unterhalten!
[145] In Kapitel E wird eine solche Ausweichlösung näher beschrieben.

enthält das neue Gesetz nur im Hinblick auf den Sondertatbestand von Wirtschaftssanktionen.
Das Gesetz entstand als Reaktion auf den „Big Bang", den im Oktober 1996 der gerade wiedergewählte Premieminister Hashimoto einleitete. Mit dem „Big Bang" sollte der diagnostizierten Aushöhlung des Finanzplatzes Tokio entgegengewirkt werden.[146]. Diese Reform sieht in Anlehnung an die stufenlose Liberalisierung des britischen Aktienmarktes von 1986 eine umfassende Deregulierung des japanischen Finanzmarktes bis zum Jahr 2001 vor. In der sprachlichen Anlehnung an Thatchers „großen Sprung" ist eine demonstrierte Abkehr von der in Japan traditionell vorherrschenden Ideologie des graduellen Wandels zu sehen.
Mit der umfassenden Freigabe des Kapitalverkehrs und der Aufgabe des Erlaubnisvorbehalts soll ausdrücklich auch die Internationalisierung des Yen gefördert und dessen weltweite Nutzung erleichtert werden. Dies stellte der Vorsitzende des Komitees für Devisentausch und andere Transaktionen, Tomomitsu Ota , der dem Finanzministerium den Gesetzesvorschlag unterbreitete, klar: *„The deregulation package will make the yen an easier currency to use"*[147] Es steht zu erwarten, daß die vollständige Freigabe des Devisenverkehrs einen Dominoeffekt hervorruft und weitere Liberalisierungen erzwingt. Grund dafür ist, daß Kostenunterschiede bei den Bürokosten, Brokerkosten etc. zukünftig eher zu Marktreaktionen führen werden.

Der Einfluß der Globalisierung der Finanzmärkte auf die Wechselkurse

Die Liberalisierung und die Internationalisierung der Finanzmärkte haben seit den 1980er Jahren dazu geführt, daß u.a. auch die Wechselkurse durch aktiveres Management von Vermögenswerten auf neue Informationen stärker reagieren. Mit dieser Entwicklung wird die gegenüber der 1. Hälfte der 1980er Jahre in der 2. Hälfte der 1980er Jahre deutlich gestiegene Volatilität des Dollar/Yen-Wechselkurses zum Teil erklärt. Auch die schädlicheren "misalignments"[148] nehmen durch diese intensiveren Marktreaktionen potentiell zu.[149] In diesem Umfeld birgt ein internationalisierter Yen Gefahren für Japan: ein stärker internationalisierter Yen hat zur Folge, daß er bei der Umschichtung von Portfolios im großen Stil gehandelt wird. Die Wechselkursausschläge bei neuen Marktentwicklungen können dann größer sein, wenn der Yen-Markt nicht parallel wächst. Weiterhin könnte die Währungssubstitution die Geldnachfrage nach Yen verstärkt beeinflussen und die Isolierung der Geldpolitik von außenwirt-

---

[146] Vgl. OECD, Financial Market Trends, No. 65 (November 1996) (U.a. wurde die Unterscheidung zwischen jobbers und brokers aufgehoben. Die Handelsbefugnis wurde auf Banken und andere Finanzinstitute erweitert. Das Komissionssystem wurde liberalisiert und es wurde ein Handelssystem (SEAQ) eingeführt, das auf Bildschirmarbeit basiert.).
[147] N.N., Finance Ministry panel paves way for global yen, in: Japan Times vom 11.1. 1997, S. 9; Vgl. auch N.N., Forex law to get teeth, in: Japan Times vom 6.3.1997, S. 9.
[148] hier: ein Kursverhältnis, das keine ausgeglichene Leistungsbilanz erlaubt.
[149] Shigehara, Kumiharu (1991) S. 18 f.

schaftlichen Einflüssen, wie sie bei flexiblen Wechselkursen unterstellt wird, aufheben.[150] Die politische Steuerbarkeit des Wechselkurses und die Aufrechterhaltung der Wechselkursstabilität werden durch eine stärkere internationale Rolle des Yen erschwert. Für eine Internationalisierung aus japanischer Sicht spricht andererseits, daß die Bedeutung des Yen/Dollar-Wechselkurses für Japan durch eine stärkere internationale Stellung des Yen sinkt.

In der ökonomischen Krise der 1990er Jahre wird das Netto-Auslandsvermögens von über 750 Mrd. US-Dollar Ende 1995 mehr als zuvor als Aktivposten der japanischen Volkswirtschaft wahrgenommen. Insbesondere zwischen 1985 und 1995 erlitten Japaner dadurch hohe Vermögensverluste, daß dieses Auslandsvermögen überwiegend in Dollar denominiert ist. Diesem Tatbestand, der mit dem von Japanern getragenen Währungsrisiko verknüpft ist, wird große Aufmerksamkeit entgegengebracht. Dieses Vermögensrisiko, das bei einem stark ansteigenden Durchschnittsalter der Bevölkerung schwerer wiegt, kann durch bessere Anlagemöglichkeiten in Yen reduziert werden. Während durch die Aufwertung des Yen zwischen 1985 und 1988 sowie zwischen 1993 und 1995 erhebliche Vermögensverluste erlitten wurden,[151] führte die Abwertung des Yen seit 1995 zu einem Anstieg des Portfolio-Auslandsvermögens um ein Drittel und brachte erheblich gesteigerte Investitionserträgen auf Yen-Basis.[152] Zwar zeigt die Ausweichmöglichkeit in Fremdwährung angesichts der Minimalrenditen in Yen einen Ausweg für viele Japaner auf, doch ist er mit dem Währungsrisiko behaftet. Die Aussicht auf eine bessere und risikofreiere Anlage des japanischen Auslandsvermögens ist eine Triebfeder für eine weitere Internationalisierung des Yen. Der Stellenwert des Auslandsvermögens in der japanischen öffentlichen Meinung und bei den Finanzbehörden ist gestiegen.

Die relativ gleichmäßig verteilten Spareinlagen der Bevölkerung in Höhe von 1200 Billionen Yen stellen vielleicht den größten Aktivposten bei der Bewältigung der Strukturumbrüche und bei der Abfederung der damit verbundenen Härten dar. Eine Liberalisierung der Finanzmärkte und eine Politik, die die Internationalisierung des Yen fördert, verbessert tendenziell die Erträge dieses gigantischen Vermögens. Die mit einer stärkeren Internationalisierung potentiell zunehmende Wechselkursvolatilität und die durch Deregulierung, bürokratische Entschlackung und Steuersenkung abnehmenden Vorteile von offshore-Aktivitäten begünstigen zudem, daß größere Teile dieses

---

[150] Vgl. Thießen, Ulrich (1990), S. 193 f.

[151] Vgl. Kwan, C.H. (1996), S. 7 f. (In Anlehnung an Koo kann man die in den Jahren 1981 bis 1994 aufgelaufenen Vermögensverluste überschlägig auf 37,3 Billionen Yen beziffern. (Wären die Leistungsbilanzüberschüsse in diesem Zeitraum konsequent in Yen-Vermögenswerten angelegt worden, so hätten sie sich Ende 1994 auf 130,6 Billionen Yen summieren müssen. Unterstellt man hingegen, daß die Überschüsse ausschließlich in Dollar-Werten angelegt wurden, so betrug der Yen-Wert bei dem Ende 1994 herrschenden Wechselkurs 93,3 Billionen Yen.) Die zweifellos sehr grobe Methode vermittelt kein Bild über die tatsächlich erlittenen Verluste, wohl aber über die Größenordnung des Problems.).

[152] Vgl. Tett, Gillian, Yen proves embarrassment ahead of PM`s visit to US, in: Auszüge aus Presseartikeln vom 16. April 1997, S. 16.

Vermögens in Yen und in Japan angelegt werden. Voraussetzung dafür ist aber, daß dieses Vermögen anders als bisher in die produktivsten Verwendungen gelenkt wird.
Auch die Verfolgung von unabhängigen Zinszielen erschwert sich, bzw. der diskretionäre Spielraum für eine eigenständige Zinspolitik sinkt durch die Vernetzung der Finanzmärkte[153] und durch die Internationalisierung. Weil die Kosten einer Abschottung des Finanzmarktes für eine Gesellschaft zunehmen, die wie die japanische zur Zukunftssicherung auf eine gute Allokation und Rendite des Vermögensbestandes dringender als zuvor angewiesen ist, ist dies kein Argument gegen eine stärkere Internationalisierung mehr.
Anders war dies lange im Hinblick auf die Wechselkurspräferenz, die bei der Einstellung der Finanzbehörden zur Yen-Internationalisierung eine wichtige Rolle spielt. Wie entwickelte sich die Wechselkurspräferenz der japanischen Währungsbehörden gegenüber dem US-Dollar, und in welchem Umfange beeinflußten Wechselkurserwägungen die japanische Geldpolitik in dem seit 1973 gültigen System grundsätzlich flexibler Wechselkurse?

1) Die Wechselkurspräferenz der japanischen Währungsbehörden in den Jahren nach 1973

Obwohl Japan gemessen an seinem Außenhandel keine offene Volkswirtschaft ist, spielt der hohe Außenbeitrag seit den 1970er Jahren eine wichtige Rolle als Wachstumsmotor. Der Anteil der handelbaren Güter am BIP ist im internationalen Vergleich hoch. Da der Wechselkurs für die exportorientierte Industrie ein Schlüsseldatum ist, wurde ihm von den japanischen Währungsbehörden stets Aufmerksamkeit geschenkt. Doch das Ausmaß wandelte sich.
Knapp drei Jahre verharrte der Yen/Dollar-Kurs nach der Wechselkursfreigabe ohne große Ausschläge auf einem Niveau von etwa 300 Yen. Abgesehen von einer kurzen Episode Ende 1975 geschah dies ohne betragsmäßig ins Gewicht fallende Interventionen. Im Januar 1977 wollte die frisch ins Amt eingeführte Carter-Administration die amerikanische Binnennachfrage stimulieren und drängte u.a. auch auf eine Aufwertung des Yen. Bis Ende Oktober 1978 wertete der Yen angesichts einer ausgeprägten Dollarschwäche auf einen damals historischen Höchststand von 175,5 Yen pro Dollar auf. Obgleich sie allein 1977 für 13 Mrd. Dollar intervenierten und den Diskontsatz im März 1978 mit 3,5% auf den bis dahin tiefsten Stand senkten, konnten die japanischen Währungsbehörden diese Aufwertung nicht bremsen. Ausgerechnet in dem Jahr, in dem die Bank von Japan ihre geldmengenorientierte Politik festigte und die Grundlage

[153] Vgl. Ito, Takaotoshi (1992), S. 322 ff. (Ein reliabler Test, um die Integration eines Kapitalmarktes mit den Weltmärkten zu überprüfen, ist es, die Gültigkeit der gedeckten Zinsparität zu überprüfen. Bis 1975 gab es sehr große Abweichungen und bis 1980 signifikante Abweichungen von der gedeckten Zinsparität, aber seit 1981 ist die gedeckte Zinsparität zwischen dem Markt in New York und dem Markt in Tokio erfüllt, d. h. Abweichungen bewegen sich im Rahmen der Transaktionskosten.).

für die anschließend gute Inflationsbilanz legte, wurde die Geldpolitik kurzfristig nach Wechselkurserfordernissen ausgerichtet. Das Tempo der Aufwertung erschien der Industrie und den Währungsbehörden unverkraftbar. In der besonderen Situation des Jahres 1978 - vor dem Hintergrund einer empfundenen Kontrollosigkeit oder gar Panik - konnte Carter im Mai 1978 auf dem Weltwirtschaftsgipfel in Bonn im Rahmen seiner "Lokomotiven-Strategie" die Zusage einer expansiven japanischen Fiskalpolitik aushandeln. Innenpolitisch konnten die Widerstände des Finanzministeriums vor allem durch die Zusage einer 1979 im Parlament gescheiterten neuen Mehrwertsteuer überwunden werden. Durch die expansiven Maßnahmen wurde der Haushalt des Fiskaljahres 1979 zu dem mit der höchsten realen Neuverschuldung im Nachkriegsjapan. Schleppende Steuereinnahmen, hohe Sozialausgaben und das Ankurbelungspaket hatten zur Folge, daß 34,7% der gesamten Haushaltsausgaben in diesem Jahr durch die Ausgabe von Regierungsanleihen finanziert wurden.
Erst als die amerikanische Regierung am 1. November 1978 eigene Maßnahmen zur Verteidigung des Dollar ankündigte, kooperierten die USA mit den japanischen Währungsbehörden erfolgreich in dem Bemühen, die weitere Aufwertung des Yen zu stoppen.
Bald darauf führte die 2. Ölkrise zu einer deutlichen Kurskorrektur auf 227 Yen pro Dollar im Jahresdurchschnitt 1980. Letztmalig schlossen in diesem Jahr sowohl die amerikanische als auch die japanische Leistungsbilanz weitgehend ausgeglichen ab. Überraschend schnell überwand die japanische Wirtschaft, die 99% des Ölbedarfs importieren muß, den Ölschock. In den folgenden Jahren wuchs die Produktivität in den relevanten Bereichen in Japan erheblich schneller als in den USA. Um die Leistungsbilanz ausgeglichen zu halten, hätte ceteris paribus der Yen aufwerten müssen. Tatsächlich pendelte der Yen/Dollar-Kurs bis zum Herbst 1985 zwischen 220 und 270. Im Vergleich zur DM, die bis 1985 deutlich auf 3,47 DM gegenüber dem Dollar abwertete, blieb der Yen in dieser Zeit gegenüber dem Dollar relativ stabil. Das Haushaltsdefizit der USA schnellte von 64 Mrd. $ 1981 auf 176 Mrd. $ 1983 in die Höhe. Aufgrund der restriktiven Geldpolitik der Federal Reserve, die energisch die Inflation bekämpfte, und wegen der expansiven Fiskalpolitik vergrößerte sich der Abstand der Realzinsen gegenüber Japan.
Da Kapitalexporte aus Japan unter dem neuen Devisenkontrollrecht einfacher waren, japanische Anleger noch keine große Erfahrung mit einer Streuung des Auslandsanteils ihrer Portfolios besaßen und amerikanische Staatspapiere eine hohe und risikoarme Realverzinsung boten, kauften Japaner zeitweise 30-50% der Neuemissionen amerikanischer Schatztitel. Dies führte zu dem anhaltenden "misalignment" des Dollar gegenüber anderen Währungen, das durch Fundamental-Daten wie die Geldmengenentwicklung, das BIP-Wachstum und den Produktivitätsfortschritt nicht gedeckt war und zu Zweifeln an der Funktionsfähigkeit des Systems flexibler Wechselkurse führte.[154]

---

[154] Vgl. Funabashi, Yoichi (1988), S. 94; Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 327 ff.

Möglich war die Dauer des "misalignments" nur, weil die 1. Reagan-Administration dem Außenwert des Dollar gleichgültig gegenüber stand und den starken Dollar als Ausdruck einer gesunden Wirtschaft interpretierte. Die japanische Präferenz für eine kompetitive Bewertung des Yen führte zu einer insgesamt wohlwollenden Beobachtung der Wechselkursentwicklung in diesen Jahren.

2) Die drei Phasen der Fiskalpolitik nach dem Ende des Hochwachstums

Da der Ausfall der privaten Binnennachfrage nach 1973 aufgrund des Wechselkurses nur unzureichend durch einen höheren Außenbeitrag kompensiert werden konnte, versuchte die Regierung mit einer expansiven Fiskalpolitik, den Verfall der Wachstumsraten aufzuhalten.
Zwischen den beiden Ölkrisen schlossen die fünf Haushalte in der zweiten Hälfte der 1970er Jahre mit immer höheren Defiziten ab. Waren die Staatsfinanzen 1973 noch "kerngesund", so mußte 1980 der Finanznotstand ausgerufen werden. Fast zeitgleich mit dem Ausbruch der 1. Ölkrise 1973 führte Japan erstmalig in größerem Umfange wohlfahrtsstaatliche Leistungen ein, die die Haushalte ab 1974 belasten. Nachdem die expansive Geldpolitik zwischen 1971 und 1973 gescheitert war, fiel die Ankurbelungslast nun der Fiskalpolitik zu.
Da die Investitionsnachfrage der Unternehmen nach der ersten Ölkrise stark nachließ, die Spartätigkeit der Haushalte jedoch nicht, füllte die wachsende Kreditnachfrage des Staates neben dem Außenbeitrag die wachsende Lücke zwischen den Ersparnissen und Investitionen. Dies bezweckte die Defizitpolitik auch ein Stück weit.
Erst Ende der 1970er Jahre hatte sich bei den meisten Politikern die Erkenntnis durchgesetzt, daß sich durch den exogenen Schock der steigenden Ölpreise der Wachstumspfad abgeflacht hatte, die niedrigeren Wachstumsraten also nur partiell konjunkturell bedingt waren. Von unter 10% des BIP 1975 war allein der Wert der ausstehenden Regierungsanleihen, die nur einen Teil der gesamten Staatsschulden ausmachen, auf über 25% des BIP Ende 1979 angestiegen. Durch die Rezession zwischen 1980 und 1982 wirkte sich das Umschwenken der Fiskalpolitik infolge rückläufiger Steuereinnahmen nicht entscheidend auf die Höhe des Haushaltsdefizits aus. Ab 1983 stiegen durch die Austeritätspolitik der Nakasone-Regierung vier Haushaltsjahre lang die Staatsausgaben auf nationaler Ebene real nicht an. Da das Steueraufkommen aber nur langsam stieg, erreichte der Anteil der ausstehenden Regierungsanleihen am BIP 1986 mit knapp 45% einen vorläufigen Höhepunkt. Zwischen 1987 und 1992 sank die Schuldenlast bei Anwendung dieses Kriteriums. Verantwortlich war dafür neben der Beibehaltung des Konsolidierungskurses, daß das Steueraufkommen zwischen 1987 und 1991 stark anstieg. Das vornehmlich auf direkten Steuern basierende japanische Steuersystem führte während der "bubble economy" mit ihrem hohen Wachstum und den in vielen Fällen aufgeblähten Einkommen zu erheblichen Mehreinnahmen des

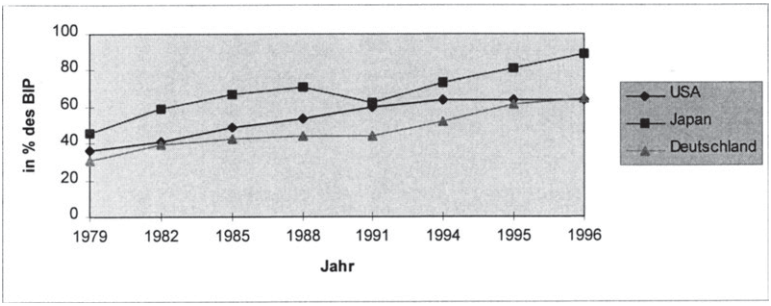
Staates.[155] Die eingebaute Flexibilität des Steuersystems zog nach sich, daß die Steuerbelastung der Einkommen von 24% im Jahre 1985 auf den höchsten Nachkriegsstand von 27,8% in 1990 anstieg.[156] Durch die 1991 einsetzende Abflachung des Wirtschaftswachstums, die 1992 in die bis dahin schwerste und längste Nachkriegsrezession einmündete, sank die Steuerbelastung der Einkommen bereits 1992 wieder auf 25% und war mit 23% zwischen 1994 und 1996 die niedrigste unter den G7-Staaten. Diese niedrige Steuerquote stieg 1997 durch Steuererhöhungen und das höchste Wirtschaftswachstum unter den G-7-Staaten 1996 wieder an.
In den Fiskaljahren 1993 bis 1996 versuchten die verschiedenen Administrationen, durch fiskalische Maßnahmen die Rezession zu überwinden. Im Juni 1996 entsprach der Wert der ausstehenden Regierungsanleihen mit 233 Billionen Yen etwa 47% des BIP, und die gesamte Schuldenlast der Zentralregierung betrug 64% des BIP. Viel aussagekräftiger ist jedoch, daß Ende 1996 die Staatsverschuldung in der OECD-Abgrenzung, also der Zentralregierung und der regionalen Verwaltungseinheiten zusammen, fast 90% des BIP betrugen, was der mit Abstand höchste Stand eines G5-Mitgliedes ist.[157] Diese international relativ gut vergleichbare Quote[158] betrug 1992 noch 63,5% und ist seitdem stärker gewachsen als im vereinigten Deutschland mit seinen Sonderlasten (vgl. Abbildung 4).
Waren die öffentlichen Haushalte unter Ausschluß der Sozialversicherung noch 1991 beinahe ausgeglichen, so betrug die Netto-Neuverschuldung 1995 schon 6,6% des BIP, 1996 gar 7% und soll im Fiskaljahr 1997 durch Steuererhöhungen im Volumen von 6,4 Billionen Yen leicht auf 5,3% des BIP sinken. Unter Einschluß der Sozialabgaben wird die Wirtschaft ab dem Fiskaljahr 1997 mit Mehrbelastungen von 9 Billionen Yen oder annähernd 2% des BIP konfrontiert.
Dies führt in Verbindung mit drastischen Ausgabenkürzungen zu einer Strangulierung der Binnennachfrage. Verschiedene Äußerungen von offizieller Seite, daß der wirtschaftliche Aufschwung davon unbeeindruckt bleiben werde,[159] waren eher als Zweckoptimismus und Beruhigungsversuche in Richtung USA, denn als realistische Einschätzung der Lage zu werten. Anfang 1998 wurde dann das Ruder ob der sich verdichtenden Nachrichten einer bevorstehenden schweren Rezession erneut herum-

---

[155] Vgl. zur „built-in flexibility" des Abgabensystems N.N., Zur Problematik der Berechnung „struktureller" Budgetdefizite, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank im April 1997, S. 38.
[156] Vgl. Budgetbüro des Finanzministeriums 1996.
[157] Vgl. OECD Economic Outlook, Juni 1996.
[158] Die Rücklagen der Sozialversicherung, (45% des BIP bei einem durchschnittlichen Überschuß von 2,75% des BIP zwischen 1992 und 1995 (vgl. OECD Economic Surveys Japan (1997), S. 55)) die bei dem üblichen "general government"-Vergleich eingeschlossen sind, sollten keine Berücksichtigung finden. Einmal, weil "a surplus in social security funds should be considered a debt owed to future beneficiaries" und zum anderen weil "the surplus ... is expected to decrease as the Japanese population ages rapidly and the pension system matures in the near future", wie das Budgetbüro 1996 feststellte.
[159] Vgl. z.B. N.N., Tax hike won't hurt economy, BOJ chief says, in: Japan Times vom 15. April 1997.

gerissen. Ob das Ergebnis mehr als ein Strohfeuer durch die Vergeudung von Ressourcen sein wird, bleibt abzuwarten. Denn ein Hauptgrund der lahmenden Binnennachfrage ist das fehlende Vertrauen der Menschen in die wirtschaftliche Zukunft. Eine sich rapide verschlechternde Finanzlage der öffentlichen Kassen kann hier wohl keine Umkehr herbeiführen. Gezielte Steuernachlässe könnten wohl noch die größte Wirkung erzielen.

Abbildung 4:
Entwicklung der Staatsverschuldung der G3-Staaten unter Berücksichtigung der Zentralregierung, der regionalen und lokalen Staatsebene und der Sozialversicherungen, 1979-1996



1) Schätzungen für Japan und Deutschland ab 1995, für die USA ab 1996
Quelle: OECD World Economic Outlook Juni 1996, Tabelle A 37

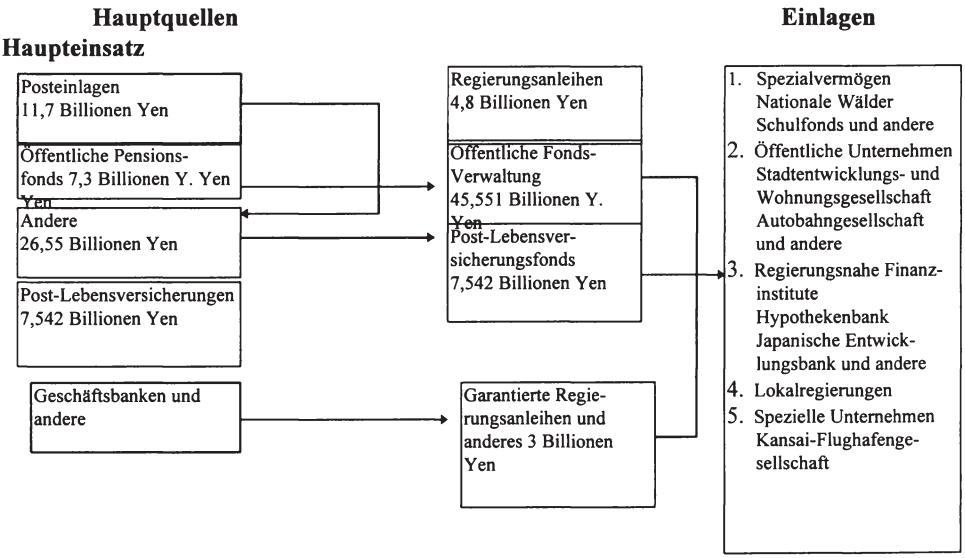
Das 2. Budget

Neben dem offiziellen Haushalt spielt traditionell das sogenannte 2. Budget eine sehr wichtige Rolle in der japanischen Finanzpolitik. Das Volumen des *Fiscal Investment and Loan Program* (FILP) umfaßt etwa zwei Drittel des 1. Budgets. Es ist auch deswegen beachtenswert, weil es durch die mit ihm verbundenen politökonomischen Interessen ein großes Hindernis für die Deregulierungsbemühungen darstellt. Im Ansatz für das Fiskaljahr 1997 sind dies z.B. 51,36 Billionen Yen gegenüber 77,39 Billionen Yen im allgemeinen Haushalt. Im Rahmen des Programms wird Geld durch die Postsparkassen, öffentliche Pensionskassen und andere Quellen „gesammelt" und in Verantwortung des Finanzministeriums an regierungsnahe Institutionen geleitet, wie folgendes Schaubild zeigt.
Das 2. Budget steht in der Kritik, weil es zu Ineffizienzen führt und den Staatssektor unnötig aufbläht. Die Rentabilität der Investitionen ist wegen ihrer politischen Natur oft zweifelhaft, und es bestehen erhebliche Ausfallrisiken, die zukünftige Haushalte schwer belasten können. Eine Expertengruppe unter Vorsitz des Präsidenten der Chiba-Universität, Hiroshi Kato, kam zu dem Ergebnis, daß eine Privatisierung der

neun großen öffentlichen Unternehmen und der drei Postdienste (Briefpost, Sparkasse und Lebensversicherungen) zusammen etwa 23,7 Billionen Yen in die öffentlichen Kassen bringen würde, ganz abgesehen von dem sinkenden Subventionsbedarf.[160]

Abbildung 5:

Fiscal Investment and Loan Program für das Fiskaljahr 1997



Insbesondere die politische Lobby des Postsparkassensystems mit seinen vielen Filialen macht eine durchgreifende Reform schwer durchsetzbar. Noch immer spielen die regionalen Postfilialen eine besondere Rolle bei der Mobilisierung von Wählerstimmen zugunsten der LDP, weshalb eine betriebswirtschaftlich sinnvolle Ausdünnung des Filialnetzes große politische Widerstände hervorrufen würde. Eine Fortschreibung des Status quo wäre bei einer Zerschlagung des Systems hingegen schwerlich möglich. Mit Einlagen in Höhe von 220 Billionen Yen befinden sich etwa 35% aller privaten Bankeinlagen im System der Postsparkassen. Aus systematischen Gründen wird daher bei der anstehenden Deregulierung des japanischen Finanzsystems im Rahmen des Hashimoto-Plans das Postsparkassen-System nicht ausgespart bleiben können.

---

[160] Koseki, Mari, Origin of Big Bang should be second budget, Kato says, in: Japan Times vom 5. März 1997, S. 12.

Unter Berücksichtigung der öffentlichen Unternehmen wie der Japan National Railway Settlement Corporation, die noch 1990 annähernd ohne Defizit abschlossen, verschärft sich die Lage der öffentlichen Finanzen weiter. Im letzten bekannten Jahr 1994 betrug das Defizit dieser Unternehmen, dessen Begleichung auf den Steuerzahler zukommen kann, 1,8% des BIP.
Die Rücklagen der Sozialversicherung könnten ob der Altersstruktur unzureichend sein und stellen langfristig gesehen keinen Aktivposten für die Staatsfinanzen dar. Immerhin ist das Durchschnittsalter der Japaner seit 1970 von 31 auf 40 Jahre angestiegen und soll bis zum Jahr 2025 weiter auf 45 Jahre zunehmen.[161] Ein Blick auf die mit der demographischen Situation Japans verbundenen Zukunftslasten ist daher u.a. hinsichtlich der Sparfähigkeit der Bevölkerung erhellend.

3) Die demographische Entwicklung

Japans demographisches Problem ist größer als das in den anderen G5-Staaten (vgl. Tabelle 11).[162] Dies ist für die Themenstellung relevant, da die Belastung des japanischen Sozialbudgets ansteigen, der Leistungsbilanzüberschuß schrumpfen und das Wachstum des Produktionspotentials negativ beeinflußt werden dürfte.
Es gibt eine Reihe von Gründen,[163] warum die gegenwärtige Fertilitätsrate von 1,5 kaum zunehmen dürfte und warum die teilweise mit höheren Fertilitätsraten arbeitenden Prognosen ein eher zu optimistisches Bild zeichnen. Noch 1990 war der Prozentsatz der über 65-jährigen an der Gesamtbevölkerung der kleinste unter den G5-Staaten. Im Jahr 2000 hingegen wird Japan in dieser Hinsicht alle übrigen G5-Staaten überholt haben. In den 2 Jahrzehnten zwischen 1980 und 2000 wird sich dann der Anteil der zu dieser Bevölkerungsgruppe zählenden Personen an der Gesamtbevölkerung auf 17% verdoppelt haben. Dieser rapide Alterungsprozeß der japanischen Gesellschaft wird sich bis zum Jahre 2020 fortsetzen, wenn voraussichtlich über ein Viertel der Bevölkerung im Rentenalter sein wird (vgl. Tabelle 12 und Abbildung 6).
Die veränderte Bevölkerungsstruktur wird voraussichtlich zu einer abnehmenden Sparquote führen. Die Lebenszyklustheorie, die ein Absinken der Sparquote bei verschlechterter demographischer Struktur annimmt, ist bei Untersuchungen zumindest dann bestätigt worden, wenn nicht ausschließlich Haushaltsdaten herangezogen wurden. Wird das Sozialversicherungssystem berücksichtigt und dabei der Unterschied zwischen verdientem Einkommen und Transfereinkommen beachtet, so ist ein deutlicher Zusammenhang feststellbar. Eine größere Zahl von Studien in OECD-Ländern kommt im Durchschnitt zu dem Ergebnis, daß ein Anstieg der über 65-jährigen an der Gesamtbevölkerung um einen Prozentpunkt zu einer Abnahme der Sparquote um 0,86

---

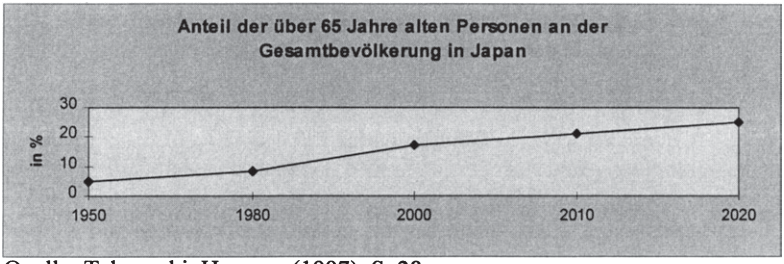
[161] Vgl. OECD Economic Surveys Japan (1997), S. 107 ff.
[162] Vgl. Meredith, Guy (1995), S. 36-50; Vgl. auch Aging in Japan (1994).
[163] Vgl. Kono, Shigemi, in: Aging in Japan (1994), S. 30 ff. (z.B. immer späteres Heiratsalter; das Ausbildungssystem, das Eltern viel Geld und „Leidensfähigkeit" abverlangt; das Dilemma berufstätiger Frauen; das Fortschreiten der Massenkonsumgesellschaft.).

Prozentpunkte führt.[164] Erwartete Zahlungen aus der Sozialversicherung führen zudem zu einem Sinken der Sparquote der aktiven Bevölkerung und zu deren früheren Eintritt in den Ruhestand. Im Falle Japans hatten
1997 etwa 16,5% der Haushalte einen Haushaltsvorstand, der älter als 60 Jahre ist. 11,5% werden als Rentnerhaushalt geführt, während der Rest noch erwerbstätig ist. Die kombinierte Sparquote dieser Haushalte beträgt minus 3,5%, während die Haushalte im erwerbsfähigen Alter eine Sparquote von 25% hatten. Hält man diese Werte konstant, so ergibt sich eine Abnahme der Sparquote um 0,2 Prozentpunkte bei einer Zunahme der älteren Haushalte um einen Prozentpunkt.[165] Dies ist nicht realistisch, da die Wirkung der steigenden Sozialversicherungsbeiträge auf die Sparquote der Erwerbstätigen unberücksichtigt bleibt. Unterstellt man, daß der Mittelwert der beiden Ansätze zutrifft, so geht eine Zunahme der „Altenquote" um einen Prozentpunkt mit einer Abnahme der Sparquote um 0,53 Prozentpunkte einher. Demnach würde der demographische Wandel zwischen 2000 und 2020 zu einer Abnahme der Sparquote um etwa 4,5 Prozentpunkte führen. Dies entspräche einer Abnahme um etwa ein Viertel gegenüber dem Durchschnittswert der Jahre 1970-1990. Der IWF geht von einem demographisch bedingten Rückgang der Sparquote um drei Prozentpunkte zwischen 1995 und 2015 aus.[166]
Der demographische Wandel wird auch Auswirkungen auf den japanischen Leistungsbilanzüberschuß haben. Aus makroökonomischer Sicht erklärt sich der Außenbeitrag aus der Differenz zwischen Ersparnissen und Investitionen. Wegen des langfristigen strukturellen japanischen Leistungsbilanzüberschusses und weil Japan unter den großen Industrienationen die höchste Sparrate aufweist, wird die Angemessenheit der japanischen Sparquote oft problematisiert. Eine Sparquote ist dann zu hoch und damit ineffizient, wenn Kapital überakkumuliert wird, der Kapitalstock also zu hoch ist. Dies ist suboptimal, weil zukünftige Konsummöglichkeiten zugunsten der Erhaltung des Kapitalstocks verloren gehen. Anhand von zwei Kriterien kann eine in diesem Sinne adäquate Sparrate geprüft werden. (1) Die goldene Regel der Kapitalakkumulation besagt, daß der dauerhaft höchste Konsum pro Kopf dann erzielt wird, wenn der Netto-Ertrag des Kapitals der Summe der Bevölkerungswachstumsrate und der Rate des technischen Fortschritts entspricht.[167] (2) Das Kriterium der marginalen Produktivität definiert eine Sparrate dann als nicht überoptimal, wenn das marginale Produkt des eingesetzten Kapitals nicht über den Opportunitätskosten des Sparens liegt.[168] Tests nach dem ersten Kriterium ergeben für die Jahre 1975 bis 1992 keine

Abbildung 6:

---

[164] Vgl. Meredith, Guy (1995), S. 37 f.
[165] Vgl. Meredith, Guy (1995), S. 39.
[166] Vgl. N.N., World Economic Outlook, Mai 1995, S. 78
[167] Vgl. Miranda, Kenneth (1995), S. 6.
[168] Vgl. Miranda, Kenneth (1995), S. 12.



Quelle: Takayoshi, Hamano (1997), S. 28

Überakkumulation von Kapital in Japan. Nur die Annahme einer relativ hohen Abschreibungsrate auf den Kapitalstock führt bei Anwendung des zweiten Kriteriums zu dem Ergebnis einer zu hohen Sparrate. Allerdings sagen die Tests nur aus, daß eine niedrigere Sparrate den dauerhaft möglichen Konsum verringern würde. Außerdem wurde mit einer sozialen Zeitpräferenzrate von null gearbeitet, was eine recht willkürliche Annahme darstellt.[169] Die z.B. von den USA verschiedentlich geforderte Absenkung der Sparrate läßt sich also volkswirtschaftlich nicht zwingend begründen. Ein Sinken aus demographischen Gründen birgt aus japanischer Sicht eher Risiken denn Chancen.

Erhebliche Wirkungen auf den Leistungsbilanzsaldo, das Netto-Auslandvermögen, die Zinshöhe u.a.m. werden sich dennoch ergeben; sie werden in Kapitel D vertieft werden. Auch das Gesamtvolumen der internationalen Kapitalflüsse bzw. der Zugang von Kapitalimporteuren zu neuem Kapital könnte erheblich beschnitten werden, was sich auf das Zinsniveau an den internationalen Kapitalmärkten auswirken könnte. Denn aus Japan kamen zwischen 1989 und 1993 53% aller internationalen Netto-Kapitalflüsse.[170]

Die wichtigste direkte Wirkung des demographischen Wandels auf die fiskalische Situation wird in wachsenden Zuschüssen zu dem Employees' Pension Insurance Scheme (EPIS) und zu dem National Pension Scheme (NPS) bestehen. Ohne Berücksichtigung der seit 1994 erfolgten Reformen wäre der Anteil des BIP, der für diese beiden Versicherungssysteme aufzuwenden ist, von etwa 5% 1994 auf 13% im Jahre 2020 gestiegen. In diesem Zeitraum wachsen demnach die gesamten Sozialausgaben um 10,5 auf 22,5 Prozentpunkte des BIP. Die strukturelle Schieflage der Staatsfinanzen hätte erfordert, daß bereits 1995 eine Erhöhung der Staatseinnahmen von 6,5% des BIP oder eine entsprechende Ausgabensenkung erreicht worden wäre, um den Schuldenstand in Relation zum BIP nicht weiter steigen zu lassen. Erste Reformmaßnahmen sind eingeleitet worden: Schrittweise soll der Beitrag von Arbeitgebern und Arbeitnehmern zum EPIS von 16,5% 1997[171] bis auf 29,5% vom Arbeitseinkommen im Jahre

[169] Vgl. Miranda, Kenneth, (1995), S. 4-14.
[170] Vgl. N.N., World Economic Outlook, Mai 1995, S. 83.
[171] Vgl. Grey imperative, in: The Economist vom 28. Juni 1997; Japanes Finance Survey, S. 9.

2020 ansteigen. Die monatlichen Beiträge zum NPS sollen sich bis 2015 ungefähr verdoppeln. Das Renteneintrittsalter soll bis zum Jahr 2000 auf 65 Jahre heraufgesetzt werden, was einen Teil der Betroffenen ob des Beschäftigungssystems in Schwierigkeiten bringen dürfte. Das Maßnahmenbündel dürfte die Sozialbeiträge insgesamt um 5 Prozentpunkte auf etwa 14,5% des BIP im Jahre 2020 ansteigen lassen. Wird das Maßnahmenpaket ungeschmälert umgesetzt, so kann ein Defizit in den Sozialversicherungen voraussichtlich vermieden werden. Weitere Maßnahmen, die etwa 2% des BIP erbringen müßten, wären hingegen erforderlich, um die wachsenden Gesundheitskosten und die steigenden Finanzierungskosten der Staatsverschuldung zu decken.[172]
Es ist somit absehbar, daß in überschaubarer Zeit große Steuererhöhungen nötig sein werden, um die öffentlichen Finanzen zu stabilisieren. Weiterhin ist strikte Ausgabendisziplin erforderlich, um die Zinslast nicht weiter ausufern zu lassen und den zukünftigen Gestaltungsspielraum nicht gänzlich aufzuheben. Wegen der voraussichtlichen Auswirkungen auf die Sparquote ist zudem mit ausgeprägteren zinstreibenden Effekten der staatlichen Kreditnachfrage zu rechnen. Ein mehrjähriger Strom von ausgabenwirksamen Programmen und Steuerentlastungen, um die Folgen einer Rezession abzumildern, ist für längere Zeit nicht mehr möglich.

4) Die Fiskalreform

Am 18. März 1997 verkündete Premierminister Hashimoto einen Zielkatalog von fünf Prinzipien für die Fiskalreform, der von Einsicht in diese Realität zeugt. Bis zum Jahre 2003 will er die Netto-Neuverschuldung auf 3% des BIP zurückführen. Der Haushalt des Fiskaljahres 1998 soll nominal unter dem des Fiskaljahres 1997 verharren, und die Steuer- und Abgabenlast soll dauerhaft unter der magischen Marke von 50% bleiben.[173] Angesichts der ökonomischen Lage und der politischen Konstellation ist dies ein ehrgeiziges Ziel. Andererseits stellt es ob der demographischen Entwicklung und der damit einhergehenden zusätzlichen Staatsausgaben im sozialen Bereich wohl das Minimum der bitteren Medizin dar, mit der das Vertrauen in die Problemlösungsfähigkeit des japanischen Staates allein bewahrt werden kann.
Für den Haushalt 1997 sind folgende Einschnitte vorgesehen: Die öffentlichen Investitionen werden um 7% zurückgenommen. Der Ansatz für die bislang stets geschonte Entwicklungshilfe bleibt gar um 10% hinter dem des Vorjahres zurück. Um drei Jahre bis zum Jahr 2007 gestreckt werden die in dem Investitionsprogramm von 1995 enthaltenen Mittel. Einschnitte wird es auch im Sozialbereich geben, dessen budgetwirksame Ausgaben um maximal 300 Mrd. Yen, statt der ursprünglich geplanten 800 Mrd. Yen

[172] Vgl. Meredith, Guy (1995), S. 46 ff.
[173] Vgl. Suzuki, Yoshio, Hashimoto put to the test, in: Japan Times vom 30. März 1997.

steigen sollen. Wissenschaftliche Projekte wie der Kernreaktor von Monju sollen auf ihre „Sinnhaftigkeit" überprüft werden.[174]
Das tiefgreifende Verschuldungsproblem bietet immerhin insofern ein Chance, als daß die dringend notwendigen Reformen nicht mehr durch weitere Finanzspritzen aus dem Haushalt verzögert werden können.

Das Plädoyer der USA für eine Stimulierung der japanischen Binnennachfrage

So ist das Drängen der USA und der G 7 im Frühjahr 1997 wie auch der Finanzminister der G 7 und des IWF im Februar 1998 in London auf eine weiter expansive japanische Fiskalpolitik[175] nur unter internationalen Gesichtspunkten verständlich. Angesichts des lange anhaltenden BIP-Wachstums, der hohen Binnennachfrage und Kapazitätsauslastung in den USA vermindert der niedrige Yen den Inflationsdruck und ist insofern nicht ganz unwillkommen. So bleibt die Lautstärke der Japan-Bashing-Fraktion trotz Interventionsversuchen aus Detroit[176] auf einer niedrigen Stufe. Dennoch wendet sich z.B. der amerikanische Finanzminister Rubin dagegen, daß Japan eine Überwindung seiner Wachstumskrise wie zuvor primär durch eine Wiederankurbelung seiner Exporte ins Auge faßt. Zwar ist der Überschuß Japans im Handel mit den USA 1996 um 11 Mrd. US-Dollar auf 48 Mrd. US-Dollar gefallen, doch steigt der Überschuß seit dem Sommer 1996 wieder an. Die geforderte Stimulierung der Binnennachfrage[177] ist - wie dargestellt - durch fiskalische Maßnah-men nicht ohne Risiken erreichbar. Dies gilt, obwohl die japanische Situation von einigen zu einem Lehrbuchbeispiel für eine keynesianische Situation erklärt wird.[178] Solche Kritik kann nur schwer verbergen, daß ihr das kurzfristige Wachstum der Weltwirtschaft näher liegt als die langfristige Stabilität des japanischen Haushalts und der japanischen Volkswirtschaft. Im Hinblick auf die Asien-Krise wird von vielen eine größere Verantwortung Japans eingefordert. Dieses Ansinnen ist nicht leichtfertig zurückzuweisen. Wenn man sich klar macht, daß die Asien-Krise ihre Schärfe vor allem durch einen Vertrauensentzug der Märkte erlebte, so ist vor einem fiskalischen Strohfeuer Japans nur zu warnen. Einer kurzen Euphorie würde alsbald die Erkenntnis folgen, daß ein selbsttragender Aufschwung wieder nicht erreicht wurde, die Finanzsituation Japans sich aber weiter verschlechtert hat. Einen wirklichen und

---

[174] Vgl. N.N. Budget-Reduction goals unveiled by Hashimoto, in: Japan Times vom 4. Juni 1997, S. 1.
[175] Vgl. Statement by the G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, London, 21. Februar 1998
[176] Vgl. N.N., U.S. says yen decline is hurting auto trade, in: Japan Times vom 20. April 1997; N.N., Vgl. The politics of dollars and yen, in: The Economist vom 26. April 1997, S. 79.
[177] Baker, Gerard, Mighty dollar puts Washington in a spin, in: Financial Times vom 17. April 1997, S. 4; N.N., Clinton urge Japan to control trade surplus (Die Handelsbeauftragte Barshefsky drückt den Anspruch so aus: „We wish to see domestic-demand-led growth in Japan as a measure of keeping ist surplus down.").
[178] Vgl. N.N., Fiscal paralysis, in: The Economist vom 28. Februar 1998.

mittelfristig wirksameren Beitrag zur Bewältigung der Asien-Krise würde Japan durch eine konsequente Reformierung seiner Wirtschaft leisten. Andere asiatische Staaten, die unter ähnlichen Strukturproblemen wie Japan leiden, würden dann vielleicht nicht nur von dem Reformeifer angesteckt, sondern würden auch von der erzeugten Aufbruchstimmung profitieren. Die Einengung des Spektrums der Möglichkeiten von mehreren Fronten übt jedoch einen heilsamen Druck auf die Deregulierungspolitik aus. Einzig die hinter den Regulierungen versteckten Produktivitätsreserven und Kostensenkungspotentiale können den nötigen Schwung für ein selbsttragendes Wachstum durch anziehende Binnennachfrage bringen.[179]

Zwischenfazit

Festzuhalten ist, daß Japan im Vergleich zu anderen Industriestaaten erst sehr spät - nämlich 1974/75 - in größerem Umfange das Wachstum mit Hilfe einer expansiven Fiskalpolitik keynesianischer Prägung zu stimulieren versuchte. Die Konsolidierung wurde 1980 eingeleitet, doch dauerte diese Anpassung wegen der schweren Rezession in den frühen 1980er Jahren bis zur Mitte der 1980er Jahre. Erst 1990 wurde ein nahezu ausgeglichener Haushalt realisiert. In der 2. Hälfte der 1980er Jahre gingen die expansive Wirkungen weitgehend von der Geldpolitik aus. Ab 1992/93 wurde die seit 1980 geübte Haushaltsdisziplin wieder aufgegeben und die gesamtwirtschaftlichen Nachfrage erneut stimuliert. Wie 1974/75 wurde versucht, eine wirtschaftliche Krise, die durch eine expansive Geldpolitik verschärft worden war, mit Hilfe einer expansiven Fiskalpolitik zu überwinden. Die Schwere und die Dauer der Rezession ab 1991/92 ist Folge der expansiven Geldpolitik während der "bubble economy". Um die drohende Inflation zu stoppen, wechselte die Bank von Japan zwischen 1989 und dem Frühjahr 1991 zu einer restriktiven Geldpolitik. Mit der einsetzenden Deflation und der Rezession nach dem Ende des fünfjährigen Hesei-Booms im April 1991 mußte Japan einen hohen Preis für das aufgestaute Inflationspotential bezahlen. Zwar wäre die Rezession infolge der amerikanischen Rezession wahrscheinlich ohnehin eingetreten, doch wäre sie ohne expansive Geldpolitik wohl weniger tiefgreifend und lang gewesen. Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, daß sich die fiskalische Situation seit 1992 u.a. deshalb verschlechtert, weil die Hüter der Haushaltsdisziplin Jahre zuvor expansive fiskalische Maßnahmen verhinderten, ohne gleichzeitig eine Stimulierung der Binnennachfrage durch andere staatliche Maßnahmen abwenden zu können. Daß diese

[179] Vgl. N.N., „Big Bang“ could expand financial output by 4,9%, in: Japan Times vom 30. Mai 1997 (Ein dem MITI zugeordnetes Beratungsgremium errechnete für den Zeitraum 1997 bis 2005 ein reales jährliches Wachstum in Höhe von 4,9% für den Finanzsektor, falls das angekündigte Reformpaket zügig umgesetzt wird. Andernfalls wird eine reale Schrumpfung von 0,5% pro Jahr prognostiziert. Das BIP soll demnach um zusätzlich 0,3% im Jahr ansteigen.). Auch wenn solche Hochrechnungen problematisch und teilweise politisch motiviert sind, so verdeutlichen sie doch die gewachsene Einsicht, daß die glaubwürdige Umsetzung der Reformen wesentlich für Japans wirtschaftliche Zukunft ist.

Stimulierung fast ausschließlich über die Geldpolitik vorgenommen wurde, führte über den Umweg einer Eintrübung der allgemeinen Wirtschaftslage letztlich doch wieder zu der Gefährdung der Staatsfinanzen, die durch den Einsatz der Geldpolitik verhindert werden sollte.
Die Ursache der expansiven Politiken ist zu einem guten Teil in den wechselkurspolitischen Zielsetzungen seit 1985 zu sehen, die im folgenden analysiert werden.

III. Das Wechselspiel von Geld-, Wechselkurs- und Fiskalpolitik seit dem Plaza-Abkommen

Nach dem Scheitern der japanischen Geldpolitik als Folge einer Wechselkursfixierung in den frühen 1970er Jahren weist auch die zweite untersuchte Phase der japanischen Geldpolitik eine negative Bilanz auf. Der Grund ist, daß wieder wechselkurspolitische Ziele die Geldpolitik bestimmten. Diese zweite Phase Mitte der 1980er Jahre fiel mit der Finanzmarktliberalisierung und dem dadurch intensivierten Wettbewerb zwischen den Banken und anderen Finanzintermediären zusammen. Die Zinsspanne und die Gewinne der Banken im operativen Geschäft sanken als Folge der begonnenen Zinsderegulierung. Auf diese Entwicklung reagierten die Banken mit einer Kreditexpansion. Sie gaben ihre risikoaverse Haltung auf und strebten in Geschäfte mit hohen Risiken und Gewinnmöglichkeiten. Da ihre traditionellen Kunden, für die Stadtbanken die Großunternehmen, sich in größerem Maße direkt über Anleihen finanzierten, engagierten sie sich in Immobiliengeschäften und kreditierten Wertpapierkäufe, die sie im Vertrauen auf steigende oder zumindest stabile Kurse als Sicherheit akzeptierten. So stieg der Anteil des Kreditvolumens, das Immobilienunternehmen oder den zum Nichtbankensektor zählenden Finanzinstituten, die wiederum überwiegend im Immobiliengeschäft tätig waren, gewährt wurde, von 17,9% im Jahre 1985 auf 26,7% im Jahr 1992 an. Diese gestiegene Kreditverfügbarkeit und das gesenkte Risikobewußtsein beschleunigte die Preissteigerung für Grundstücke zwischen 1986 und 1990. Die Hausse begann im Zentrum Tokios, wo die Internationalisierung des Finanzmarktes Nachfrage nach Büroflächen erzeugte. Daß die Aktienpreise ebenfalls von 1986 bis Ende 1989 in schwindelnde Höhen stiegen, erklärt sich daraus, daß viele Unternehmen über großen Grundstücks- und Aktienbesitz verfügten und somit durch die Inflation der Vermögenswerte wertvoller wurden. Die Buchgewinne ließen die Konsumausgaben der Bevölkerung ansteigen. Unternehmen engagierten sich in Spekulationsgeschäften und Grundstücke wurden in der Hoffnung auf weitere Preissteigerungen gehortet.

1) Der „bubble“ und die Geldpolitik

Diese Inflation von Vermögenswerten, die "bubbles", wäre ohne Akkommodierung durch eine expansive Geldpolitik nicht möglich gewesen.

In der Literatur zum Phänomen der "bubble-economy" werden zahlreiche weitere Ursachen ausgemacht.[180] Einige Autoren bestreiten gar, daß es eine "irrationale spekulative Preisentwicklung" gegeben hat. Sie verweisen vor allem darauf, daß in der 2. Hälfte der 1980er Jahre das reale BIP um 25% und die Unternehmensgewinne um 69% stiegen, was bei genauerer Betrachtung jedoch nicht losgelöst von den Preissteigerungen für Vermögenswerte zu sehen ist.
So wird eine wichtige Rolle der Geldpolitik bei der Entstehung der spekulativ übersteigerten Vermögenswerten von der Mehrheitsmeinung akzeptiert. Ein Denkstrang geht schlichtweg von einer spekulativen Überhitzung durch eine expansive Geldpolitik aus. Folgt man dieser Überlegung, so wäre es Aufgabe der Geldpolitik gewesen, frühzeitig ein strenges geldpolitisches Signal an die Spekulanten zu senden.[181] Andere Theoretiker rücken einen Regimewechsel in den Mittelpunkt ihrer Analyse, der Mitte der 1980er Jahre stattgefunden habe. Auch sie gehen von der zentralen Rolle der Geldpolitik aus. Fundamental-Daten und Wirkungszusammenhänge zwischen der Geldpolitik und den Preisen für Vermögenswerte änderten sich demnach. Geldpolitische Entwicklungen konnten nach dieser Auffassung von der Zentralbank zumindest in der Übergangsphase schwer eingeschätzt werden. Neben dem seinerzeitigen Wandel des Finanzsystems und der Entstehung von Finanzinnovationen, der nachlassenden Effektivität der "window guidance" und der veränderten steuerlichen Behandlung von Grundstücks- und Aktieninvestitionen wird auf eine gegenseitige Beeinflussung von Aktienpreisen und Grundstückspreisen verwiesen. In der ersten Phase interpretierte die Zentralbank demzufolge die Preissteigerungen für Vermögenswerte als Anpassungsreaktion der relativen Preise an diese neuen Rahmendaten.
Demgegenüber hat nach der sogenannten Konzentrationshypothese die Liberalisierung der Finanzmärkte seit den frühen 1980er Jahren zu einer Kanalisierung zusätzlicher Liquidität und vermehrt verfügbarer Kredite bei institutionellen Anlegern, Beziehern hoher Einkommen und Besitzern großer Vermögen geführt. Diese Gruppen reagierten auf die veränderte Situation, indem sie sich hoch verschuldeten, um in der Hoffnung auf Gewinne in großem Stil in Vermögenswerte zu investieren. Für diese Hypothese spricht, daß die Verschuldung des privaten nichtfinanziellen Sektors zwischen 1986 und 1989 vom 1,8-fachen auf das 2,2-fache des BIP anstieg.[182] Der Geldmengenüberhang hat sich demnach zunächst in den Märkten für Vermögenswerte konzentriert. Entscheidender als das Wachstum der Geldmenge war die steigende Kreditverfügbarkeit bei den Nachfragern nach Immobilien, die die Inflation der Vermögenspreise produzierte.
Steigende Grundstückspreise ließen nicht nur den Wert von Unternehmen und deren Aktien steigen. Die Grundstücke dienten anschließend auch als Sicherheit für höhere Kredite. Die „Kreditfähigkeit" der Wirtschaft war durch die Annahme konstanter bzw.

---

[180] Vgl. z.B. Ito, Takatoshi, Iwaisako, Tokuo, Explaining Asset Bubbles in Japan; BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 14 No. 1 Juli 1996, S. 143-193
[181] Vgl. zu beiden Deutungen Hoffmaister, Alexander W.; Schinasi, Garry J. (1995), S. 63 ff.
[182] Vgl. Bank of Japan, Economic Statistics Annual

steigender Grundstückspreise gestiegen. Einen Beitrag zu der spekulativen Preisentwicklung leistete auch das Besteuerungssystem, welches das Horten von Grundstücken bevorzugte und damit das Angebot künstlich verknappte. Mangelnde Erfahrung im Risikomanagement und die jahrzehntelangen Folgen der Gängelung durch die "administrative guidance" hatten zu einer weitverbreiteten Naivität und der Annahme geführt, im Ernstfall auf unbegrenzte Kredite der Bank von Japan zurückgreifen zu können. Nur vor diesem Hintergrund ist die „Irrationalität" zu verstehen, mit der bei der Kreditvergabe von der Fiktion ausgegangen wurde, daß die Preise für Vermögenswerte nur steigen.

Die spekulative Blase bei den Vermögenswerten wurde durch eine exzessive Kreditausweitung vorangetrieben. Eben diese Vermögenswerte wurden in Erwartung steigender Preise hoch beliehen. Daher sehen einige Analytiker in *„aufsichtsrechtlichen Normen zur Begrenzung weiterer Kreditvergabe, deren Wert stark aufgebläht ist"*,[183] die ex-post erfolgversprechendste Vermeidungsstrategie. Insbesondere wenn sich die Kreditausweitung auf bestimmte Wirtschaftsbereiche konzentriert und wenn die Investoren mit einem hohen Fremdkapitalanteil operieren, besteht demnach aufsichtsrechtlicher Handlungsbedarf. Die Bankenaufsicht, der diese Rolle zugekommen wäre, hätte dann allerdings den genauen Zeitpunkt bestimmen müssen, zu dem die Preise der Vermögenswerte ihre abdiskontierten zukünftigen Erträge überschreiten. Weder der richtige Diskontierungsfaktor noch die zukünftigen Erträge sind jedoch eindeutig zu bestimmen. Es erscheint dennoch plausibel und kann auch als Handlungsanweisung nach einer Liberalisierung des Finanzsystems verstanden werden, daß ein Zusammenspiel von entschlußfreudiger Bankenaufsicht und diskretionärer Geldpolitik die Fehlentwicklungen mit den geringsten Wachstumsverlusten abgewendet hätte. Erst 1990 wurden aufsichtsrechtliche Maßnahmen ergriffen, die die Kreditausweitung im Immobilienbereich stoppten. Wegen des verspäteten Zeitpunktes war das Resultat nur noch eine Beschleunigung des Preiszusammenbruchs.

Die lockere Geldpolitik entsprang zwischen dem Frühjahr 1986 und Mai 1989 aus ihrer wechselkurs- und außenpolitischen Orientierung. Der Bruch 1986 war so stark, daß z.B. *Meltzer* Japan ab 1986 nicht mehr unter die Länder einordnet, die einem Geldmengenziel folgen.[184] Die Anfälligkeit gegenüber politisch formulierten wechselkurspolitischen Zielsetzungen steht im Gegensatz dazu, daß die japanische Geldpolitik kaum lohnpolitische Entwicklungen akkommodieren mußte, die in anderen Industriestaaten oft die Ursache für geldpolitische Entgleisungen waren.

Die Chronologie der Ereignisse soll hier näher beleuchtet werden. Denn der Politikmix dieser Jahre stürzte nicht nur das japanische Finanzsystem in eine schwere Bonitäts- und Glaubwürdigkeitskrise, die bis heute fortdauert und ein schwärendes ökonomisches Erbe bedeutet. Sie ist auch ein Muster, um die Machtstrukturen bei der Entscheidungsfindung der japanischen Geldpolitik darzustellen. Zu dieser Erblast zählt, daß Banken nach dem Platzen der Seifenblase ihre Rolle als Finanzmittler vom Sparer zum

---

[183] BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 186.

[184] Vgl. Meltzer, Allan (1996), S. 15.

Investor nur noch unzureichend ausfüllen. Einerseits vergaben sie zumindest bis Ende 1997 weiterhin in großem Umfang Kredite ohne ausreichende Prüfung des Kreditrisikos, um die bereits aufgelaufenen notleidenden Kredite abschreiben zu können. Weitere Fehlallokationen und Problemkredite sind die Folge. Andererseits fehlt es vor allem an Risikokapital, wodurch die Innovationsfähigkeit der Wirtschaft gehemmt wird und die Eintrittsbarrieren für Newcomer sich erhöhen.
Verständlich wird die starke Wechselkursorientierung dadurch, daß über ein Drittel des durchschnittlichen BIP-Wachstums zwischen 1980 bis 1985 auf der Exportnachfrage beruhte. Die jährliche Netto-Neuverschuldung[185] sank kontinuierlich von 6% des BSP 1980 auf 3,6% des BSP 1985 ab (vgl. Abbildung 7). Der wachsende Außenwirtschaftsbeitrag hatte den Abbau der Neuverschuldung ohne kontraktive Wirkungen möglich gemacht. Er bedeutete zugleich eine wachsende Exportquote und eine Aufwertung des Wechselkurses als ökonomische Schlüsselgröße.
Die erste Reagan-Administration hatte zwar das Yen/Dollar-Abkommen von 1984 herbeigeführt, aber sonst in Wechselkursfragen wenig Initiativen entwickelt.
Daher fiel es der japanischen Administration schwer, sich auf eine neue währungspolitische Situation einzustellen, die nun untersucht wird.

2) Eine neue amerikanische Wechselkurspolitik verändert das währungspolitische Umfeld

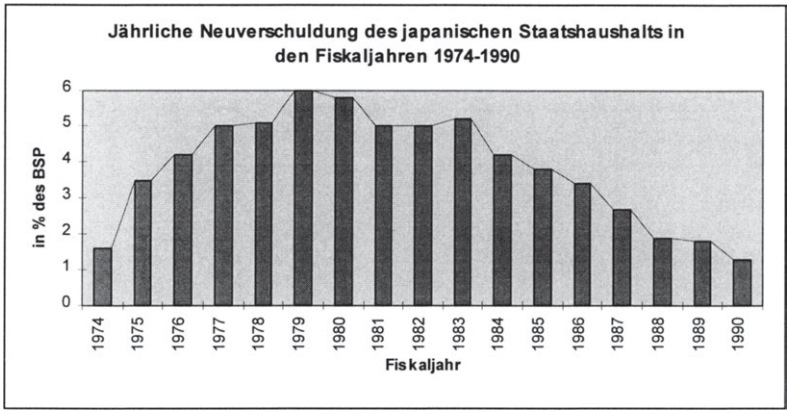
Unter dem neuen Finanzminister Baker änderte die US-Administration ihre wechselkurspolitische Auffassung. Ursächlich war eine lange und intensive Lobby-Arbeit wichtiger Teile der US-Industrie. Im Sommer 1985 kam es ob des fortwährenden Handelsdefizits gegenüber Japan im amerikanischen Kongreß zu einer explosiven protektionistischen Stimmung, die das japanische Establishment und insbesondere die exportorientierte Industrie stark beunruhigte. Es war klar geworden, daß verbesserte Zugangsbedingungen zum japanischen Markt allein einen Ausgleich der bilateralen Handelsbilanz nicht würden herbeiführen können. Auch hatte das Yen/Dollar-Abkommen[186] vom Vorjahr zunächst nicht zu der von den USA angestrebten Aufwertung des Yen geführt. Im ersten Schritt hatte die ausgehandelte Liberalisierung der japanischen Finanzmärkte einen stärkeren Kapitalabfluß aus Japan ausgelöst, der den Yen unter Abwertungsdruck setzte. In dieser Stimmungslage konnte Baker seinen japanischen Kontrahenten Takeshita, einem in den 1980er Jahren mächtigen LDP-Fraktionsführer, in Geheimverhandlungen davon überzeugen, durch eine gemeinsam herbeigeführte Wechselkurskorrektur das bilaterale Handelsbilanzungleichgewicht

---

[185] In der Abgrenzung allgemeiner Staatshaushalt (general-account budget) (ippan kaikei) zuzüglich Fiscal Investment and Loan Program.
[186] Das Yen/Dollar Abkommen zwischen den USA und Japan von 1984 wird im Kapitel D näher erklärt.

abzubauen.[187] Erstmalig setzte sich innerhalb der japanischen Industrie, die sich mittlerweile durch verbesserte hedging-Techniken besser gegen Wechselkursänderungen schützen konnte,[188] die Überzeugung durch, daß die existierende Welthandelsordnung gefährdet sein könnte und Japan Opfer für die Erhaltung dieses in seinem Interesse liegenden "öffentlichen Gutes" erbringen müsse.

Abbildung 7:



Quelle: Ito, Takatoshi (1992), S. 168 f.

Plaza und die Monate danach

Als im September 1985 während des Plaza-Treffens das Ziel einer Aufwertung der wichtigsten Währungen gegenüber dem Dollar beschlossen wurde, schwebte dem japanischen Premier Nakasone ein Ziel von zunächst 210 und später von 200 Yen pro Dollar gegenüber dem Kurs von 242 Yen pro Dollar am 22. September 1985 vor.[189] Er legte in seiner fünfjährigen Amtszeit viel Wert auf ein gutes Verhältnis zu den USA und auf eine größere Rolle Japans in der Welt. Durch diese Einstellung war er für internationale Erfordernisse empfänglicher als große Teile der Bürokratie und der LDP und auch kompromißbereiter.
Schon Anfang November 1985, nachdem allein die Bank von Japan Yen für 3 Mrd. Dollar gekauft hatte, war aus japanischer Sicht die angestrebte Aufwertung erreicht.

[187] Langfristig befindet sich der Wechselkurs im Gleichgewicht, wenn der gewogene Außenwert einer Währung mit einer Leistungsbilanzposition kompatibel ist, bei der das Verhältnis zwischen Auslandsverschuldung und BIP kompatibel ist. Nach dieser Definition dürfte die Yen/Dollar-Parität mit 100 etwa angemessen bewertet sein. Betont werden muß aber, daß diese Definition des korrekten Wechselkurses zwar eine mögliche, aber nicht die zwingend richtige Definition ist.
[188] Vgl. Funabashi, Yoichi (1988), S. 101.
[189] Vgl. Funabashi, Yoichi (1988), S. 88.

Die Bank von Japan stand anders als das Finanzministerium einer größeren Yen-Aufwertung positiv gegenüber und führte über ihre Geldmarktoperationen eine restriktivere Geldpolitik herbei. Diese Politik der Bank von Japan erntete heftige Kritik vom Gouverneur der Federal Reserve, Volcker, der eine überstürzte Abwertung des Dollar befürchtete. In seltener Einmütigkeit stimmten das japanische und das amerikanische Finanzministerium aus Sorge um das japanische- und das Weltwirtschaftswachstum in den Chor der Kritiker ein. So mußte die Bank von Japan ihren Kurs bereits im Dezember 1985 ändern. Nach weiterem Druck auf die Bank von Japan während eines Treffens der G5-Finanzminister in London im Januar 1986 und nachdem der Yen auf unter 200 Yen pro Dollar aufgewertet hatte, senkte die Bank von Japan am 30. Januar 1986 den Diskontsatz von 5% auf 4,5%. In den folgenden 13 Monaten reduzierte die Bank von Japan in vier weiteren Schritten den Diskontsatz auf 2,5%. Dieser bis dahin niedrigste Diskontsatz wurde 27 Monate aufrecht erhalten. Diese Zinspolitik wird für gravierende Fehlentwicklungen verantwortlich gemacht. Was war der Grund für diese anhaltende Politik des billigen Geldes?

3) Die Politik gegen den Wind ab Frühjahr 1986

Mitte Februar 1986 durchstieß der Yen die Grenze von 180 Yen/Dollar. Ein weiterer Anstieg des Yen, insbesondere aber die Geschwindigkeit der Aufwertung (endaka), wurde von der Industrie als Katastrophe für Japan bezeichnet.[190] Finanzminister Takeshita wurde nahegelegt, er solle auf dem Narita-Flughafen Ausschau nach Wählern halten, weil nur Japaner auf Auslandsreise von der "endaka" profitierten. Ein angesichts der herannahenden Wahlen gefährlicher Vorwurf, der Wirkung erzielte. Die Ausrichtung der japanischen Wechselkurspolitik änderte sich radikal, und die weitere Aufwertung des Yen bis auf 120 Yen pro Dollar Anfang 1988 erfolgte gegen den entschiedenen Widerstand der japanischen Finanzbehörden. Der Handelskonflikt mit den USA war bei dem erreichten Wechselkursniveau keineswegs entschärft, doch die Angst vor amerikanischem Protektionismus wurde übertroffen von der weitverbreiteten Furcht um die Erfolgsbasis der japanischen Industrie. Da die US-Administration an ihrer wechselkurspolitischen Zielsetzung festhielt, entstand ein offener Konflikt über den anzustrebenden Wechselkurs zwischen den USA und Japan. Über 50 Mrd. Dollar kaufte die Bank von Japan 1986/87, um die Aufwertung des Yen abzubremsen. Diese Interventionen, die 1987 immerhin 1% des BSP betrugen, verpufften erfolglos.[191]

---

[190] Vgl. Funabashi, Yoichi (1988), S. 102 (Interview mit einem hochrangigen MITI-Funktionär zur Einstellung der Industrie: "As the yen approached 180 yen to the dollar, the textile and steel industries started to scream. The shipbuilders came to ask for help. When it topped 170, electronics and even automobile people began to cry. However, interestingly, the thrust of the plea was more toward stabilizing the currencies rather than reversing the tide.").

[191] Vgl. Neumann, Manfred (1996), S. 129 ff. ; Rezat, Beate, The competitiveness of financial markets in Asia and the prospects for a Yen Zone, Hamburg 1996, S. 9/ Es gibt zwar keine zuverlässige Messung der Effizienz bzw. Zielerreichung von Zentralbankinterventionen, doch halten viele Beobachter die japanischen Interventionen für ineffizienter als die der Bundesbank oder der

Insgesamt wurde 1987 fast die Hälfte des Leistungsbilanzüberschusses von einem Zuwachs der Währungsreserven absorbiert.[192] Mit den weiteren Zinssenkungen ab März 1986 steuerte die Bank von Japan der Yen-Aufwertung und deren kontraktiven Wirkungen entgegen. Wegen der Zinssenkungen in den USA blieb aber die erhoffte Wechselkurswirkung aus. Anfang 1987 betrug die Differenz zwischen den langfristigen Zinsen in Japan und in den USA nur drei Prozentpunkte,[193] wodurch die rasche Aufwertung des Yen nicht gebremst werden konnte. Die inflationären Wirkungen der mit der lockeren Geldpolitik verbundenen Geldmengenerweiterung wurden hinsichtlich der Verbraucherpreise durch sinkende Rohstoffpreise und durch die infolge der Yen-Aufwertung niedrigeren Importpreise voll kompensiert. Insbesondere der Verfall der Ölpreise Anfang 1986 vergrößerte den japanischen Leistungsbilanzüberschuß.
Auf dem G7-Gipfel im Mai 1986 scheiterte der Premier Nakasone - kurz vor den Wahlen - mit dem Versuch, die anderen Teilnehmer zu einer gemeinsamen Wechselkurspolitik zu bewegen, obwohl der Gipfel durch die geschaffenen Mechanismen[194] für eine makroökonomische Koordination zwischen den G7-Staaten Geschichte machte. Im September 1986 erreichten der neue Finanzminister Miyazawa und sein amerikanischer Kollege Baker eine Absprache, nach der Japan sich verpflichtete, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stimulieren. Die USA signalisierten im Gegenzug Kooperationsbereitschaft bei der Stabilisierung des Yen-Wechselkurses. Dieses Junktim hat Referenzcharakter bis heute. Da das Finanzministerium trotz eines umfangrei-

---

Federal Reserve. Beleg ist eine Umfrage des World Economic Forum aus dem Jahr 1995, bei der über 3000 Manager die Bank von Japan hinsichtlich ihrer Fähigkeit, Währungsspekulationen unter Kontrolle zu halten, auf den 41. Platz von 48 möglichen Währungsbehörden verbannten. Daß das Finanzministerium die Währungsreserven und auch die Interventionspolitik kontrolliert (Henning, Randall (1994), S. 117 u. 337) und die Bank von Japan lediglich als Agent die technische Abwicklung vornimmt, beeinträchtigt mitunter die Abstimmung der japanischen Interventionspolitik. Drei Gründe sind dafür maßgeblich, daß die Organisation der Interventionspolitik deren Effizienz mitbestimmt. 1. geht das Finanzministerium weniger verantwortungsvoll mit den Ressourcen der Zentralbank um; 2. entstehen durch die Abstimmungsnotwendigkeiten Zeitverzögerungen, die die operationale Flexibilität einschränken; 3. "Third, foreign exchange interventions that are conducted at the discretion of the central bank might be perceived by the markets as signals about the future direction of domestic monetary policy. Foreign exchange intervention conducted by the finance ministry would not provide signals about monetary policy when the central bank is independent. ... When engaging in operations in the dollar market that are not concerted among the three central banks, the Bundesbank and Federal Reserve are widely acknowledged as getting more short-term bang for the intervention buck than the Bank of Japan. ... Private speculators in the foreign exchange markets for the dollar fear the Bundesbank, respect the Federal Reserve, and at times discount the Bank of Japan." In der Konsequenz nehmen die Märkte Versuche japanischer Funktionsträger, den Wechselkurs in eine gewünschte Richtung zu "reden", weniger ernst als entsprechende Vorstöße von amerikanischer oder deutscher Seite. Das Scheitern einseitig verfolgter Wechselkursziele und die hohen Kosten von Erfolgen müssen bei der Abwägung von Wechselkurszielen und konfligierenden Zielen berücksichtigt werden.

[192] Vgl. Kähkönen, Juha (1995), S. 15.

[193] Vgl. BOJ Comparative Economic and Financial Statistics 1996, S. 7

[194] Konsultationen der Finanzminister über Wechselkursfragen

chen Maßnahmenpaketes einen insgesamt restriktiven Haushalt für das Fiskaljahr 1987 durchsetzte, lag die Last, das gegebene Versprechen Miyazawas zu erfüllen, ausschließlich bei der Geldpolitik.
Das Finanzministerium konnte sich zwar nicht mit seinen Vorbehalten gegen Nakasones Politik der internationalen Zusammenarbeit und gegen den äußeren Druck (gaiatsu) durchsetzen, doch wälzten das Budget- und das Steuerbüro durch ihr faktisches Veto gegen Steuer- und Budgeterhöhungen die Kosten auf die Geldpolitik ab.[195] Die Mischung aus internen Machtverhältnissen im Finanzministerium, in dessen informeller Hierarchie das eher international orientierte und reformfreudige "Internationale Finanzbüro" dem Budgetbüro nachgeordnet ist, die Höherbewertung von Haushaltsstabilität gegenüber Geldwertstabilität durch das Budgetbüro und die Unterordnung der Bank von Japan unter das Finanzministerium führten zu dem einseitigen Politikmix. Daß Nakasone einen "schlanken Staat" forderte, erleichterte dem Budgetbüro die Abwehr höherer Staatsschulden.
Gegen ihren Willen mußte die Bank von Japan, die sich seit Sommer 1986 gegen eine weitere Lockerung der Geldpolitik wehrte, aus ausschließlich wechselkurspolitischen Gründen im Januar 1987 eine vierte Diskontsatzsenkung auf 3% vornehmen. Erst mit dem Louvre-Akkord vom Februar 1987, dem unmittelbar die letzte japanische Diskontsatzsenkung auf 2,5% folgte, fanden die USA und Japan vorübergehend zu währungspolitischer Zusammenarbeit zurück. Der internationale Druck half Miyazawa auch bei diesem Schritt, sich gegen die Einwände der Bank von Japan durchzusetzen. Im Frühjahr 1987 setzte Miyazawa einen Nachtragshaushalt mit einem Volumen von 6 Billionen Yen durch. Um sich gegen die Austeritätspolitik der Nakasone-Regierung und gegen die auf Haushaltsstabilität bedachte Bürokratie des Haushaltsbüros und des Steuerbüros innerhalb des Finanzministeriums durchszusetzen, mußte der "Internationalist" Miyazawa hart ringen. Seine politische Stärke als Führer einer großen LDP-Fraktion, seine Verhandlungssicherheit als ehemaliger Beamter des Ministeriums, dessen Mitarbeiter ihm nun kritisch gegenüberstanden, eine rückläufige Binnennachfrage und das von ihm ausgehandelte Abkommen mit Baker vom September 1986 halfen ihm dabei. Hilfreich für seine Position wirkte auch, daß das Fiskaljahr 1986 unerwartete Mehreinnahmen von 2,4 Billionen Yen erbracht hatte.[196] Die Bank von Japan, die keinen starken Einfluß auf die Debatte hatte, unterstützte Miyazawa. Sie versprach sich von einem expansiveren Haushalt, daß die Geldpolitik weniger expansiv sein müßte.

---

[195] Vgl. Funabashi, Yoichi (1988), S. 106 f. ("without gaiatsu, it is unlikely that radical changes in policy would have been made. ... Realignment itself was a direct outcome of the battle prevailing between the domesticists at the Budget Bureau and the Tax Bureau of the Ministry of Finance, who insisted on leaving fiscal austerity intact at the sacrifice of exchange rates, and the internationalists at the International Finance Bureau, who argued that Japan should come up with some stimulus measures ...").
[196] Vgl. Funabashi, Yoichi (1988), S. 100 u. 104.

Der Yen bewegte sich nach dem Louvre-Akkord durch koordinierte Interventionen in der angestrebten Zielzone um 150 Yen pro Dollar. Während des Sommers 1987 mehrten sich die Sorgen der Bank von Japan über die steil ansteigenden Preise für Grundstücke und Wertpapiere. Der Nikkei-Index verdoppelte sich zwischen Dezember 1985 und Oktober 1987 auf 26.000 Punkte. Die Zentralbank begann vorsichtig, die kurzfristigen Zinsen über Geldmarktoperationen zu erhöhen. Doch der Börsenkrach vom Oktober 1987 erzwang das Festhalten an der expansiven Geldpolitik. Die Tokioter Börse überstand die Krise gut. Da sich die amerikanische und die japanische Geldpolitik abkoppelten, endete die währungspolitische Kooperation, und der Yen wurde weiter aufgewertet bis zu dem Höchststand von 120 Yen pro Dollar im Januar 1988. Erst Mitte 1988 wurde diese Entwicklung umgekehrt, als die amerikanische Geldpolitik restriktiver wurde und das amerikanische Leistungsbilanzdefizit sank; der Yen wertete kurzfristig ab. Allerdings näherte sich der Yen im Herbst 1988 wieder seinem historischen Höchststand. Die Bank von Japan kaufte 1988 "nur" 10 Mrd. Dollar, um eine weitere Aufwertung des Yen zu verhindern. Diese Dollarkäufe wurden nicht sterilisiert. Der weiter vorhandene Aufwertungsdruck erlaubte keine Verschärfung der Geldpolitik. Hinzu traten politische Hemmnisse. In den ersten Monaten des Jahres 1989 verhinderten mehrere Finanzskandale, von denen einer Premierminister Takeshita im April 1989 zum Rücktritt zwang, daß der für eine Diskontsatzerhöhung nötige Konsens (nemawashi) gefunden werden konnte.
Erst Ende Mai 1989 konnte sich die Bank von Japan mit ihrer Auffassung durchsetzen und erstmals seit neun Jahren den Diskontsatz erhöhen. In den drei vorangegangenen Jahren wurde mit einer expansiven Politik die Binnennachfrage angeregt. Dies gelang auch eindrucksvoll. Die Inlandsnachfrage wuchs um 5% im Jahre 1987 und um 7,5% im Jahr darauf. Die Netto-Neuverschuldung des Staates sank von 3,6% des BIP 1985 auf 2,2% des BIP in 1988. Die Vertreter der Geldpolitik unterlagen im Kampf mit dem mächtigen Budget-Büro des Finanzministeriums und seinen Verbündeten. Das Ergebnis war, daß ihr fast die ganze Last der Ausweitung der Inlandsnachfrage und der Wechselkurspolitik aufgebürdet wurde. Verschärft wurde diese Bürde ferner, weil die Haushaltskonsolidierung einen eigenständigen Aufwertungsdruck des Yen erzeugte, zumal zeitgleich das Defizit des Bundeshaushaltes der USA anstieg.

4) Inflationssignale erzwingen die Wende

Günstige Umstände und/oder ungenaue Indikatoren hatten bis 1989 verhindert,[197] daß das hohe Geldmengenwachstum zu einer Inflation der Verbraucherpreise führte. Ab Sommer 1989 waren Signale einer Inflation und einer überhitzten Konjunktur nicht mehr zu übersehen. Die seit Jahren boomende Inlandsnachfrage führte zu Preiserhöhungen. Unternehmen waren ob der zunehmenden Knappheit auf dem Arbeitsmarkt

[197] Es gibt Zweifel, ob der Index der Verbraucherpreise die tatsächliche Preisentwicklung dieser Jahre korrekt widerspiegelt. Grund ist, daß die in den "bubble-Jahren" stark steigenden Mietpreise im Index nur schwach gewichtet sind.

gezwungen, deutliche Lohnerhöhungen zu akzeptieren. Im April 1989 wurde die neue dreiprozentige Mehrwertsteuer eingeführt. Der Yen wertete seit Ende 1988 ab. Im Jahre 1989 stiegen die Preise für Öl und andere Rohstoffe erst moderat, dann stärker. Durch das Zusammenwirken beider Faktoren verschlechterten sich die terms of trade zwischen 1988 und 1990 um über 10%.[198] Ebenfalls im Frühjahr 1989 begannen die gestiegenen Immobilienpreise stärker auf die Wohnungsmieten durchzuschlagen.
Daß all diese Signale zu einem zunächst zögerlichen, ab Ende 1989 dann entschlossenen Umschwenken der Geldpolitik führten, hatte nicht zuletzt in den veränderten Wechselkurspräferenzen in Tokio seinen Grund. Die Energie, die bis 1991 aufgebracht wurde, um den offenen Ausbruch einer hohen Inflationsrate der Verbraucherpreise zu verhindern und die Kosten, die dafür in Kauf genommen wurden, zeigen, daß die Inflationsgefahren während der vorhergehenden Jahre zwar unterschätzt worden waren, aber keine Tolerierung stark steigender Verbraucherpreise wie in den frühen 1970er Jahren geplant war.
Die Inflationsbekämpfung gelang insoweit eindrucksvoll, als daß die Inflation in der Spitze bei nur 3,2% lag. Sie gelang in relativ kurzer Zeit und mit vergleichsweise geringem geldpolitischen Aufwand, weil der private Sektor so verwundbar geworden war. Dafür waren die volkswirtschaftlichen Kosten immens. Die privaten Haushalte hatten ebenso wie die Unternehmen und die Finanzinstitute in den späten 1980er Jahren eine Aufblähung ihrer Bilanzen bzw. Buchgewinne und wachsende Schulden erfahren. Als die Preise für Vermögenswerte einmal zu rutschen begannen, verfiel der Buchwert der Vermögenswerte des privaten Sektors schnell. Die Erträge aus den Vermögenswerten reichten dann oft nicht, um die Schulden zu bedienen. Durch die schwere und langwierige Rezession sanken die verfügbaren Einkommen der Haushalte und die Gewinne der Unternehmen. Im Ergebnis mußten die Haushalte ihre Konsumausgaben nachhaltig einschränken. Die Unternehmen nahmen ihre Investitionen zurück. Der private Sektor brauchte einen steigenden Teil seiner Einkünfte zur Bedienung seiner Schulden. Vorrangiges Ziel von Haushalten und Unternehmungen war es für mehrere Jahre, den Schuldenstand auf ein normaleres Niveau zu reduzieren.[199] Dieser Prozeß ist bis zum Frühjahr 1998 noch nicht abgeschlossen.

Der Einstellungswandel

Zwar wurden in der 2. Hälfte der 1980er Jahre Inflationsrisiken eingegangen, und die Rhetorik in der wirtschaftspolitischen Debatte stellte häufig den beschäftigungspolitischen Effekt geldpolitscher Entscheidungen in den Vordergrund, doch waren Inflationsangst und-aversion in der Bevölkerung wie unter den Entscheidungsträgern gestiegen. Japaner sind wie die Deutschen Geldsparer. Die Japaner sind zusätzlich Zwecksparer. Ihre hohe Sparquote ergibt sich aus dem Wunsch, ein Haus zu erwerben, für die Ausbildung der Kinder und für das eigene Alter vorzusorgen. Das Geldvermö-

[198] Vgl. Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics 1996, S. 22.
[199] Hoffmaister, Alexander W.; Schinasi, Garry J. (1995), S. 64 f.

gen älterer Menschen erhöht sich in vielen Fällen durch eine Abfindung in Höhe von 2-4 Jahresgehältern, die sie beim Ausscheiden aus dem Arbeitsleben im Alter von 55 bis 60 Jahren erhalten. Während die Preissteigerungen der Vermögenswerte insbesondere jene Durchschnittsfamilien traf, die den baldigen Kauf einer Immobilie planten, hat eine hohe Inflation der Verbraucherpreise eine viel breitere Wirkung, da sie die Zukunftsperspektiven der Rentnergeneration stark beeinträchtigt. Der Alterungsprozeß der japanischen Gesellschaft verschafft den „Alten" ein höheres politisches Gewicht. Die „Interessenüberlast" kann sich nicht auf die Sozialbudgets konzentrieren, deren Volumen zu bescheiden ist. Um so größer ist das Interesse an guten Renditen von Kapitalanlagen und an dem Schutz vor Vermögenseinbußen. Diese Gemengelage führte zu steigender Inflationsaversion, Druck in Richtung auf liberalisierte Finanzmärkte mit besseren Anlagemöglichkeiten und zu einem größeren Interesse an einem starken, stabilen und internationalisierten Yen. Denn nur der ermöglicht Japanern die Wahrnehmung von attraktiven Renditemöglichkeiten, ohne das Währungsrisiko tragen zu müssen. Die Vermögenseinbußen, die durch den Abfluß in den Dollar während der verschiedenen Aufwertungsphasen des Yen erlitten wurden, haben bezüglich des Währungsrisikos bewußtseinsbildend gewirkt.

Die Anti-Inflationspolitik ab 1989 wurde in ihrer innenpolitischen Akzeptanz zunächst durch die Abwertung des Yen erleichtert. Ihre Fortsetzung stand mit den neuen Zielen der Wechselkurspolitik im Einklang, weil sie geeignet war, einer weiteren Abwertung entgegenzuwirken. Diese Zielharmonie wäre noch 1987 ob der differierenden Wechselkurspräferenz nicht gegeben gewesen.

Bis Juni 1989 hatten die politischen Eruptionen in Japan, die die seit 1955 bestehende Vorherrschaft der LDP ins Wanken brachten, die eindeutige Inflations-Bekämpfungspolitik der seit Januar 1989 amtierenden Bush-Administration, der wechselkurspolitische benign neglect des neuen amerikanischen Finanzministers Brady sowie das sinkende amerikanische Leistungsbilanzdefizit zu einer Abwertung des Yen auf 152 Yen pro Dollar geführt. Teile des Finanzministeriums und das MITI zeigten sich über das neue Kursniveau zufrieden. Das Banking Bureau des Finanzministeriums und die Bank von Japan setzten sich jedoch mit ihrer Auffassung durch, daß die Korrektur bereits zu stark ausgefallen sei. Nach Jahren massiver Dollarkäufe stützte die Bank von Japan erstmals wieder die eigene Währung und versuchte, deren Abrutschen auf ein Kursniveau zu verhindern, welches 18 Monate zuvor noch als zu hoch angesehen worden war.[200] Die Umstrukturierung und Internationalisierung der japanischen Volkswirtschaft seit 1985 hatten die Wirkung von Wechselkursbewegungen für die japanische Industrie vielschichtiger gemacht.

Im Oktober 1989 erhöhte die Bank von Japan den Diskontsatz unter Hinweis auf die drohenden Inflationsgefahren erneut auf diesmal 3,75%. Der neue Finanzminister Hashimoto bewertete die anschließende moderate Aufwertung des Yen positiv. Mitte Dezember 1989 kam es dann zu einem offenen Schlagabtausch zwischen dem gerade

[200] Vgl. Henning, Randell (1994), S. 143 ff.

in sein Amt eingeführten Gouverneur Yasushi Mieno, der anders als sein Vorgänger Sumita seine Karriere in der Bank von Japan gemacht hatte und dem der Ruf vorauseilte, eine unabhängige Persönlichkeit mit klaren Überzeugungen zu sein, und Hashimoto. Der Finanzminister wollte eine weitere Diskontsatzerhöhung verhindern und stellte offen die Kompetenz der Bank von Japan in Frage, über die Höhe des Diskontsatzes entscheiden zu dürfen. Da Mieno die Unterstützung des vorherigen Finanzministers Takeshita gewann, der die LDP-Fraktion Hashimotos seinerzeit zusammen mit Kanemaru[201], dem politischen Erben Tanakas, führte, konnte sich die Bank von Japan diesmal durchsetzen. Kanemaru, dessen politischer Einfluß allerdings aufgrund von Korruptionsvorwürfen bereits sank, hatte in den Jahren zuvor großen politischen Einfluß zugunsten der expansiven Geldpolitik genommen. Mit wenigen Tagen Verzögerung wurde der Diskontsatz am 25.12.1989 auf 4,25% erhöht. Die Bank von Japan hatte an Glaubwürdigkeit gewonnen, und die Märkte waren nun überzeugt, daß es den Finanzbehörden ernst mit der Eindämmung der Inflation war.

Die Deflation der Vermögenswerte

Wenige Tage später begann der anhaltende Preisverfall der Aktien. Von knapp 39.000[202] Punkten Ende 1989 bildeten sich die Kurse zurück, bis der Nikkei-Index im August 1992 mit etwa 14.000 Punkten nur noch unwesentlich über dem Niveau des Jahres 1985 lag. Weil die Banken ihre Geschäftspolitik zunächst nur zögerlich änderten, stiegen die Grundstückspreise 1990 noch weiter. Ende der 1980er Jahre betrug der Buchwert des japanischen Bodens das fünffache des BIP und übertraf den nominellen Wert der US-amerikanischen Grundstücke.[203] Jedoch ging die Zahl der Vertragsabschlüsse stark zurück. Beginnend mit dem Jahr 1991 sanken die Grundstückspreise kontinuierlich. Im Frühjahr 1997 haben sich die Preise wieder auf dem Niveau von 1984 - vor dem Beginn des „bubble" - eingependelt. Dieses Preisniveau entspricht weniger als der Hälfte der in der Spitze 1990 erzielten Preise. Die Preise in den prestigeträchtigen Lagen der Tokioter Innenstadt, die sich 1986/87 verdoppelt und damit den

---

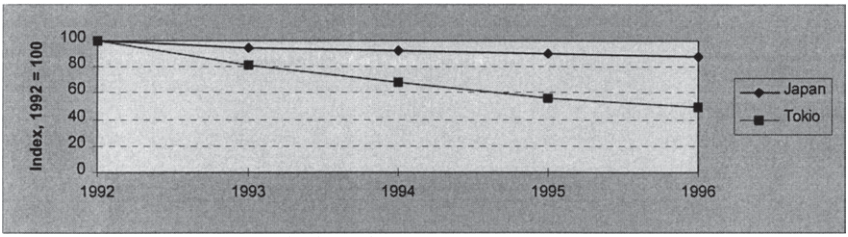
[201] Kanemaru war besonders mit der Bauindustrie verbunden und daher stets vozugsweise um niedrige Zinsen bemüht. Politikern seiner Prägung haben ihren Einfluß so eingesetzt, daß viele Investitionen im Rahmen des FILP nicht unter ökonomischen Gesichtspunkten getätigt wurden. Vielmehr versuchten sie prestigeträchtige Infrastruktur-Projekte in ihre Heimat-Präfektur zu bringen. z.B. Tsuruoka, Kenichi, JNR debt could dwarf jusen bailout, in: Daily Yomiuri vom 18.10.1996, S. 9 ("JNR´s Yen 27 trillion debt was caused, at least in part, by the construction of unprofitable "political" rail lines designed to woo voters. These included one in Hokkaido that handled only 20-30 passengers a day. JNR had to spend Yen 4.700 on the line for every Yen 100 it earned.").

[202] Damit entsprach die Marktkapitalisierung der Tokioter Börse etwa dem 1,5-fachen des BIP. Der Buchwert der japanischen Aktien entsprach 41% des Wertes aller Aktien weltweit. Zu berücksichtigen ist jedoch, daß etwa 50% der japanischen Aktien „über Kreuz" gehalten wurden, also dem normalen Marktgeschehen entzogen waren, während dies nur 2% der US-amerikanischen Aktien zutraf.

[203] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 58.

Boom ausgelöst hatten, brachen gar um 80% ein. Auf dem erreichten Niveau scheinen sich die Preise nun jedoch zu stabilisieren.[204] Dies ist von grundlegender Bedeutung, weil es die Chancen für eine Sanierung der kränkelnden Banken und die Chancen auf neue Investitionen erhöht.

Abbildung 8:
Entwicklung der inflationsbereinigten Grundstückspreise in Japan und Tokio



Quelle: BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 121

Seit 1991/92 ist es eines der Hauptziele der Politik der Bank von Japan, die Deflation der Vermögenswerte mit ihren schädlichen Nebeneffekten abzumildern. Andererseits ist das im internationalen Vergleich immer noch hohe Preisniveau bei den Vermögenswerten in Verbindung mit den bestehenden Preisrigiditäten mitverantwortlich für die niedrigen Investitionsrenditen. Diese erklären die schleppende Kreditnachfrage trotz günstiger Kreditzinsen. Werden weitere Preisrückgänge antizipiert, die sich zudem über einen langen Zeitraum verteilen, so können selbst Nominalzinsen nahe null noch eine real erdrückende Last sein.

5) Die 1990er Jahre

Im ersten Quartal des Jahres 1990 stützte die Bank von Japan den Yen mit 12,5 Mrd. Dollar. Trotz einer weiteren Diskontsatzerhöhung auf 5,25% am 20. März wertete der Yen Ende des Monats auf 160 Yen pro Dollar ab. Mehrfach erklärte Hashimoto den Yen für unterbewertet und suchte internationale Unterstützung, die auf dem G7-Treffen im April 1990 jedoch nur halbherzig gewährt wurde. Zum fünften Mal innerhalb von 15 Monaten erhöhte die Bank von Japan den Diskontsatz im August 1990 auf 6%, nachdem der Einmarsch der Iraker in Kuwait den Ölpreis in die Höhe getrieben hatte. Dieser Satz wurde für den Rest des Jahres 1990 aufrechterhalten, auch als die Geldpolitik der USA gelockert wurde. Durch die reale Zinsdifferenz gegenüber den USA verringerte sich der Kapitalabfluß, und der Yen wertete bis Mitte Oktober auf 125 Yen pro Dollar auf. [205]

---

[204] Vgl. N.N., Get real, in: The Economist vom 22. März 1997, S. 109.
[205] Vgl. Henning, Randall (1994) S. 143-168.

Ab 1991 war der Yen dann für längere Zeit stark und relativ stabil, so daß angesichts der neuen Wechselkurspräferenz keine Notwendigkeit bestand, die Geldpolitik nach währungspolitischen Erwägungen auszurichten. Daß der Yen ab 1994 trotz schwieriger wirtschaftlicher Rahmendaten erneut unter starken Aufwertungsdruck geriet, ist paradoxerweise zu einem guten Teil die Folge der japanischen Bankenkrise. Um die notleidenden Kredite gegenzufinanzieren und die Bilanzen zu konsolidieren sowie um die Vorgaben der Eigenkapitalrichtlinie der BIZ von 1988 zu erfüllen,[206] zogen die Banken in großem Umfange Auslandsvermögen ab bzw. transferierten kein neues Geld mehr in den Dollarraum. Der andere Faktor war das große Gewicht, daß institutionelle japanische Anleger dem Währungsrisiko einräumten. Aufgrund der Kaufzurückhaltung der japanischen Anleger übertraf der Erwerb japanischer Wertpapiere durch ausländische Anleger die japanischen Anlagen in ausländischen Wertpapieren im 1. Halbjahr 1995 sogar um 10 Mrd. US-Dollar. Ab dem letzten Quartal 1994 bauten japanische Anleger fünf Quartale lang ihren Bestand an US-Staatsanleihen ab. Anfang April 1995 waren japanische Exporteure bereit, Rekordprämien zu zahlen, um einen Teil ihrer möglichen Gewinne im Falle einer Dollarerholung zur Absicherung gegen einen weiteren Dollarsturz zu verwenden. Es fehlte am Devisenmarkt die notwendige Gegenposition zu dem hohen Leistungsbilanzüberschuß, die dem Aufwertungsdruck des Yen entgegenwirkte. Die währungsbedingten Verluste bei ihrem Auslandsvermögen, die japanische Anleger zwischen 1993 und 1995 erneut hinnehmen mußten, hatten vermutlich zu einem Wechsel ihrer Portfolio-Präferenzen geführt. Im Frühjahr 1995 wollten sie zeitweise jegliches weitere Währungsrisiko vermeiden, egal wie stark der Yen anhand der Fundamental-Daten überbewertet war. Diese Yen-Stärke durch eine innerjapanische Krise und einen Stimmungswechsel japanischer Investoren war folgerichtig instabil. Sie wurde von den Hauptverantwortlichen der G 7-Staaten als so schädlich bewertet, daß sie im April 1995 ein Rettungspaket schnürten. Es griff sofort und führte binnen weniger Monate zu einer Umkehr der vorangegangenen Aufwertung des Yen gegenüber den anderen wichtigen Währungen.

Das Rettungspaket vom April 1995

Kenneth Courtis, Chefökonom der Deutsche Bank-Gruppe Asien, nennt die Madrider Deklaration und das Kommunique des Interim Committee ein „umgekehrtes" Plaza-Abkommen; *„designed in part to refloat Japanese banks and which continues to drive*

[206] Vgl. N.N., Cross-border patrol, in: Review: Banking in Emerging Markets, The Economist vom 12. April 1997, S. 24 (Die Vorgabe war in ihrer Ausgestaltung teilweise dadurch motiviert, daß amerikanische und europäische Banken besser kapitalisiert waren als ihre japanischen Konkurrenten. Sie erhofften sich einen höheren Marktanteil im internationalen Kreditgeschäft und sie sollten Recht behalten.)/Vgl. McGill, Peter, Rebuilding the banks, Euromoney (September 1996), S. 218 (Wegen extrem niedriger Eigenkapitalquoten von z.T. 4% erzielten die Banken Mitte der 1980er trotz geringer spreads ein ROE von 15-18%. Die wachsende internationale Rolle der japanischen Banken machten diesen Zustand trotz der impliziten Regierungsgarantie unhaltbar.).

the markets."[207] Zunächst wurde sofort nach der Verlautbarung der G 7 das Säbelrasseln der US-Regierung im Hinblick auf das bilaterale Handelsdefizit eingestellt. Dann wurde die 25-jährige „benign-neglect"-Politik gegenüber einem abwertenden Dollar aufgegeben, sie wurde gekoppelt mit wiederholten Anstrengungen Präsident Clintons und seiner Helfer, den US-Dollar „hochzureden". Als Zeichen der Kooperation wurde auch gewertet, daß Zentralbank-Präsident Greenspan öffentlich bekannt gab, daß eine spezielle Fazilität in Höhe von 500 Mio. US-Dollar bereitgestellt worden sei, um US-Regierungsanleihen von japanischen Banken zu kaufen, die in Liquiditätsschwierigkeiten seien. Die Zentralbanken der USA, Japans und Deutschlands intervenierten auch gemeinsam in den Märkten. Erfolgreich war insbesondere die konzertierte Intervention der Bank von Japan, der US-Währungsbehörden und der Bundesbank am 15. August 1995 in einem wenig liquiden Markt. Sie erreichte, daß der Wechselkurs des Yen sich auf etwa 96 Yen pro Dollar entwickelte.

Die japanische Regierung reagierte durch umfangreiche Maßnahmen zur Förderung des Kapitalexports im allgemeinen und zur Kaufförderung von US-Staatsanleihen im besonderen. Am 2. August 1995 kündigte das Finanzministerium folgendes an: *(1) Externe Fremdwährungskredite durch Versicherungsunternehmen werden liberalisiert. (2) Beschränkungen von Yen-denominierten Auslandskrediten durch Versicherungsunternehmen (die sogenannte 50%-Regel) werden beseitigt. (3) Die Wartezeit für Euroyen-Anleihen, die von Gebietsfremden emittiert werden, wird sofort und vollständig beseitigt. (4) Folgende Rechnungslegungs-Methoden in Bezug auf Auslandsanleihen, die von institutionellen Anlegern besessen werden, werden erlaubt: (a) hinsichtlich der Bewertung von US-Schatzanweisungen (Treasury Bonds), bei der bisher nur die Kostenmethode erlaubt war, steht es Unternehmen zukünftig frei, neben der Kostenmethode auch die Marktpreismethode anzuwenden. Dadurch werden die US-Schatzanweisungen den japanischen Regierungsanleihen gleichgestellt; (b) hinsichtlich der Bewertung von börsengehandelten Yen-denominierten und Fremdwährungsdenominierten Anleihen wird die Anwendung verschiedener Bewertungsmethoden (Kostenmethode oder Marktpreismethode) erlaubt. Diese Maßnahme soll die Anwendung der Kostenmethode für die von Gebietsfremden emittierten Euroyen-Anleihen erleichtern; (c) das Finanzministerium bestätigt, daß die Anwendung der sogenannten 15%-Regel in das Ermessen der einzelnen Unternehmen gestellt ist. D.h., daß jedes Unternehmen selber entscheiden kann, ob es den Buchverlust seiner Fremdwährungsanleihen bei erheblichen Wechselkursänderungen ausweisen soll. Schließlich soll (5). die Regulierung von Fremdwährungspositionen der Devisenbanken durch die Währungsbehörden aufgehoben werden, um die Investition ihrer Yen-Guthaben in Fremdwährungstiteln zu fördern.*"[208] Diese Maßnahmen verbesserten das Marktklima und führten zu der erneuten Bereitschaft japanischer Investoren, Fremdwährungsanleihen zu erwerben. Die Aktionen gingen über die aktuelle Krisenbewältigung hinaus. Sie stärkten die Marktkräfte und verbesserten die politischen Rahmenbedingungen für eine

[207] McGill, Peter, Rebuilding the banks, in: Euromoney (September 1996), S. 216.
[208] IMF, Exchange Arrangements and Exchange Restricitions (1996), S. 253.

wachsende internationale Nutzung des Yen. Kurzfristig hatten die neuen Bilanzierungsmethoden zur Folge, daß Fremdwährungsanlagen für japanische institutionelle Anleger einfacher wurden. Langfristig wiegt der Wegfall von Restriktionen für die Nutzung von Yen-Instrumenten schwerer. Er macht die Nutzung des Yen insbesondere durch Gebietsfremde attraktiver.
Aufgrund des Zinsabstandes zwischen Sollzinsen in Japan und Habenzinsen in den USA von etwa 5 Prozentpunkten nahmen im 4. Quartal 1995 viele Spekulanten Yen-Kredite auf, um den Kauf von Vermögenswerten in den USA zu finanzieren. Zahlreiche Termingeschäfte liefen in die gleiche Richtung. Diese Faktoren stabilisierten zwar zusammen mit Zentralbank-Interventionen den Wechselkurs, konnten aber nicht verdecken, daß private japanische Anleger nicht dazu bereit waren, den verringerten, aber immer noch deutlichen Leistungsbilanzüberschuß Japans zurückzuschleusen.[209]
Diese Zurückhaltung der japanischen Sparer resultierte aus dem Währungsrisiko. Denn in Japan gab es keine renditestarken Investitionsmöglichkeiten. Diese Situation hatte sich aus der Entwicklung nach dem Ende der „Schaumwirtschaft" herangebildet.
Die im April 1991 einsetzende tiefste japanische Rezession der Nachkriegszeit dämmte die von der Binnennachfrage ausgehenden Inflationsgefahren ein. Mit einer expansiven Fiskalpolitik und einer schrittweise gelockerten Geldpolitik versuchten die japanischen Regierungen seit Ende 1991, die Konjunktur wieder anzukurbeln. Die anhaltende Deflation der Vermögenswerte und der hohe Stand notleidender Kredite führen jedoch zu einer starken Investitionszurückhaltung wie auch zu einer sehr zurückhaltenden Kreditvergabepolitik insbesondere bei risikobehafteten Projekten, so daß die Geldpolitik nur bedingt wirksam sein konnte, um die Konjunktur anzuregen. Viele Unternehmen hatten sich während der „Schaumwirtschaft" durch Wandelanleihen finanziert, die Anleger ihnen zu einer minimalen Verzinsung in der Hoffnung auf weiter steigende Aktienkurse abnahmen. Da die Anleger ihre Optionen im Abwärtsstrudel der Kurse nicht mehr ausübten, mußten die Unternehmen nun erheblich höhere Kreditzinsen zahlen. Andererseits hatten die günstigen Finanzierungsbedingungen viele Unternehmen zu Investitonsentscheidungen verführt, die sehr geringe Renditen abwarfen, aber Kapital banden.[210] Da es sich zudem zu einem großen Teil um eine Strukturkrise und nicht nur um ein Konjunkturloch handelte und handelt, sind die Möglichkeiten der Geldpolitik weiter begrenzt. Von November 1991 bis August 1995 wurde der Diskontsatz in insgesamt acht Schritten von 5,5% auf den historischen Tiefststand von 0,5% zurückgeführt. Die geringen Wirkungsmöglichkeiten der Geldpolitik hängen eng mit dem Bilanzproblem der Finanzinstitute und der Unternehmen zusammen.

Exkurs: Bankenkrise, Verteilungswirkung, Internationalisierung und Deregulierung

Ein fundamentales Problem der japanischen Wirtschaft ist das gravierende Ungleichgewicht zwischen der hohen Sparrate und den wenigen lukrativen Investitionsmög-

[209] Vgl. BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 107 ff.
[210] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 54

lichkeiten. Dies ermöglicht es der Geldpolitik, die extrem niedrigen nominalen Zinsen selbst nach dem Abebben der Rezession aufrecht zu erhalten. Nur so, d.h. durch den hohen „spread" und die hohen operativen Gewinne, die die Finanzinstitute dadurch erzielen, sind die 1995 und 1996 erfolgten hohen Abschreibungen auf die notleidenden Kredite möglich gewesen. Offiziell ging das Kreditvolumen mit Zahlungsrückstand von 39 Bio. Yen Ende September 1995[211] auf 29 Bio. Yen Ende September 1996 und 28 Bio. Yen (ca. 380 Mrd. DM) Ende September 1997 zurück. Die als verloren eingestuften Kredite gingen demnach im gleichen Zeitraum von 17 Bio. Yen auf 7 Bio. Yen zurück.[212] Nach langem Zögern entschloß sich das Finanzministerium im Januar 1998 dazu, den Banken eine Selbsteinschätzung der Qualität ihrer ausstehenden Kredite abzuverlangen. Die Zweifel an den offiziellen Zahlen waren immer größer geworden und Transparenz schien nötig, um die japanische Öffentlichkeit auf den Einsatz öffentlicher Mittel zur Lösung des Problems einzuschwören. Insgesamt wurden die Kredite in vier Kategorien eingeteilt. Von dem gesamten Kreditvolumen in Höhe von 625 Bio. Yen waren nach der Selbsteinschätzung der Banken 548 Bio. Yen ungefährdet. Gut 10% der Kredite, nämlich 65, 3 Bio. Yen (ca. 920 Mrd. DM), ordneten die Banken der Kategorie 2 zu. Kredite in dieser Kategorie bedürfen eines adäquaten Risikomanagements. Es besteht ein Ausfallrisiko, ohne daß die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls hoch eingeschätzt wird. 11,4 Bio. Yen (ca. 160 Mrd. DM) fallen in die Kategorien 3 und 4 und müssen praktisch abgeschrieben werden, auch wenn in Kategorie 3 noch Restchancen einer Rückzahlung bestehen.[213] Zwar ist die Präsentation der neuen Zahlen ein Fortschritt. Wirkliche Transparenz ist aber nicht hergestellt, weil schwer abzuschätzen ist, wie die der Kategorie 2 zugeordneten Kredite in ihrer Qualität einzuschätzen sind. Es wird zugegeben, daß das Problem größer ist, als bis Ende 1997 offiziell stets behauptet.

Im Fiskaljahr 1995 nahmen die großen Stadtbanken kräftige Abschreibungen in Höhe von geschätzten 6300 Mrd. Yen vor, was zu ausgewiesenen Verlusten von 1477 Mrd. Yen führte.

Für das Fiskaljahr 1996 wiesen sie zwar Gewinne aus, doch gelang ihnen dies bei rückläufigen operativen Gewinnen nur dadurch, daß sie die Abschreibungen für die

---

[211] Vgl. Horiuchi, Akiyoshi (Januar 1995), S. 26; Vgl. McGill, Peter, Rebuilding the banks, Euromoney (September 1996), S. 216 (Viele Schätzungen gehen davon aus, daß der tatsächliche Anteil der notleidenden Kredite an den Bankkrediten etwa sechs Prozent beträgt. David Threadgold von BZW z.B. schätzt den Betrag für Herbst 1996 auf etwa 65 Bio. Yen.).

[212] Matsushita, Yasuo, Recent Monetary and Economic Conditions in Japan, Rede vom 4. Februar 1997; Vgl. The Final Report of the Financial System Stabilization Committee, the Financial System Research Council, S. 1 und 3(Demnach betrugen die Zahlen im September 1995 für die 21 Großbanken 38 und 19 Billionen Yen. Hinsichtlich der notleidenden Kredite der kleinen Institute wie der Shinkin-Banken soll das Volumen der notleidenden Kredite bis März 1998 veröffentlicht werden.).

[213] Vgl. On the Banks Self-Assessment Result of Asset Quality, Finanzministerium (Internet), 12. Januar 1998

notleidenden Kredite auf 3000 Mrd. Yen beschränkten.[214] Dabei ist eine deutliche Zweiteilung zwischen gesünderen Großbanken wie der Tokio-Mitsubishi-Bank und der Sumitomo-Bank erkennbar, die bei günstiger Gewinnsituation die Hinterlassenschaft der Schaumwirtschaft in wenigen Jahren bewältigt haben dürften,[215] und ernsthaft in ihrer Existenz gefährdeten Instituten. Schon 1996 gingen die Gewinne zurück, weil die Zinsspanne ob des größeren Wettbewerbs und ob der größeren Finanzierungskosten schrumpfte. Zudem war der Anleihehandel bei nicht mehr sinkenden Zinsen ebenfalls weniger lukrativ.
Die ausgewiesenen Zahlen schönen die Realität noch aus einem weiteren Grund. Um ausgewiesene Verluste steuerwirksam werden zu lassen, gründeten die Banken ein Liquidationsunternehmen, CCPC (Cooperative Credit Purchasing Company), dem sie ihre notleidenden Kredite verkaufen. Die auf diese Weise aus der Bilanz verschwundenen Kredite sind jedoch nur scheinbar bewältigt. Denn die Banken haften weiter für Verluste, die bei der Vermarktung der ihnen übertragenen Aktiva entstehen.[216] David Threadgold von BZW (Investmentbankzweig der Barclays Bank) in Tokio erklärt die Arbeit der CCPC zu einem Problem. Mit dem Verkauf an die CCPC werde das Risiko nicht transferiert, so daß die Transaktion im ökonomischen Sinne gar nicht als Verkauf zu bezeichnen sei. Die Position verschwinde zunächst aus der Bilanz der verkaufenden Bank und erzeuge einen steuerabzugsfähigen Verlust. Zwar realisiere die Bank beim Verkauf einen Verlust von bis zu 70%, doch hafte sie im Falle eines weiteren Wertverlustes. Dies gelte, obgleich das Finanzministerium einen Verkauf an die CCPC, die 10 bis 12 Bio. Yen in ihren Bilanzen „geparkt" habe, als endgültige Lösung behandle.[217]
Die CCPC wurde zumindest in ihrer Anfangsphase für Preisbewahrungsoperationen mißbraucht, indem sie die Vermarktung ihrer Objekte zurückstellte und damit den Angebotsdruck temporär milderte. Zwischenzeitlich sank der Marktwert der ihnen zur Vermarktung zugewiesenen Objekte weiter. Da die Vermarktung schleppend voran-

---

[214] Vgl. Tett, Gillian, Provisions hamper Japan's bank recovery, in: Financial Times vom 24. Mai 1997, S. 23.
[215] Vgl. N.N., Japanische Bank mit Milliarden-Verlusten Handelsblatt vom 12/13. September 1997, S. 24; vgl. auch N.N., A new day? The Economist vom 13. September 1997, S. 83 (Im September 1997 schrieb die Bank von Tokio-Mitsubishi im Vorgriff auf neue Bilanzierungsregeln 1,27 Bio. Yen an notleidenden Krediten ab und wies damit im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 1997 einen Verlust von 900 Mrd. Yen aus. Dies senkte ihre Eigenkapitalquote gegenüber März 1997 um einen Prozentpunkt auf 8,3% im Septmeber 1997.). Vgl. auch N.N., Sumitomo Bank verkauft notleidende Kredite, in: FAZ vom 07. Oktober 1997, S. 21 (Die Sumitomo Bank verkaufte im Oktober 1997 notleidende Kredite in Höhe von 40 Mrd. Yen zum geschätzten Preis von 12 bis 15 Mrd. Yen an die amerikanischen Investmentbank Goldman Sachs. Diese will die Forderungen in Wertpapiere umwandeln, die durch die Kredite besichert sind. Die relalisierten Verlusten will Sumitomo in dem Ergebnis für das zweite Halbjahr des Geschäftsjahres 1997 ausweisen).
[216] Vgl. IWF, International Capital Markets (1995), S. 23.
[217] Mc. Gill, Peter, Rebuilding the banks, in: Euromoney (September 1996), S. 215.

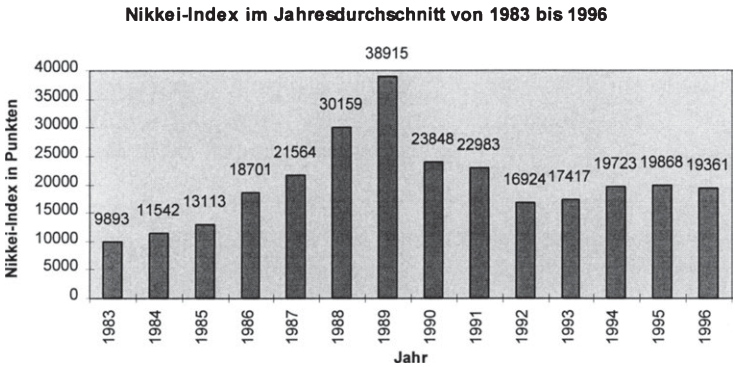
geht, könnte die CCPC nach dem Jahr 2000 überfällige Kredite in großem Umfang an die unvorbereiteten Banken zurücktransferieren.[218]
Ein Spezialproblem stellen die notleidenden Kredite dar, die die yakuza[219] den Banken schulden. Aufgrund einiger Lücken im japanischen Recht und wohl aus Angst vor spektakulären Verbrechen wurden diese Kreditsicherheiten lange nur schleppend von den Gläubigern verwertet.
Die 20 großen japanischen Banken haben, wie die Tabellen 14 bis 16 zeigen, auch im Geschäftsjahr 1996 (1. April 1996 bis 31. März 1997) gut verdient. Der operative Gewinn ist zwar aufgrund des im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Zinsrückgangs gegenüber dem Geschäftsjahr 1995 rückläufig, doch konnten wieder Rückstellungen für notleidende Kredite gebildet werden. Wie insbesondere Tabelle 12 ausweist, ist die Situation der 10 großen Stadtbanken, von denen allerdings die kleinste, Hokkaido-Takushoku, später bankrott ging und die Eigenständigkeit verlor, höchst unterschiedlich. Insbesondere die Tokio-Mitsubishi-Bank muß als im Kern gesundes Unternehmen gelten, daß letztlich aus der anstehenden Marktbereinigung gestärkt hervorgehen könnte. Dies gilt um so mehr, als die Tokio-Mitsubishi-Bank als erste der großen Banken 1997 einen großen Teil der notleidenden Kredite abschrieb. Die Fuji-Bank und auch die Sakura-Bank befinden sich dagegen in größeren Problemen. Im Vergleich zu den Stadtbanken strukturell schlechter ist die Situation der drei langfristig operierenden Kreditbanken, die nicht in gleichem Maße von den niedrigen Zinsen profitieren können und eine problematischere Kreditstruktur aufweisen. Jedoch sollte man sich vor dem durch die Tabellen vermittelten Eindruck hüten, das Problem der notleidenden Kredite sei in vier bis fünf Jahren gelöst. Einmal sind die hohen operativen Gewinne auf die Geldpolitik der Bank von Japan zurückzuführen. Weiterhin gehen viele Banken im verzweifelten Bemühen, hohe operative Gewinne zu Abschreibung der notleidenden Kredite zu erwirtschaften, neue schwer kalkulierbare Risiken ein. Schließlich sind die von den einzelnen Instituten angegebenen notleidenden Kredite zwar ein interessanter Anhaltspunkt, aber letztlich willkürlich, wie die neuen Zahlen vom Januar 1998 zeigen.
Die Situation stellt sich für die drei auf langfristige Kredite spezialisierten Großbanken und für die sieben Treuhandbanken ähnlich dar.
Selbst wenn - der Hang zur Schönfärberei ist den Finanzbehörden Japans eigen - der tatsächliche Stand der notleidenden Kredite wahrscheinlich höher ist, so zeigen die erfolgten Abschreibungen doch den durch die Geldpolitik seit 1995 erreichten graduellen Fortschritt bei der Bilanzkorrektur. Die Summe der ausgewiesenen notleidenden Kredite der 20 großen Banken sank um 17,5% auf 16,44 Billionen Yen; sie entsprach damit 2,57% der Aktiva. Ob die Verwundbarkeit der Banken aber wirklich abgenom-

---

[218] Vgl. Kunze, Stephan, Wasting Wealth, in: Newsletter of the Institute of Social Science, University of Tokyo, No. 5 (November 1995), S. 32.
[219] Die japanische Mafia hatte sich während der bubble Jahre zunehmend im Immobilien-Geschäft engagiert und nach 1990 erhebliche Verluste erlitten.

men hat, ist fraglich. Denn die stillen Reserven schrumpften auf 8753 Billionen Yen[220] und können bei einem abwärtsgerichteten Aktienindex bei einzelnen Instituten rasch aufgezehrt sein. Vor dem Bilanzstichtag 31. März sind die Banken daher sehr am Nikkei-Index interessiert, zumal sie ihn nicht mehr so durch „price keeping operations" beeinflussen können wie in der Vergangenheit. Abbildung 9 zeigt den wechselhaften Verlauf der Nikkei-Indexes in den Jahren 1983 bis 1996. Die Kurse an den Bilanzstichtagen 1997 und 1998 betrugen 18003 und 16527 Punkte.
Die Fortschritte erfolgten auf dem Rücken der Sparer, deren Zinseinkünfte in den fünf Jahren seit dem Beginn der expansiven Geldpolitik um schätzungsweise 8

Abbildung 9:



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual

BillionenYen sanken.[221] Obgleich die Kapitalverkehrsbeschränkungen schon erheblich gelockert sind, so bleibt die Kapitalmobilität der japanischen Sparer letztlich doch beschränkt. Wenn Ausländer Yen-Anleihen auf dem japanischen Markt begeben, so werden die Erlöse von den Emittenten meist direkt in Dollar gewechselt. Das Währungsrisiko wird dann entweder geswapt oder getragen. Die Emissionen auf dem Euromarkt werden oftmals von japanischen Instituten begeben, die im Sinne des „by-pass" japanische Regulierungen umgehen wollen. Selbst nach der Abschaffung der „window-guidance" gibt es dazu noch genügend Motive. Diese Anleihen rentieren

[220] Japan Times vom 30. Mai 1997; (Dies erklärt sich neben einem sinkenden Aktienindex vornehmlich aus folgender Praxis bedrängter Banken. Laut Eigenkapitalrichtlinie der BIZ sind stille Reserven zu 45% auf das Eigenkapital anrechenbar. Daher verfallen Banken vielfach auf den bilanzkosmetischen Trick, Aktien zu verkaufen und sofort zurückzukaufen. Damit werden die stillen Reserven realisiert und zählen nun zu 100% als Eigenkapital.).

[221] Vgl. Matsushita, Yasuo, Financial Innovation, Financial Market Globalization, and Monetary Policy Management, in: Quarterly Bulletin der Bank von Japan, Februar 1997, S. 8

wegen der niedrigen japanischen Zinsen schlecht. Japanischen Sparern bleibt auf der Suche nach besseren Renditen - wollen sie ihr Geld nicht einem japanischen Emittenten mit schlechtem Rating anvertrauen - nur der Ausweg in eine andere Währung. Dann tragen sie das Wechselkursrisiko. Obgleich auch in den vergangenen Jahren seit 1995 viele Sparer diesen Weg gegangen sind, sind die Japaner durch die erlittenen Verluste in der Dekade nach dem Plaza-Abkommen 1985 gebrannte Kinder.[222]
Eine Internationalisierung des Yen würde das Währungsrisiko durch geringere durchschnittliche Volatilität gegenüber einer Gruppe anderer Währungen tendenziell vermindern. Das Ausmaß des Ausweichens von Japanern in den Dollar als in manchen Phasen bestimmendes Element für die Wechselkursbildung wäre rückläufig. Da diese Kapitalbewegungen unterschiedlich groß waren, würde ein Sinken ihrer Bedeutung die Variabilität des Yen-Wechselkurses sinken lassen. Insbesondere würden aber Anleiheerlöse vermutlich teilweise in Yen investiert. Dann wäre das Währungsrisiko für die Investoren geringer und die für sie notwendige Zinsdifferenz gegenüber Anleihen in anderen Währungen würde schrumpfen. Das heißt, daß Yen-Anleihen in diesem Fall höhere Renditen abwerfen würden. (Vgl. auch Kapitel D. I. 4) Die Geldpolitik kann dann - durch die größere Kapitalmobilität der japanischen Sparer - die langfristigen Zinsen weniger direkt steuern als bisher und vor allem wäre die Kapitalflucht bei niedrigen Zinsen größer.
Eine umfassende Deregulierung träfe die Gewinnbasis der kränkelnden Banken auf zweifache Weise. Der „spread" würde schmelzen. Zudem muß berücksichtigt werden, daß die Banken überdurchschnittlich in den weniger profitablen und stark regulierten Bereichen der japanischen Wirtschaft investiert haben. Sie konnten aufgrund der Zusammensetzung ihrer Portfolios nur unterdurchschnittlich von der leichten Erholung des Aktienindex seit 1995 profitieren.[223] Hier wirkt sich aus, daß die Banken aufgrund des Hausbankensystems und aufgrund ihrer zentralen Position in den „Keiretsus" eine Portfolio-Umschichtung oft nicht nach dem Kurspotential vornehmen, sondern langfristige Allianzen bewahren wollen. Die wenig wettbewerbsfähigen Unternehmen sind in vielen Fällen in geschützten Bereichen tätig. Eine Wegnahme von Regulierungen, die Barrieren für Außenseiter schleift, wird im ersten Schritt ihre Gewinnaussichten eintrüben und ihren Aktienwert sinken lassen. Somit ziehen mit der notwendigen Deregulierung dunkle Wolken über Japans Bankenhimmel auf. Um

---

[222] Vgl. N.N., The risks of samurai bonds, in: The Economist vom 29. März 1997, S. 89 (Im Finanzjahr 1996 wurden Yen-Anleihen für 3,8 Billionen Yen verkauft, was einer Verdreifachung gegenüber dem Finanzjahr 1995 entspricht. Anleihen für etwa 900 Mrd. Yen wurden von Regierungen aus Entwicklungsländern emittiert. Die Bonität dieser Emittenten ist meist so schlecht, daß nicht einmal ein Rating existiert. Der Löwenanteil mit etwa 2,7 Billionen Yen sind zwar von Regierungen und Unternehmen mit guter Bonität herausgegeben, doch liegen die Tücken dieser Anleihen darin, daß nur die Zinsen in Yen gezahlt werden, die Rückzahlung jedoch in Dollar erfolgt. Der hohe Absatz der Anleihen läßt sich bei deren konkreter Beschaffenheit nur auf die Unbedarftheit der japanischen Sparer zurückführen.).
[223] Vgl. Plender, John, Shock therapy for a stalled economy, Financial Times Service vom April 1997.

diesen künstlichen Zielkonflikt zwischen einer graduellen Sanierung des japanischen Finanzsystems und der Zukunftsfähigkeit des Finanzplatzes und Wirtschaftsstandortes Japan aufzuheben, muß die Verwendung öffentlicher Gelder für die Bereinigung der Bankenkrise politisch durchgesetzt werden. Dies würde nicht nur einen öffentlichen Aufschrei nach sich ziehen, sondern für die administrative Elite das Eingeständnis eines Scheiterns implizieren. Durch symbolträchtige Gesten und Bauernopfer allein ist in einem solchen Fall keine Akzeptanz zu erwarten.[224]

Der zweifelhafte Segen des fiskalischen Füllhorns

Die stärkeren expansiven Wirkungen gingen seit 1992 von der Fiskalpolitik aus. Mit hohen Haushaltsdefiziten wurden Infrastrukturprogramme und befristete Steuererleichterungen finanziert. Da gleichzeitig mit den Steuererleichterungen nicht nur deren spätere Rücknahme, sondern auch eine darüber hinausgehende Erhöhung angekündigt wurde, konnte dieser fiskalische Anreiz nur erfolgreich sein, wenn man kurzfristiges irrationales Verhalten der Bevölkerung unterstellt. Allein ein besonderes Maßnahmenpaket im September 1995 zur Ankurbelung der Wirtschaft hatte ein Volumen von 14 Billionen Yen, von denen nach Abzug zweckgebundener Mittel schätzungsweise 6 Billionen die Binnennachfrage stimulierten.[225] Zwar fand aufgrund der geringen privaten Investitionsnachfrage crowding-out nur in sehr begrenztem Umfang statt und auch die Wirkung auf die Marktzinsen blieb kaum spürbar, doch haben mehrere Jahre einer hohen Neuverschuldung die Situation der japanischen Staatsfinanzen wie beschrieben deutlich verschlechtert und damit den künftigen Spielraum für eine expansive Fiskalpolitik beschnitten.

Die neue Wechselkurspräferenz als Kernstück geänderter Denkmuster

Ein interessantes Phänomen ist die veränderte japanische Wechselkurspräferenz seit etwa 1989. Die Währungsbehörden versuchten 1989/90, nicht nur die Abwertung des Yen einzugrenzen, sondern sie nahmen es auch hin, daß der Yen 1991/92 auf einen neuen historischen Höchststand aufwertete. Erst 1994, als der Yen sich der psychologisch kritischen Marke von 100 Yen pro Dollar näherte, kehrten die alten Ängste vorübergehend zurück. Nach dem hektischen 1. Halbjahr 1995, als der Yen zunächst von 100 auf 80 Yen aufwertete und dann wieder auf etwa 100 Yen abwertete, lagen die bekundeten Präferenzen der Währungsbehörden wie auch breiter Wirtschaftskreise bei einem Yen/Dollar-Kurs zwischen 100 und 110 Yen pro Dollar. Weiterhin scheinen die Währungsbehörden zwischen 1991 und 1995 nicht bereit gewesen zu sein, die Geld- und Fiskalpolitik in den Dienst der Wechselkurspolitik zu stellen. Die Lehre der vorangehenden Jahre, als trotz großer ökonomischer Kosten die einseitig angestrebten Wechselkursziele nicht erreicht wurden, hatten zu der Einsicht geführt, daß Wechsel-

[224] Vgl. auch Kapitel D. VIII
[225] Vgl. Takeuchi, Yasuo (1995) S. 35.

kursentwicklungen in Zeiten freien Kapitalverkehrs einseitig nur schwer beeinflußbar sind. In der Konsequenz verloren Wechselkursziele gegenüber anderen makroökonomischen Zielen an Bedeutung. Sie wurden bei Zielkonflikten also weniger intensiv beachtet. Aufgrund der schwachen Inlandsnachfrage wuchs der japanische Leistungsbilanzüberschuß ab 1992 wieder an. Hätten die japanischen Währungsbehörden bei ihren Bemühungen Erfolg gehabt, eine Yen-Aufwertung zu verhindern, so wäre dieser Überschuß wahrscheinlich noch höher ausgefallen. Das hätte den Handelskonflikt mit den USA, die ihre konjunkturelle Talsohle damals gerade erst durchschritten hatten, zusätzlich verschärft.
Vor allem wegen des seit 1985 durch die Wechselkursentwicklung angestoßenen Strukturwandels der japanischen Wirtschaft, der in Kapitel E näher beleuchtet wird, änderte sich die Wechselkurspräferenz der Währungsbehörden. Eine Yen-Aufwertung, die bis 1985 vornehmlich sinkende Rohstoffpreise und zurückgehende Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Exportindustrie bewirkte, hat durch das gewachsene Importvolumen und durch die getätigten Direktinvestitionen nun erheblich ambivalentere Wirkungen. Da jedes Wechselkursniveau - abgesehen von extremen, als "misalignments" erkennbaren und damit langfristig unhaltbaren Paritäten wie im April 1995 -, falsche Signale sendet und, wenn es längerfristig besteht, "falsche" Strukturanpassungen auslöst, ist ein "richtiger" Wechselkurs für die Währungsbehörden schwerer identifizierbar als früher. Jedenfalls ist es schwieriger, zur Verteidigung eines Wechselkurses ökonomische Opfer einzufordern. Unverändert bleibt das grundsätzliche Interesse an stabilen Wechselkursen und der Wunsch, Wechselkursänderungen mögen sich nicht zu schnell vollziehen. Wenn die japanischen Währungsbehörden zu diesem Zweck die Kooperation der anderen G7-Länder gewinnen können wie im Frühjahr 1995, läßt sich dieses Ziel meist erreichen. Wie die Geschichte seit 1973 gezeigt hat, stimmen die Interessen der G7- und selbst der G3-Staaten nur selten soweit überein, daß sie ihre makroökonomische Politik in dem notwendigen Maße abstimmen, um die Wechselkurse zu stabilisieren oder in eine gemeinsam gewünschte Richtung zu drücken. Ob diese Politik auf Dauer am Markt durchsetzbar ist, ist ein weiteres, ernstes Problem.
Die Abwertung des Yen auf 127 Yen pro Dollar im April 1997 verleitete den von den Finanzmärkten als „Mr. Yen" titulierten *Eisuke Sakakibara*, der als Leiter des International Finance Bureau für die Währungspolitik verantwortlich ist, zu dem Versuch, den Yen „heraufzureden". Die jüngsten Wechselkursbewegungen seien exzessiv gewesen, und die US-Währungsbehörden teilten diese Ansicht. Er stellte Interventionen in Aussicht *„when we think we can win"*, d.h. wenn ein vorhandener Aufwertungstrend lediglich forciert werden muß. Den Interventionsdrohungen in verschiedener Tonlage, die von Japan ausgestoßen wurden, rechnen Marktteilnehmer den zeitweiligen Stillstand der Wechselkursbewegung zu.[226] In den Wochen danach kletterte der Yen tatsächlich wieder auf eine Dollar-Parität um 115. Interessant ist jedoch das vorsichtige

[226] Vgl. Kuper, Simon, Mr. Yen`s threats damage the dollar, in: Financial Times vom 17. April 1997, S. 45.

Taktieren und die offensichtlich gewachsene Aversion gegen eine wirkungslose Verschleuderung von Währungsreserven. Aber nach der Verschärfung der Asienkrise und der stärkeren Wahrnehmung der Dimension der japanischen Strukturprobleme wertete der Yen bis zum Frühjahr 1998 auf etwa 140 Yen pro Dollar ab.

Die politökonomischen Gründe

Verändert haben sich die Wechselkurspräferenzen der japanischen Währungsbehörden auch aus politökonomischen Gründen. Wie *Henning* herausgearbeitet hat, lockerte sich Ende der 1980er Jahre das traditionell enge Verhältnis zwischen Banken und Industrie in Japan.[227] In welchem Verhältnis dies zur veränderten Wechselkurspräferenz der Behörden steht, ist dabei von besonderem Interesse und soll deshalb untersucht werden.
Die Wechselkurspräferenzen der Industrie finden in Japan traditionell starken Eingang in die Wechselkurspolitik, weil - so *Henning* - die Industrie in Verbindung mit den Banken die Präferenzen der Währungsbehörden ob der Unterordnung der Bank von Japan unter das Finanzministerium entscheidend beeinflussen konnten.
Die zentrale Grundannahme dieser These ist zunächst, daß nur die exportorientierte Industrie und die Banken starke und politisch organisierbare Wechselkurspräferenzen haben. Andere Bereiche wie die Landwirtschaft, der Dienstleistungssektor und die Gewerkschaften haben zwar Präferenzen, doch sind diese innerhalb des jeweiligen Bereiches tendenziell uneinheitlich, schwach und nur schwer organisierbar. Banken haben ein elementares Interesse an einer niedrigen Inflationsrate der eigenen Währung, und international tätige Banken sind an der Akzeptanz der Heimatwährung interessiert. Aus beiden Gründen präferieren sie eine stabile, langfristig leicht aufwertende Heimatwährung. Da andererseits der Gewinn von anderen Faktoren wesentlich stärker beeinflußt wird, ist die Präferenz der Banken *"variable, highly situationally dependent, and typically not held with high intensity"*.[228] Die Banken sind andererseits die natürlichen Partner der Währungsbehörden, die auf ihren Rat und ihre Kooperation häufig angewiesen sind. Somit haben sie von allen privaten Gruppen den besten Zugang zur Währungsbürokratie. Je weniger unabhängig die Zentralbank ist und je weniger die Zielsetzung der Zentralbank durch einen breiten Konsens in der Bevölkerung geschützt ist, desto mehr können die Banken tendenziell über verschiedene Einflußkanäle mit ihren Wechselkursvorstellungen durchdringen.
Eindeutige und intensive Präferenzen für eine niedrige Bewertung der Heimatwährung hat die exportorientierte Industrie. Aber auch große Teile der auf den heimischen Markt ausgerichteten Industrie teilen diese Präferenz. Obgleich die Intensität der Präferenz durch die Höhe des Importvolumens und das Ausmaß der Direktinvestitionen

---

[227] Henning, Randall (1994), S. 19-58 u. S. 329-339

[228] Henning, Randall (1994), S. 26 (Wirkung privater Wechselkurspräferenzen auf die Wechselkurspolitik S. 19-58 u. S. 329-339).

geringer wird[229] und für einzelne Unternehmen gar umschlagen kann, geht *Henning* von einer unzweideutigen Präferenz für eine schwache Währung aus, mit der die Wettbewerbsfähigkeit erhöht werden soll.
Ausschlaggebend für die Einheitlichkeit und die Durchschlagskraft der privaten Wechselkurspräferenz ist das Verhältnis zwischen Banken und Industrie. Ist dieses Verhältnis eng, so führen die intensiveren Präferenzen der Industrie dazu, daß die Banken sich die Forderung der Industrie zu eigen machen. Mit einheitlicher Stimme können Banken und Industrie die Wechselkurspolitik dann stark beeinflussen. Nur eine unabhängige Zentralbank, die sich gegen "Lobby-Arbeit von pressure groups" relativ gut isolieren kann, kann diese kontinuierlich vorgetragene Präferenz von Banken und Industrie langfristig ignorieren.
Anhand von drei Merkmalen kann das Verhältnis von Banken und Industrie in einer Volkswirtschaft überprüft werden.

(1) Je höher der Anteil des von den Banken an die Industrie vergebenen Kreditvolumens bei der Kapitalbeschaffung der Industrie ist, desto enger ist die Verflechtung zwischen Banken und Industrie.
(2) Je größer der Bestand an Industrieaktien im Portfolio der Banken ist, je mehr das Anlagemotiv auf Mitgestaltung der Unternehmenspolitik ausgerichtet ist und je ausgedehnter die durchschnittliche Anlagedauer ist, desto enger ist die Interessenidentität zwischen Banken und Industrie. Umgekehrt festigen Aktienanteile an Banken in den Händen von Industrieunternehmen die Beziehungsdichte.
(3) Je enger die personelle Verflechtung durch Aufsichtsrats- und Vorstandsmandate für Bankenvertreter in verbundenen Industrieunternehmen ist, desto ausgeprägter sind die Interessenkohärenz und die Allianz in der Lobby-Arbeit.

Dadurch, daß eine enge Verbindung zur Industrie tendenziell die Bedeutung der internationalen Bankaktivitäten zurückdrängt, senkt sie das Interesse der Banken an einer Internationalisierung der Heimatwährung. Daraus folgt, daß Banken in einem auf Krediten beruhenden Finanzsystem einer Internationalisierung kritischer gegenüberstehen als Banken, die in einem Finanzsystem mit einem starken Kapitalmarkt operieren. Umgekehrt wird eine Währung durch einen starken Kapitalmarkt - insbesondere durch einen gut ausgebauten Geldmarkt - für Ausländer attraktiver und bequemer zu handhaben. Das geringere Interesse von Banken an der Internationalisierung führt seinerseits zu einem schwächeren Eigeninteresse der Banken an einem niedrigen Wechselkurs bzw. an einer hohen Bewertung der eigenen Währung.

---

[229] N.N., Unwinding red tape, The Economist vom 12. April 1997, S. 68 (Daß der sekundäre Sektor nur noch 26% zum BIP beiträgt, spielt neben dem Erkennen der Notwendigkeit, die Produktivität des wenig effizient organisierten tertiären Sektors durch Deregulierung steigern zu müssen, auch bei der Gewichtung der Wechselkurspräferenz der einzelnen Sektoren eine Rolle.).

6) Symbiose von Banken und Industrie in Japan

In Japan sind die Banken und die Industrie traditionell eng verflochten. In den 1960er Jahren hatten die Banken annähernd die Hälfte ihrer Kredite an die Industrie vergeben. Dies führte dazu, daß bis in die frühen 1970er Jahre hinein über 90% der Fremdmittel, mit denen die Unternehmen ihre Investitionen finanzierten, von Finanzintermediären stammten, bei denen es sich überwiegend um Banken handelte. Noch 1985 betrug der Anteil der an die Industrie vergebenen Bankkredite ein Viertel des gesamten Kreditvolumens. Durch die Finanzmarktliberalisierung und die Begleiterscheinungen der "bubble economy" sank dieser Anteil bis 1990 auf nur noch 13,4% und ist seitdem nur marginal auf 14,6% Mitte 1996 angestiegen.[230] Bezüglich dieses "Kreditkanals" hat sich die Verbindung zwischen Banken und Industrie seit den späten 1980er Jahren also deutlich abgeschwächt.
Zwar darf jede Bank seit 1987 nur noch maximal 5% der Aktien eines Unternehmens halten, doch stehen die sogenannten Stadtbanken weiterhin im Zentrum der "keiretsu". Japanische Banken sehen ihren Aktienbesitz als langfristige Anlage an. Insbesondere in Krisensituationen beteiligen sie sich aktiv durch eigenes Personal am Management von Kundenunternehmen. Sie oder die auf langfristige Kredite spezialisierten Banken waren 1979 in jedem 6. der in der 1. Sektion der Tokioter Börse notierten Unternehmen der Hauptaktionär. Ende 1985 stammten 20% aller von der Industrie aufgenommenen Kredite von den Stadtbanken, die ihrerseits 30% ihrer Kredite an Unternehmen mit einem Stammkapital von mindestens 1 Mrd. Yen vergeben hatten.[231]
Zumindest bis Mitte der 1980er Jahre bestand eine intensive Interessenverflechtung zwischen Banken und Industrie, die fast so ausgeprägt wie in Deutschland war. Während die unabhängige Bundesbank verhinderte, daß die Allianz von Banken und Industrie die Wechselkurspolitik dominierte, standen der Verbindung von Banken und Industrie in Japan vielfältige Einflußkanäle zur Verfügung. In den Jahrzehnten der LDP-Vorherrschaft trugen der Industrieverband Keidanren, einzelne Unternehmen und Banken maßgeblich zur Finanzierung der Wahlkämpfe aber auch der Karriere einzelner Politiker bei. Das Verhältnis zwischen den Bürokraten des Finanzministeriums, die nach ihrem Ausscheiden aus dem Finanzministerium oft eine politische Karriere in der LDP starteten, und wichtigen LDP-Politikern war eng. Im Rahmen des "amakudari"-Systems vermittelt das Finanzministerium seine ausscheidenden Beamten in leitende Positionen bei Banken oder in der Industrie. Die meisten "amakudari"-Positionen werden von Unternehmen angeboten, die vom Finanzministerium reguliert werden oder die staatliche Subventionen empfangen. Da das Bankwesen besonders stark reguliert wird, pflegen die Banken intensive Arbeitsbeziehungen zum Finanzministerium und vergeben die attraktivsten amakudari-Positionen.[232] Bürokraten, die ihre jeweilige Position meistens nur ein oder zwei Jahre ausfüllen, haben also ein natürliches

[230] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 53; BOJ, Vgl. Economic Statistics Monthly.
[231] Vgl. Suzuki, Yoshio (1987), S. 171.
[232] Vgl. Schaede, Ulrike (1995), S. 302.

Interesse daran, die Vorstellungen potentieller zukünftiger Arbeitgeber in ihre Entscheidungen einfließen zu lassen. Die LDP, die bis 1993 ununterbrochen den Premierminister und den Finanzminister stellte, konnte über das "International Finance Bureau" des Finanzministeriums und informelle Kontakte starken Einfluß auf die Wechselkurspolitik ausüben. Wenn sich die führenden LDP-Politiker, die Industrie und die Banken sowie verbündete Bürokraten gegen stabilitätsorientierte Kräfte innerhalb des Finanzministeriums durchgesetzt hatten, so bestimmten sie auch die Wechselkurspolitik. Dies war so, weil die Bank von Japan, die dem Lobbying weniger zugänglich ist, dem Finanzministerium in Wechselkursfragen klar untergeordnet war. Diese Konstellation verhinderte oft, daß die Wechselkurspolitik von der Politik isoliert wurde, die innerhalb des Machtdreieck aus LDP, Finanzministerium und Banken/Industrie favorisiert wurde. Da die Inflationsangst der japanischen Bevölkerung zwar gewachsen, aber nicht so ausgeprägt ist wie z.B. die der deutschen Bevölkerung, die zwei Hyperinflationen in diesem Jahrhundert erlebt hat, war es für Politiker lange Zeit durchaus opportun, einem niedrig bewerteten Yen ob der dadurch erhofften positiven Beschäftigungseffekte das Wort zu reden.

Bindungslockerung in den späten 1980er Jahren

Ende der 1980er Jahre hatte das internationale Engagement der Banken den höchsten Stand erreicht (vgl. Tabellen 62 und 63). Der Kapitalmarkt hatte sich entwickelt, und Unternehmen finanzierten ihre Investitionen zu oft sehr günstigen Bedingungen über diese Alternative. Das System des gegenseitigen Aktienbesitzes zur Bewahrung intensiver Beziehungen zwischen Banken und Industrieunternehmen war zwar noch relativ intakt, bröckelte jedoch sichtbar ab. Die Kurse der Bankaktien fielen ab 1990 als Folge des raschen Schmelzens der stillen Reserven und aufgrund der verfallenden Gewinne überdurchschnittlich. Dies bewog eine Reihe von Industrieunternehmen, die ihrerseits durch eine prekäre Gewinnsituation Finanzbedarf hatten, ihre Bankaktien abzustoßen.[233] Mitte der 1990er Jahre verkauften immer mehr Unternehmen in Phasen günstiger Kursentwicklungen ihre Aktienpakete, da sie ihren strategischen Sinn verloren hatten.[234]

An dem Niveau der personellen Verflechtung hatte sich subtantiell nichts geändert, dennoch ist die Beziehungsdichte zwischen Banken und Industrie zurückgegangen. Parallel ist das Interesse der Banken an einem starken Yen gestiegen, und das Interesse der Industrie an einem kompetitiven Yen ist etwas weniger intensiv ausgeprägt. Für diesen Einstellungswandel der Industrie war neben dem bereits vollzogenen Strukturwandel auch verantwortlich, daß die Industrie mit dem veränderten Wechselkursniveau besser zurecht kam, als es vorher von vielen Vorständen vermutet worden war.

Der Außenwert der Währung wird auch in den 1990er Jahren von den Währungsbehörden stark beachtet. Politiker und organisierte Interessen arbeiten in vielen Fällen auf

---

[233] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 63.

[234] Vgl. N.N., Clouds on the horizon, in: Euromoney (September 1996), S. 225.

einen niedrig bewerteten Yen hin. Geändert hat sich jedoch, daß es in den 1990er Jahren keinen Konsens mehr über den "richtigen" anzustrebenden Wechselkurs gibt. In der Konsequenz sind die Währungsbehörden nicht mehr in gleicher Weise wie in der 2. Hälfte der 1980er Jahre gezwungen, die Geldpolitik den Wechselkurszielen unterzuordnen, um alleine ohne internationale Zusammenarbeit und mit zweifelhaften Erfolgsaussichten den Marktkräften auf den Devisenmärkten entgegenzusteuern. Daß die Währungsreserven der Bank von Japan die weltweit größten sind und sich binnen zwei Jahren bis Juli 1996 beinahe verdoppelten, sowie daß Japan angesichts eines Wechselkurses von 80 Yen/$ intensiv internationale Kooperation anstrebte und den Diskontsatz auf einen historischen Tiefstand senkte, widerspricht dem nicht. Anders als die Aufwertung von 1985 bis 1988, die real und in bezug auf handelbare Güter nur eine mäßige Aufwertung gegenüber dem Stand von 1978 bedeutete, ging die Aufwertung von 1994/95 bereits von einer hohen Bewertung des Yen aus. Vor allen Dingen führten die Versuche der Bank von Japan, eine Wechselkurskorrektur herbeizuführen, anders als in den späten 1980er Jahren, nicht zu einer spürbaren Ausweitung der Geldmenge und nicht zu Inflationsgefahren. Eher wäre eine Deflation auch bei den Verbraucherpreisen zu erwarten gewesen, hätte die Bank von Japan nicht reagiert. Als der Yen im Frühjahr 1997 stark abwertete, versuchten hohe Beamte des Finanzministeriums phasenweise erfolgreich, den Yen „hochzureden". Neben dem Empfinden, daß die Abwertung des Yen mit fast 130 Yen pro Dollar zu weit gegangen sei, spielte wieder einmal die Angst vor einem Handelskonflikt eine Rolle. Kritik an dem Wechselkurs des Yen ist eine Option der anderen G 7-Staaten auf Japans Unwillen zu reagieren, der japanischen Wirtschaft und damit der Weltwirtschaft einen Impuls durch einen expansiveren japanischen Staatshaushalt zu geben. In den ersten Monaten des Jahres 1998 wertete der Yen sogar noch weiter ab. Die US-Position war trotz des wieder wachsenden Handelsbilanzdefizits wieder milder, weil wohl erkannt wurde, daß die Yen-Abwertung der einzig wirksame Beitrag zur Abmilderung der japanischen Talfahrt war. Geld- und Fiskalpolitik hatten zuvor versagt. Zudem baut die amerikanische Zurückhaltung eine Bringschuld der japanischen Regierung gegenüber amerikanischen Forderungen auf.

Die These veränderter Wechselkurspräferenzen der japanischen Währungsbehörden zielt also nicht darauf ab, daß die japanischen Währungsbehörden wechselkurspolitische Überlegungen in den 1990er Jahren vernachlässigen. Sie beachtet vielmehr, daß - u.a. wegen der in den 1980er Jahren gesammelten schmerzhaften Erfahrungen - nunmehr eine erhöhte Sensibilität gegenüber den Stabilitätsgefahren existiert, die von einer Politik ausgehen können, die von Wechselkurszielen dominiert wird.

Für die Einstellung der Währungsbehörden zur Yen-Internationalisierung heißt dies, daß die potentiell stärkeren Wechselkursschwankungen und die potentiell höhere Bewertung des Yen, die entstehen können, wenn der Yen durch Marktentwicklungen stärker internationalisiert wird, als weniger schädlich empfunden werden. Die denkbare stärkere Fluktuation der Marktzinsen ist hingegen aus Sicht der japanischen Währungsbehörden ein potentiell schädlicher Nebeneffekt der Yen-Internationalisie-

rung. Diese Einstellung wird dadurch unterstrichen, daß die Marktzinsen als Indikator und als Zwischenziel seit den späten 1980er Jahren in ihrer Bedeutung gestiegen sind.

7) Zwischenfazit von C. III

Wechselkurspolitische Überlegungen werden zukünftig die Einstellung der japanischen Währungsbehörden zu einer stärkeren Yen-Internationalisierung weniger negativ beeinflussen als in der Vergangenheit. Neben den aufgezeigten Interessenkonstellationen der Industrie und der Banken wirken auch der hiernach diskutierte neue Status der Bank von Japan und das neue Devisenrecht in diese Richtung. (Vgl. Kapitel C. II) Von wachsendem Gewicht in der reifen Volkswirtschaft und für die alternde Bevölkerung Japans sind der Schutz des inländischen Sparvermögens sowie des Auslandsvermögens. Beide Motive liefern Argumente für eine international aufgewertete Rolle des Yen.
U.a. diese Motive förderten auch die Diskussion über die Aufgabe und institutionelle Einbettung der Geldpolitik. Diese Debatte führte dazu, daß die Bewahrung der Preisstabilität zukünftig eindeutiger der Geldpolitik zugeordnet wird, deren primäres Ziel sie ist. Um dieser Verpflichtung besser Rechnung zu tragen, wurde ein neues Zentralbankstatut verabschiedet, das im folgenden dahingehend näher untersucht werden soll, inwieweit eine konsequente Verlagerung der geldpolitischen Befugnisse und damit der geldpolitischen Verantwortung auf die Bank von Japan stattfinden wird.

IV. Mehr Unabhängigkeit für die Bank von Japan - Der schrittweise Siegeszug eines Paradigmas macht auch vor Japan nicht halt

1) Ein Paradigma kommt in Japan an

Die finanzielle, funktionelle und personelle Unabhängigkeit der Bank von Japan, wie sie in der Notenbankverfassung geregelt ist, galt bisher als gering.[235] Dies wurde unter den führenden Industriestaaten zunehmend zu einem Anachronismus. Andererseits wird der tatsächliche Handlungsspielraum dadurch bestimmt, inwieweit die politische und ökonomische Realität der Notenbank die eigenständige Verwirklichung von Zielen erlaubt. Ferner ist ausschlaggebend, ob es überhaupt Konflikte zwischen der Wirtschafts- und der Geldpolitik gibt. Dabei sind juristische, politische und ökonomische Restriktionen der verschiedensten Art zu berücksichtigen.[236] In einer vergleichenden Studie kamen Cargill und Hutchison zu dem Ergebnis, daß die politisch induzierte Nachfrage expansiver Geldpolitik in Japan u.a. aufgrund der guten Funkti-

---

[235] Vgl. Cukierman, Axel (1994), S. 382 (nach seiner gewichteten Meßmethode war die Bank von Japan in den 1980er Jahren unter 21 untersuchten Notenbanken von Industrienationen die „zweitabhängigste" Zentralbank.).
[236] Vgl. Cesar, Rolf (1990), S. 113.

onsweise des japanischen Arbeitsmarktes relativ gering sei und die Geldpolitik daher keine Lohnerhöhungen akkommodieren müsse.[237]
Walsh[238] versucht zu erklären, warum Japan in dem Zeitintervall 1980 bis 1993 trotz der geringen rechtlichen Autonomie der Geldpolitik eine gute Bilanz der Geldwertsicherung aufweist. Seine Antwort geht in drei Richtungen. Erstens sei die natürliche Rate der Arbeitslosigkeit niedrig. Zweitens sei der kurzfristige Wachstumseffekt einer zusätzlichen Inflation gering, was den Anreiz zu einer Inflationspolitik verringere. Neben diesen beiden ökonomischen Besonderheiten habe es in Japan drittens lange keinen politischen Konjunkturzyklus gegeben. Die dominante Stellung der Bürokratie und die lange Herrschaft der LDP haben die Zeitpräferenz der Regierung laut Walsh an die der Zentralbank angenähert. Daraus sei ein Reputationsgleichgewicht[239] entstanden, das die inflationsaverse Geldpolitik in „normalen Zeiten" trotz geringer legaler Unabhängigkeit teilweise erklären könne. Die „Normalisierung" Japans (politischer Wechsel, anhaltende wirtschaftliche Rezession, Bankenkrise, Arbeitslosigkeit) und verbunden mit dieser Entwicklung das schwindende Ansehen der Bürokratie sowie der wachsende Wettbewerb zwischen den Parteien, schaffen ein neues Umfeld für die Übertragung der geldpolitischen Verantwortung an eine unabhängige Institution mit langem Zeithorizont.
Dieser interessante Ansatz übersieht jedoch, daß es innerhalb der Regierung stets Fraktionen gab, die sich einer bestimmten Interessengruppe wie der Bauindustrie verpflichtet fühlten, und für die die Geldwertstabilität ein Gut zweiter Ordnung war. Auch die Zielsetzung der Bürokratie war mehrdimensional. Entscheidend war daher in kritischen Situationen die Machtbalance zwischen den verschiedenen Fraktionen in der Regierung wie in der Bürokratie, die heute als verändert eingeschätzt werden muß.
Die Ergebnisse der übermäßig expansiven Geldpolitik in den Jahren 1973/74 und 1986 - 89 sind ernüchternd. Die dadurch hervorgerufenen Erschütterungen hätten womöglich durch eine unabhängigere Zentralbank verhindert werden können.
Im März 1997 haben die beiden Kammern des japanischen Parlamentes ein Gesetz in erster Lesung verabschiedet, das der Bank von Japan größere Autonomie gewährt und sie stärker als bisher auf das Ziel der Preisstabilität festlegt. Das neue Statut trat in allen Teilen am 1. April 1998 in Kraft und löste das geltende Gesetz von 1942 ab.

---

[237] Vgl. Cargill, T.F., Hutchison, M.M. (1990), S. 171 ff.
[238] Vgl. Walsh, Carl E. (1997), S. 108 ff.
[239] Diesen Begriff haben Cargill, Hutchison und Ito in einem zur Veröffentlichung anstehenden Aufsatz geprägt. Er bezeichnet den Tatbestand, daß die Bevölkerung ex post die Güte der Geldpolitik erfaßt und die Regierung bei Inflation in der nachfolgenden Periode durch höhere Inflationserwartungen „bestraft". Kommt es aufgrund exogener Schocks wie einer Ölkrise zu einer Inflation, so bleibt diese Bestrafung aus, weil der Geldpolitik keine Schuld angelastet wird. Ein langer Zeithorizont der Regierung kann so Preisstabilität sichern: *„If the government places sufficient weight on the future, ... reputation can sustain low inflation and overcome the time -inconsistency problem."* (Walsh, Carl E. (1997), S. 113) Dann besteht zur Bewahrung der Geldwertstabilität keine Notwendigkeit, die Geldpolitik an einen Agenten zu delegieren.

Vorausgegangen ist dem Gesetz eine relativ kurze, aber intensive Diskussion in Fachkreisen und in der Öffentlichkeit. Im folgenden wird zunächst ein Überblick über die bisherige Stellung der Bank von Japan im geldpolitischen Entscheidungsprozeß gegeben. Sodann erfolgt eine Auseinandersetzung mit den Motiven für das neue Gesetz. Abschließend wird das neue Gesetz vorgestellt und hinsichtlich seiner praktischen Auswirkungen analysiert.
Die Bank von Japan ist 1882 unter Federführung des damaligen Finanzministers Matsukata gegründet worden. Bei der Ausarbeitung des Gesetzes für die Zentralbank orientierte er sich an dem frischen Statut der Belgischen Zentralbank, das der Regierung das entscheidende Gewicht in der Geldpolitik zusprach.

2) Das Gesetz von 1942

Im Februar 1942 setzte die Kriegsregierung, kurz nach dem Überfall Japans auf die amerikanische Flotte bei Pearl Harbour, ein neues Gesetz durch, das im Kern bis in das Jahr 1997 unverändert blieb und den Geist der Kriegszeit atmet. Der formale Vorwand für die Überarbeitung war, daß das alte Statut im Oktober 1941 gemäß einer Bestimmung aus dem Jahre 1910 ausgelaufen war. Tatsächlich intendierte die Kriegsregierung jedoch eine noch deutlichere Unterstellung der Zentralbank unter die Regierung. Zusätzlich sollte das neue Recht die Grundlage für die Finanzierung der kriegswichtigen Industrie und für die Kontrolle der Geldpolitik in den von Japan besetzten Ländern durch die Bank von Japan liefern. Die Artikel 1 und 2 legten die Bank von Japan zudem auf die Verfolgung von „nationalen Interessen" fest und erzwangen so die willfährige Submission der Bank von Japan unter die Kriegspolitik.[240]
Die zweite erhebliche Nachkriegsänderung des Zentralbankgesetzes betraf 1957 die Einführung einer Mindestreserve-Politik. Auch dieses Instrument kann nur mit Zustimmung des Finanzministeriums eingesetzt werden.
Aus der Reihe der 78 Artikel des alten Rechts verdienen folgende eine Erwähnung. Artikel 22 räumt der Regierung eine unbegrenzte Kreditlinie ein. Artikel 25 ermöglicht mit Zustimmung des Finanzministeriums die Kreditvergabe an kränkelnde Finanzinstitute, um Schaden vom Finanzsystem abzuwenden. Von dieser Möglichkeit wurde in den 1990er Jahren reichlich Gebrauch gemacht.[241] Von der in Artikel 47 vorgesehenen Entlassung des Gouverneurs und seines Stellvertreters durch das Kabinett und der anderern Direktoren durch das Finanzministerium, die auch aus politischen Meinungsverschiedenheiten erfolgen kann, wurde nie Gebrauch gemacht. Dies ist beachtenswert, weil das Verhältnis zwischen der Zentralbank und dem Finanzministerium in der unmittelbaren Nachkriegszeit sehr gespannt war und Konflikte auch danach häufig auftraten.

---

[240] Vgl. Kanegae, Tsuyoshi (1994), S. 4 .
[241] Vgl. Aizawa, Koetsu, Bank of Japan must become independent from politics, in: Daily Yomiuri vom 14. Mai 1996,
S. 11.

Das Gesetz schrieb eine starke interne Stellung des Gouverneurs (Art. 15) sowie die Dominanz und die Personalhoheit des Finanzministeriums fest (Art. 42 bis 47) (vgl. Übersicht 1). Das Vorbild hierfür war das Reichsbankgesetz vom Juni 1939, mit dem Hitler sich der mittlerweile als lästig empfundenen Einwände des Reichsbankpräsidenten Hjalmar Schacht und seiner Anhänger entledigen wollte. [242]
Mit der Ausnahme des ehemaligen Präsidenten der Mitsubishi-Bank, Usami, kamen die Gouverneure der Bank von Japan von 1956 bis 1998 stets alternierend aus dem Finanzministerium oder aus der Zentralbank (vgl Tabelle 17). Mit der Ernennung von Masaru Hayami zum neuen Gouverneur im März 1998 wurde auch diese Tradition durchbrochen. Nur zwei Wochen vor dem Inkrafttreten des neuen Gesetzes signalisierte die politische Führung mit der Ernennung eines als kompetent betrachteten Außenseiters ihren Änderungswillen. Gouverneur Matsushita war zurückgetreten, nachdem Korruptionsvorwürfe gegen den Leiter der Abteilung für den Kapitalmarkt erhoben worden waren. Dies traf die Zentralbank tief, da sie im Gegensatz zum Finanzministerium bis dahin als nicht korruptionsanfällig galt. Sie muß im Frühjahr 1998, in dem sie sich aus der langjährigen Abhängigkeitsbeziehung zum Finanzministerium löst, bestrebt sein, nicht in einen ähnlichen Strudel von Negativschlagzeilen und Korruptionsvorwürfen wie das Finanzministerium zu geraten. Den langfristig machtmindernden Fehler des Finanzministeriums, sich gegenüber Kritik zu verschließen und Reformen zu hintertreiben, vermied die Zentralbank durch den schnellen Wechsel an der Spitze, mit dem Verantwortung übernommen wurde. Die Ernennung eines von den Finanzmärkten geschätzten Außenseiters mit langjähriger Notenbankerfahrung macht das neue Gesetz in der Praxis insofern glaubwürdiger, als daß es die Wahrscheinlichkeit mindert, daß interne Seilschaften dominieren und auf große Harmonie mit dem Finanzministerium setzen. Dieses kann nun nicht mehr automatischen Anspruch auf Spitzenpositionen in der Zentralbank erheben.
Im Laufe der Entwicklung der Öffnung Japans und seiner Finanzmärkte war eine Tendenz hin zu einer wachsenden Selbstbehauptung der Bank von Japan gegenüber dem Finanzministerium und der Regierung insgesamt erkennbar. Der Ausgang von Konflikten hing jedoch stets von der konkreten Konstellation wie auch von der persönlichen Reputation und Durchsetzungsfähigkeit der Kontrahenten ab.

3) Der Weg zum neuen Recht

Zwischen 1957 und 1960 beriet das dem Finanzministerium beigeordnete Komitee für Forschung über das Finanzsystem (Financial System Research Council) unter Vorsitz von Shinusawa Keizo ergebnislos über eine Änderung des Zentralbankgesetzes. Danach verstummte die Debatte über eine Reform der Stellung der Bank von Japan außerhalb von Fachzirkeln drei Jahrzehnte lang weitgehend. Erst in den 1990er Jahren führten eine Reihe von Faktoren zu einem Wiederaufflammen der Diskussion mit einer

[242] Vgl. zur internen Struktur Kramer, Stefan (1997), S. 5 ff.

breiten Debatte ab etwa 1994 und der Einsetzung von zwei Kommissionen 1996. Aus deren Empfehlungen ging schließlich das neue Gesetz im Frühjahr 1997 hervor.
Wie kam es zu dieser Entwicklung? Einen Tag nachdem die damals amtierende Koalition aus Liberaldemokraten, Sozialdemokraten und Sakigake in einem Beschluß ein neues Zentralbankgesetz zu einem Hauptpfeiler der anzustrebenden Neuordnung des Finanzsystems erhoben hatte, nahm der Gouverneur der Bank von Japan, Yasuo Matsushita, am 14. Juni 1996 in einer Rede vor der nationalen Presse zu den Beweggründen für eine Reform wie folgt Stellung:
„Three factors prompted such an active debate: (1) there was a need to establish a unified central bank among the member countries of the European Union as part of the move toward an integrated Europe; (2) the establishment of a modern central bank at the core of the financial system was considered to be an important task in the transition of former centrally planned economies to market economies; and (3) the experience of stagflation in the 1970s and of the bubble economy in the 1980s - which was a global phenomenon not limited to Japan - has renewed recognition that the central bank´s objective of maintaining price stability was significant.“[243] Insbesondere die Punkte 1 und 3 verdienen eine nähere Betrachtung.
Durch den Vertrag von Maastricht wurde das Ziel einer Währungsunion in der Europäischen Gemeinschaft verankert. Ferner wurde die ausschließliche Zuständigkeit für die Geldpolitik einem unabhängigen Zentralbanksystem übertragen. Im Gefolge dieses Vertrages wurden in allen 11 Ländern der Europäischen Währungsunion nunmehr die Zentralbank-Gesetze in Frankreich, Spanien, Italien und sogar in England geändert. In Japan setzte sich die Überzeugung durch, daß in den führenden Industriestaaten ein breiter Konsens über die Vorteilhaftigkeit der unabhängigen und politikfernen Stellung einer Zentralbank für die dauerhafte Bewahrung der Preisstabilität besteht.
Wichtiger erscheint aber der dritte Punkt zu sein: die Lehren der „Seifenblasenwirtschaft“. Die langfristigen Kosten, die die von der damaligen expansiven Geldpolitik initiierte und dann lange alimentierte Scheinblüte in der 2. Hälfte der 1980er Jahre der japanischen Volkswirtschaft aufbürdete, sind noch heute Sand im Getriebe für einen sich selbsttragenden Aufschwung. So verdreifachte sich beispielsweise jeweils die Relation von langfristigen Schulden zu den Aktiva wie auch zu den Gewinnen bei kleinen und mittleren Firmen zwischen 1989 und 1996 annähernd.[244] In der Einschätzung der Bank von Japan ist das „Bilanzproblem“ der japanischen Unternehmen die entscheidende Wachstumsbremse neben den Strukturanpassungen, die durch die steigende Konkurrenzfähigkeit Südostasiens erzwungen wird.[245]
Daß die Zentralbank lange die volkswirtschaftliche Relevanz spekulativ überhöhter Vermögenspreise herunterspielte, erwies sich als schwerer Fehler, den sie später selber einräumte.[246]

---

[243] Matsushita, Yasuo, The Role of the Central Bank (1996), S. 6.
[244] BOJ Quarterly Bulletin (February 1997), S. 47.
[245] Matsushita, Yasuo, The Role of Monetary Policy (1997), S. 16 f.
[246] Matsushita, Yasuo, a.a.O., S. 20.

Ohne eine verfehlte Geldpolitik wäre die „Seifenblasenwirtschaft" undenkbar gewesen. Daß diese unangemessen lockere Geldpolitik teilweise gegen den Willen der Bank von Japan durchgeführt wurde und somit durch eine unabhängigere Notenbank womöglich verhindert worden wäre, unterstützte die Befürworter einer Wende in der japanischen Geldpolitik nachhaltig, nachdem der Zusammenhang weitgehend erkannt war.
Erklärbar ist das Versagen der Geldpolitik vor dem Hintergrund der Machtverhältnisse im alten geldpolitischen Institutionengefüge: Im Konfliktfall setzte sich das Finanzministerium meist gegen die Bank von Japan durch, wenn noch keine unmittelbaren Inflationsgefahren greifbar waren.
Die Analyse der Ereignisse zeigt, daß eine frühe Inflationsbekämpfung ohne einen breiten Konsens über das Ausmaß der drohenden Inflationsgefahren „billiger" ist als eine verspätete Vollbremsung. Den damaligen geldpolitischen Entscheidungsträgern kann schon aufgrund der geringen japanischen Inflationsraten seit 1982 nicht unterstellt werden, daß sie eine Inflation achselzuckend in Kauf genommen oder die Preisstabilität als nachrangiges Ziel betrachtet hätten. Die fehlende klare Zuordnung der Geldpolitik zur Zentralbank, die zuerst der Preisstabilität verpflichtet ist, ermöglichte jedoch eine Verdrängung und Mißinterpretation von ambivalenten Inflationssignalen und lieferte den Verfechtern einer vorausschauenden Geldpolitik bei der beschriebenen Kräftekonstellation keine ausreichende Argumentationsbasis. Zwischen 1986 und 1989 hatten eine Reihe von Sonderfaktoren wie sinkende Rohstoffpreise, der steigende Außenwert des Yen und der dadurch beschleunigte Produktivitätszuwachs in Teilen der Industrie dazu geführt, daß weder eine Inflation ausbrach noch kurzfristige Inflationsgefahren evident waren. Nach dem vorhersehbaren Wegfall dieser Sonderbedingungen änderte sich dies grundlegend. Zu der Unterschätzung der Signale hat auch beigetragen, daß die Finanzmarktliberalisierung die Interpretation der üblich Indikatoren, also der Geldmengenaggregate und der Zinsen, beträchtlich kompliziert hat.[247]
Auch aus dieser Erkenntnis gewann das Werben für eine unabhängigere Notenbank an Überzeugungskraft.[248]
Die Notwendigkeit einer frühzeitigen Reaktion der Geldpolitik auf Signale begründete der ehemalige Gouverneur Matsushita damit, daß gelpolitische Maßnahmen erst mit erheblicher Zeitverzögerung wirksam werden.[249]

---

[247] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 95.

[248] Gerade in einer Mediengesellschaft ist dieser Punkt besonders hervorzuheben. Die öffentliche politische Diskussion lebt von prägnanten Aussagen, die gleichsam den ersten „Pendelschlag" einer Maßnahme focussieren. Es ist daher schwer, eine Maßnahme durchzusetzen, die im ersten Schritt eine leicht darstellbare negative Wirkung hat, wenn die Begründung für diese Maßnahme aufgrund ihrer Komplexität kaum einer breiteren Öffentlichkeit vermittelbar ist. Wenn also z.B. aufgrund der Konzentrationshypothese und liberalisierter Finanzmärkte eine langwierigere und kompliziertere Wirkungskette von einer Politik des leichten Geldes zu einer Inflation der Verbraucherpreise führt, so liefert dies ein Argument dafür, die Geldpolitik - von ihrem Endziel abgesehen - der öffentlichen Diskussion zu entziehen.

[249] Vgl. Matsushita, Yasuo (1996), S. 22.

Nur eine unabhängige Zentralbank kann diese frühzeitigen Maßnahmen durchsetzen. Ist sie dem Spiel widerstreitender Interessen ausgeliefert, so hängt es von Zufälligkeiten ab, ob sie präventiv eine restriktivere Politik einschlagen kann.
In seinen 1996 auf japanisch erschienenen Erinnerungen beschreibt der von Ende 1989 bis Ende 1994 amtierende Gouverneur Yasushi Mieno, der anders als sein Vorgänger Sumita aus der Bank von Japan kam und eine entschiedene Bekämpfung der sich ausbreitenden Inflation einleitete, die Konflikte, denen er ausgesetzt war. „Verschiedene Personen haben ihre eigenen Maßstäbe hinsichtlich der angebrachten Zentralbankpolitik, die oft mit den Maßstäben der Zentralbank konfligieren. Als ich Gouverneur war, gab es sehr viele Konflikte. ... Zentralbanken habe zwei Missionen: Die Preise zu stabilisieren und die Stabilität des Finanzsystems gewährleisten. ... Zentralbanken haben nicht immer eine gute Reputation für ihren Maßstab, weil sie restriktive Maßnahmen ergreifen müssen, wenn eine Inflation droht. Verallgemeinernd gesagt, sind die Maßstäbe anderer Leute zu kurzsichtig. Obwohl Zentralbanken Wachstum wollen, optieren sie für langfristiges Wachstum. Das Ethos des Zentralbankers gebietet es, an den für richtig befundenen Maßnahmen festzuhalten. Weil ich dies tat, verschlimmerten sich die Konflikte immer mehr. Einige Leute riefen mich an und bedrohten mich und andere schickten mir verschmutzte Rasierklingen und widerlichen Unrat. Ich erhielt Bombendrohungen und war ständig auf Sicherheitsbeamte angewiesen. Außerdem fehlte oft nicht viel, daß ich von einem damals mächtigen Mann gefeuert worden wäre.“ Obwohl Mieno keine Namen nennt, spricht viel dafür, daß die Drohungen von Verbrechern kamen, die durch die sinkenden Grundstückspreise massive Verluste erlitten hatten. Mit Leuten meint er offensichtlich das Finanzministerium und die Regierungspartei. Der mächtige Mann war vermutlich der damals mächtige Shin Kanemaru.
Mienos Schilderungen verdeutlichen die Zwänge, denen die Zentralbank unter ihrem alten Statut in kritischen Situationen ausgeliefert war.

Weitere Reformgründe

Durch die Deregulierung und Globalisierung der Finanzmärkte gewinnt die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank immer mehr an Gewicht, um ein erwünschtes Verhalten der Märkte mit relativ wenig Aufwand zu erreichen. Der relative Verlust der Aussagekraft von Zwischenindikatoren wie der Geldmenge macht Glaubwürdigkeit für eine Zentralbank zu einem noch konkreteren Kapital. Auch das von Hashimoto im November 1996 unzweideutig vorgetragene Plädoyer für eine Stärkung des Finanzplatzes Tokio und für einen stärker internationalisierteren Yen legte eine größere Unabhängigkeit der Zentralbank nahe. Denn das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte wird mit dieser Zielsetzung noch wichtiger. Ferner ist die Unabhängigkeit einer Zentralbank das Kernstück für die geldpolitische Stabilitätskultur, die neben der Finanzkultur den internationalen Stellenwert einer Währung insbesondere im Anlagebereich begründet.

Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit aber, wie zahlreiche Studien in den vergangenen Jahren herausgestellt haben,[250] sind eng verbunden, da einer unabhängigen Notenbank am ehesten zugetraut wird, sich in Konfliktfällen für Preisstabilität zu entscheiden. Ihre Zinsziele kann eine glaubwürdige Zentralbank einfacher und vollständiger durchsetzen. Das durch die weiterentwickelte ökonomische Theorie und Erkenntnisse der Spieltheorie verbesserte Verständnis der Zusammenhänge zwischen Geldpolitik und dem realen Sektor beförderte gleichfalls die Reformdebatte. So ist es auch kein Zufall, daß das neue Zentralbankstatut am Anfang der geplanten Finanzmarktreformen stand.
Zwei weitere Aspekte haben die politische Durchsetzbarkeit der Reform befördert.
Eine Entschlackung der bürokratischen Strukturen und eine entschlossene Deregulierung des Finanzsystems, dessen Kern die Zentralbank ist, werden als die einzigen Wachstumspotentiale in der derzeitigen Situation erkannt. Das Ansehen der hohen Beamten, an deren Widerstand ernsthafte Reformvorhaben lange schon im Ansatz scheiterten, hat in den vergangenen Jahren nachhaltig gelitten. Ihr Verhalten ist kein öffentliches Tabu mehr, die zahlreichen Korruptionsfälle werden thematisiert und der Verlust der Moral ist öffentliches Gesprächsthema. Die Verwicklung vieler ehemaliger Spitzenbeamter des Finanzministeriums in das Desaster der Bausparkassen (Jusen) haben die Fragwürdigkeit des „amakudari-Systems"[251] offengelegt, mit dem ausscheidenden Beamten ein zweites Berufsleben ermöglicht wird. So entstand eine Stimmung, in der Reformen populär wurden, so daß es sich im Wahlkampf 1996 keine Partei leisten konnte, auf Reformankündigungen zu verzichten.
Des weiteren führen der rasche demographische Alterungsprozeß der Bevölkerung und die wachsende politische Beachtung, die den beträchtlichen Sparguthaben angesichts der Wirtschaftsrezession und stagnierender Einkommen entgegengebracht wird, zu einer wachsenden Inflationsaversion der Bevölkerung. Dadurch ist der Bevölkerung ein unabhängiger Status der Zentralbank leichter vermittelbar.

Die Reformkommissionen

Vor diesem Hintergrund wurde die bis 1994 vornehmlich in Fachkreisen geführte Debatte über ein neues Statut für die Bank von Japan ab 1995 zu einem Thema in der politischen Diskussion und in der breiten Öffentlichkeit. Am 13. Juni 1996 verabschiedete eine von der damaligen Dreiparteienkoalition eingesetzte Projektgruppe für die Neuordnung des Finanzsystems einen Bericht, der ein neues Gesetz für die Bank von Japan als Hauptziel enthielt. Daraufhin wurde die Einrichtung einer Central Bank Study Group (CBSG) unter dem Präsidenten der Keio Universität, Yasuhiko Torii, beschlossen, die Vorschläge für das neue Gesetz erarbeiten sollte. Das achtköpfige Gremium wurde bewußt dem Premierminister zugeordnet, um eine zu große Einfluß-

[250] Vgl. u.a. Cukierman, Alex (1992), 205 ff.; Briault, Clive, Haldane, Andrew, King, Mervyn (1996); Eijffinger, Sylvester (1996), Goodhart, E. (1994); Rogoff, Kenneth (1985).
[251] Vgl. Schaede, Ulrike (1995).

nahme des Finanzministeriums zu verhindern. Am 12. November 1996 präsentierte die Kommission nach dreieinhalbmonatiger Arbeit ihren Abschlußbericht unter dem Titel „Reform of the Central Bank System - In Pursuit of „Open Independence".
Der Bericht betont den Dreiklang von „independence, transparency and accountability". „What is expected of the Bank in the 21st century is „open independence", and it is of utmost importance for it to be accountable by making its policy decision making transparent."[252] Unter dem im Japanischen unbekannten Begriff „accountability" ist die Verantwortung der Zentralbank zu verstehen, ihre Entscheidungen gut und nachvollziehbar zu begründen.[253]
Neben dem Recht des Kabinetts, die Mitglieder des PB zu nominieren, sieht die CBSG in der Rechtfertigungspflicht der Bank von Japan gegenüber dem japanischen Parlament, dem Diet, die Grundlage dafür, daß eine unabhängige Zentralbank verfassungskonform ist.
Die CBSG schlug die Abschaffung des Executive Board und die Konzentration der Entscheidungsbefugnisse beim PB vor, der sich zukünftig regelmäßig treffen und ein umfangreicheres Themenspektrum beraten soll. Durch eine umfangreichere Personalausstattung soll er aktiviert werden. Die Zentralbank soll ihre bis dahin äußerst dürftige Informationspolitik verbessern und Berichte über die Sitzungen des PB wie auch andere Informationen über das Internet verbreiten. Außerdem schlug die CBSG die Schaffung einer rechtlichen Grundlage für die Inspektionen von Finanzinstituten durch die Zentralbank sowie eine Reihe weiterer Verbesserungen im Bereich der Organisation, des Zahlungsausgleichs und der Informationsverarbeitung vor. Vor radikaleren Änderungen schreckte die CBSG jedoch zurück. Weder die Anwesenheit von Regierungsvertretern bei Sitzungen des PB noch das Recht der Regierung, eine Verschiebung der Entscheidungen des PB zu verlangen, wurden angetastet. Darüber hinaus äußert sich der Bericht nur vage über das Verhältnis der Zentralbank zur Regierung und konnte sich auch nicht zu einer generellen Absage an die Aufsichtsfunktion des Finanzministeriums durchringen. In einer Erklärung vom gleichen Tag nahm die Bank zu dem Bericht Stellung und folgte den Empfehlungen weitgehend,[254] soweit es in ihrem Machtbereich lag.
Auf der Grundlage des Abschlußberichts der CBSG setzte das dem Finanzministerium beigeordnete Financial System Research Council (FSRC) einen Unterausschuß ein, der ab dem 19. November 1996 weitere Feinheiten für das neue Gesetz ausarbeitete. Außerdem entwickelte es anders als die CBSG konkrete Vorschläge in Bezug auf das Verhältnis der Notenbank zur Regierung. Das von dem emeritierten Professor der Tokio Universität, Ryuichiro Tachi, geleitete Gremium legte seinen Abschlußbericht am 6. Februar 1997 vor. Dieser Bericht bildete die Basis für das im März 1997 vom Diet angenommene Gesetz.

---

[252] The Central Bank Study Group (12. November 1996), S. 8.
[253] Vgl. Matsushita, Yasuo (1996), S. 11.
[254] Vgl. Bank of Japan Quarterly Bulletin vom Februar 1997, S. 78 ff.

4) Das neue Gesetz der Bank von Japan

Das neue Gesetz, das aus 66 Artikeln in 10 Kapiteln besteht, bringt wesentliche Änderungen für die funktionelle, die finanzielle und die personelle Unabhängigkeit der Bank von Japan.

a) Die funktionelle Unabhängigkeit

Zielsetzung und Status der Bank von Japan:
Die das alte Recht prägenden Artikel 1 und 2 sind der klaren Verpflichtung der Bank von Japan gewichen, die Preisstabilität zu verwirklichen. Der neue Artikel 1 weist der Zentralbank die Rolle der Hüterin der Währung („carry out currency and monetary control") zu. Artikel 2 präzisiert dies, indem von der Notenbank ein Beitrag zu einer gesunden Volkswirtschaft **durch** die Aufrechterhaltung von Preisstabilität gefordert wird. Das FSRC erläutert seine im Gesetz inhaltlich übernommene Empfehlung dahingehend, daß die Zentralbank auch der Preisentwicklung bei den Vermögenswerten Beachtung schenken und ihre Geldpolitik „flexibel und angemessen" betreiben soll, um Stabilität und Wachstum zu fördern. Da Unabhängigkeit vor allem die Möglichkeit der Zentralbank im Auge hat, das Ziel der Preisstabilität auch auf Kosten von kurzfristigen anderen Zielen zu verfolgen,[255] sind die beiden einleitenden Artikel für den künftigen geldpolitischen Handlungsspielraum und damit für die funktionelle Unabhängigkeit der Bank von Japan von großer Bedeutung.
Artikel 3 drückt die Grundsatzidee der Gesetzesänderung aus, der Zentralbank Autonomie bei ihren geldpolitischen Entscheidungen zu gewähren und sie auf Transparenz ihrer Entscheidungen der Öffentlichkeit gegenüber zu verpflichten. Damit wird die funktionelle Unabhängigkeit der Bank von Japan - soweit es die juristische Seite betrifft - klargestellt, die durch die Übertragung und ausschließliche Kompetenz beim Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums materiell abgesichert wird (Art. 15). Das FSRC rückt dabei Transparenz und Glaubwürdigkeit der Zentralbank in einen engen Zusammenhang.

Harmonische Beziehung zur Regierung

Die Beziehung zur Regierung ist nicht mehr die der Unterordnung wie im alten Recht, doch läßt ein Passus in Artikel 4 ("so that . currency and monetary control and the basic stance of the government´s economic policy shall be mutually harmonious") Interpretationsspielraum offen. Ein konkretes Verfahren, wie im Falle eines Konfliktes zu handeln ist, ist genau wie im Bundesbankgesetz nicht zu finden. Es ist angesichts der in Japan vorherrschenden Konsenssuche (nemawashi) schwer abzuschätzen, wie weit die in mehreren Artikeln zu findende Verpflichtung zur Zusammenarbeit mit der

[255] Vgl. Cukierman, Axel (1994), S. 370.

Regierung bei Konfliktfällen in der Praxis zu einem Einbruch in die geldpolitische Autonomie führen wird. Solange das Rückgrat der Zentralbank noch nicht durch ausgestandene Konflikte gestählt ist und solange keine gesellschaftlich vorherrschende Stabilitätsmentalität die Position der Zentralbank stärkt, ist Interpretationsstreit wahrscheinlich.
Artikel 19 gibt je einem Vertreter des Finanzministeriums und des Wirtschaftsplanungsamtes das Recht, an den Treffen des Policy Board (PB) teilzunehmen und ihre Auffassung zu geldpolitischen Maßnahmen vorzutragen. Diese Bestimmung ist von der Ansicht der Tachi-Kommission geleitet, daß ein ausreichender Informationsaustausch zwischen der Regierung und der Zentralbank sichergestellt werden muß, ohne daß die Entscheidungskompetenzen direkt beeinträchtigt werden. Die beiden Regierungsvertreter dürfen Vorschläge unterbreiten „oder" den PB bitten, die Abstimmung über eine geldpolitische Maßnahme auf die nächste Sitzung zu verschieben. Über dieses Ansinnen stimmt der PB dann ab.
Die Anwesenheit der Regierungsvertreter wird von manchen Beobachtern als massive Einschränkung der Unabhängigkeit beurteilt. Diese Interpretation scheint ob der beschriebenen gesetzlichen Bestimmung übertrieben. Doch zeigt ein Passus in den Erläuterungen des FSRC auf, daß auch zukünftig der PB in Konfliktfällen unter starkem moralischen Druck stehen dürfte, den Ansinnen der Regierungsvertreter zu entsprechen.[256] Die Bestimmungen, die das Verhältnis der Notenbank zur Regierung regeln sollen, sind also nicht frei von einer gewissen Zweideutigkeit.

Die neue Macht des Policy Board

Der PB wird aufgewertet, er wird aktiviert und vom „Papiertiger" zum entscheidenden Gremium.
Artikel 15 verleiht dem PB umfangreiche Vollmachten in der Geldpolitik. Er wird zukünftig alle Entscheidungen von grundsätzlicher geldpolitischer Bedeutung treffen und die Kontrolle der Geldmarktzinsen mit seinen Instrumenten wahrnehmen. Darüber hinaus wird er die Richtlinien für die Geschäftsoperationen der Bank setzen sowie deren Beachtung überwachen.
Eine Regelung, die die funktionelle Unabhängigkeit bzw. eine konsequente Verfolgung des Zieles der Preisstabilität gefährdet, indem die Kontrolle über die Geldmengenentwicklung teilweise verlorengehen kann, liegt in der Verpflichtung, daß die Bank von Japan dem Staat und Kreditinstituten, die sich in Schwierigkeiten befinden, Kredite zu gewähren hat (Artikel 34 - 39). Eine weitere Einschränkung der funktionellen Unabhängigkeit kann sich aus der Verpflichtung ergeben, am Devisenmarkt zu intervenieren (Artikel 36 Absatz 1 und Artikel 40 - 42). Dies gilt vor allem, wenn sie als Agent der Regierung tätig wird und nicht auf eigene Rechnung Devisen kauft bzw.

[256] Vgl. Financial System Research Council, a.a.O., S. 14 f.

verkauft. Einen Einfluß auf die Wahl des Wechselkurssystems und auf Wechselkursänderungen besitzt die Bank von Japan nicht.

Bank des Staates und Bewahrer des Finanzsystems:

Eine Präzisierung erfolgt in Artikel 34, der die Kreditvergabe an den Staat eingrenzt. Es wäre jedoch glaubwürdiger gewesen, auf die Möglichkeit der Kreditgewährung an den Staat ganz zu verzichten oder eine niedrige Obergrenze rechtlich zu verankern.
Die Artikel 37 und 38 lösen den umstrittenen Artikel 25 ab, der bisher ungedeckte Kredite an strauchelnde Finanzinstitute nach Autorisierung durch das Finanzministerium vorsah, um damit Gefahren von dem Finanzsystem abzuwenden. Da in den vergangenen Jahren von dieser Möglichkeit extensiv Gebrauch gemacht wurde und den Finanzbehörden vielfach die Schaffung von moral hazard- Problemen und die Verschwendung öffentlicher Gelder vorgeworfen wurde, sind diese Artikel von besonderer Brisanz. Denn wie sich am Beispiel der Bausparkassen (Jusen) gezeigt hat, ruft die offen ausgewiesene Verwendung von Steuergeldern zur Problembewältigung erheblich größere politische Widerstände hervor als die Kreditvergabe durch die Zentralbank. Mißbrauch in Krisensituationen steht also zu erwarten, wenn die einschlägigen Bestimmungen ihn nicht ausschließen.
Die Interventionen werden finanziert durch financing bills (FB), die die Bank von Japan kauft und die unter dem Marktpreis verzinst werden. Diese Papiere mit einer Laufzeit von etwa zwei Monaten fallen nicht unter den Begriff Regierungsanleihen, die die Zentralbank nach dem „fiscal-administration law" nicht ankaufen darf. 1997 wurden meist mehr als 20 Billionen Yen an FB von der Zentralbank gehalten. Das bestehende Limit hat das Parlament bei Bedarf stets angehoben.[257] Diese Konstruktion lädt zu mangelnder fiskalischer Disziplin ein und erklärt teilweise das verantwortungslose und ineffiziente Interventionsverhalten der japanischen Finanzbehörden in der Vergangenheit.
Artikel 37 hebt nur auf die Behebung von temporären Problemen des Zahlungsverkehrs ab.
Artikel 38 sieht vor, daß das Finanzministerium die Zentralbank auffordern kann, zur Rettung des Finanzsystems Kredite an gefährdete Institute bereit zu stellen. Es sind sicherlich einige Szenarien vorstellbar, bei denen Artikel 38 zu Ergebnissen führen kann, die mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik unvereinbar sind.

Die Währungspolitik

Die internationalen Aufgaben der Bank von Japan werden in den Artikeln 40 bis 42 umrissen.

---

[257] Vgl. Takita, Yoichi, Bank of Japan`s independence should include accountability, in: Nikkei Weekly vom 14. Oktober 1996, S. 7.

In Artikel 40 wird geregelt, daß die Bank von Japan am Devisenmarkt auf eigene Rechnung kaufen und verkaufen kann. Ferner kann sie im Rahmen internationaler Vereinbarungen mit anderen Zentralbanken kooperieren, zum Beispiel bei koordinierten Interventionen und Beistandskrediten. Letztere Tätigkeit liegt bereits unter dem massiven Einfluß des Finanzministeriums und wird im Rahmen der Asienkrise seit 1997 für die internationale Politikkoordination wichtig. Noch bedeutsamer ist, daß die Zentralbank auch als Agent des Finanzministeriums am Devisenmarkt tätig zu werden hat, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Die Aushandlung von Währungskooperationen durch das Finanzministerium ist bereits problematisch. Eindeutig gefährdend für die Geldmengenkontrolle wäre die einseitige Fixierung auf ein Wechselkursziel gegen den Willen der Zentralbank. Einseitige Interventionen verpuffen erfahrungsgemäß nicht nur wirkungslos, sondern untergraben auch die Unabhängigkeit der Zentralbank. Nach den Erfahrungen der späten 1980er Jahre hätte es die Glaubwürdigkeit der japanischen Zentralbank erhöht, wenn in dem neuen Gesetz keine so große Hintertür für eine Beschränkung der Geldpolitik durch wechselkurspolitische Zielsetzungen des Finanzministeriums geöffnet worden wäre.
Artikel 41 schafft eine rechtliche Grundlage für die Kooperation mit anderen Zentralbanken. Möglicherweise wird die Bank von Japan davon Gebrauch machen, indem sie ausländischen Zentralbanken das Management von Yen-Reserven erleichtert. Gerade die Internationalisierung des Yen bereitet allen Trägern der Geld- und Währungspolitik in Japan große Sorgen. In ihren Erläuterungen fordert das FSRC die Zentralbank ausdrücklich dazu auf: „Namely, the Bank should be able to conduct the business contributing to the proper management of yen-denominated assets held by other central banks and international institutions, because it is needed in regular, day-to-day cooperation with them."[258] Dies könnte die Stellung des Yen als internationale Reservewährung stabilisieren.(Vgl. Kapitel E)

b) Die institutionell-personelle Unabhängigkeit

Die Zusammensetzung des PB als Entscheidungsgremium wird in Artikel 16 geregelt. Ihm werden zukünftig neun hauptamtliche Mitglieder angehören, die ihrerseits einen Vorsitzenden wählen. Dies wird in der Praxis vermutlich wie bisher der Gouverneur sein. Sechs Mitglieder müssen nach Artikel 23 (2) ausgewiesene Wirtschafts- oder Finanzexperten oder Wissenschaftler sein. Sie werden wie der Gouverneur und seine beiden Stellvertreter vom Kabinett mit Zustimmung beider Parlamentskammern für fünf Jahre ernannt. Dieses Verfahren läßt politische Einflußnahme zu. Es wird zu beobachten sein, in welchem Maße ehemalige Beamte des Finanzministeriums berufen werden. Bei puristischer Auslegung der personellen Unabhängigkeit ist hier eine politische Einflußnahme gegeben. Dem muß pragmatisch entgegengehalten werden: Einmal ist das Berufungsverfahren zwischen den politischen Gremien ausbalanciert

[258] Financial System Research Council, a.a.O., S. 29 f.

worden. Weiter liefert die rasche Ernennung des Fachmanns Hayami, der selber nicht aus der Finanzbürokratie kommt, zum Gouverneur der Bank von Japan im März 1998 einen Hinweis darauf, daß ein Mißbrauch der politischen Einflußmöglichkeiten (vorerst) nicht geplant ist. Ferner ist in allen Notenbankverfassungen, die ihrer Institution weitestgehende Unabhängigkeit einräumen, keine substantiell andere Lösung zu finden (vgl. Übersicht 2).

c) Transparenz und Rechtfertigungszwang als neues Ziel

Die gesteigerte Bedeutung, die der Transparenz und der Verpflichtung zur Rechtfertigung in dem neuen Gesetz eingeräumt wird, kommt in den Artikeln 3, 20 ,54 und 55 zum Tragen. In Art. 3 wird die Zentralbank ersucht, die Öffentlichkeit sowohl über ihre geldpolitischen Entscheidungen als auch über den Entscheidungsprozeß zu informieren. Gemäß Art. 20 wird nach jeder PB-Sitzung ein Kurzprotokoll erstellt, das nach Freigabe in einer späteren Sitzung veröffentlicht wird. Etwa alle sechs Monate hat die Bank dem Parlament über den Finanzminister einen detaillierten Bericht über ihre Arbeit vorzulegen (Art. 54). Sie soll ihre Politik dem Diet erklären. Darüber hinaus muß ein Repräsentant der Bank dem Parlament oder seinen Ausschüssen auf Verlangen zur Verfügung stehen. (Art. 55) Die Bank soll ihre Geschäftsoperationen nachträglich veröffentlichen.
Diese angekündigte neue Offenheit steht in krassem Gegensatz zur bisher praktizierten Geheimniskrämerei. Die Offenheit und Informationspolitik sollen als zweites Standbein der Reform neben der Unabhängigkeit Vertrauen und Legitimität schaffen. Die Märkte sollen auf diese Art und Weise ein besseres Verständnis von den Zielen und Handlungsweisen der Bank von Japan erwerben. Diese Berechenbarkeit soll die Umsetzung der Geldpolitik auf den Märkten erleichtern.
Die CBSG hat wie erwähnt die Transparenz als komplementäres Element zur Unabhängigkeit in den Mittelpunkt ihrer Reformempfehlungen gestellt. Das Gesetz entspricht diesen Vorstellungen und orientiert sich stark am amerikanischen Modell, das auch eine Erklärungspflicht der Federal Reserve Bank gegenüber dem Kongreß festschreibt. Neben der Überbrückung des Demokratiedefizits und einer „sanften Beschränkung" der Unabhängigkeit erwarten die Befürworter durch die größere Transparenz ein besseres Verständnis der Finanzmärkte und damit geringere Widerstände und Kosten für die geldpolitische Zielerreichung. Das kann besonders wichtig sein, weil die Bank von Japan kein Zwischenziel benutzt. Damit wird die Glaubwürdigkeit zur entscheidenden Komponente einer wirksamen Geldpolitik.[259] Sie kann entweder durch Reputation oder durch Transparenz erreicht werden.[260] Zwar ist die japanische Bilanz der Geldwertsicherung der letzten anderthalb Jahrzehnte vorbildlich. Doch die hohe Inflation Mitte der 1970er Jahre wie auch die verfehlte Geldpolitik während der „Seifenblasenwirtschaft" trüben die Bilanz. Ein Mehr an Transparenz

[259] Vgl. Goodhart, E. (1994), S. 62.
[260] Vgl. Briault, Clive, Haldane, Andrew, King, Mervyn (1996), S. 67.

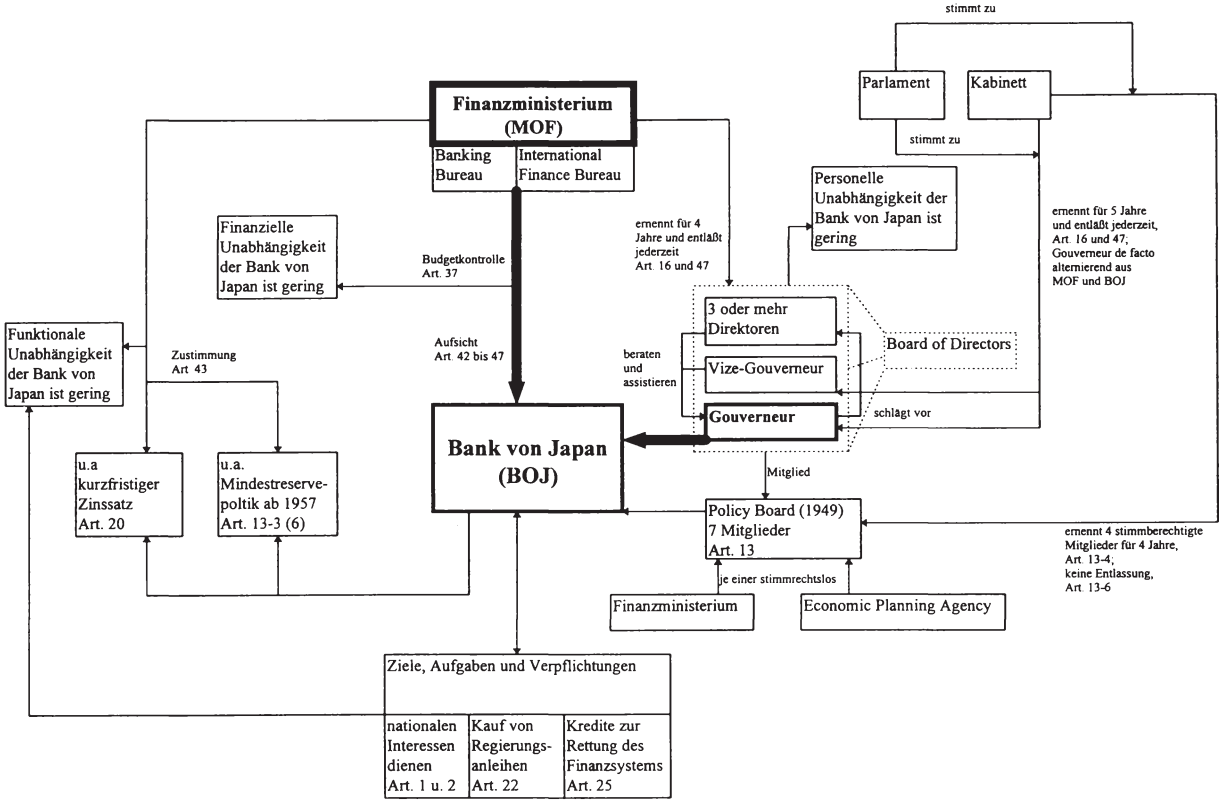
kann somit auch als legitimer Versuch gewertet werden, sich zusätzliche Glaubwürdigkeit zu „kaufen".

5) Zwischenfazit

Unter dem neuen Recht wird die Zentralbank erheblich unabhängiger sein, hat ein klares Ziel zu verfolgen und muß sich für die Zielerreichung verantworten. Damit endet die Außenseiterposition, in der sich Japan seit 1982 als Land mit im Durchschnitt sehr niedriger Inflationsrate bei einer weisungsgebundenen Zentralbank befand. Nicht aus allen Sünden der Vergangenheit sind Konsequenzen gezogen worden. Insbesondere die Artikel 34 (Kreditgewährung an den Staat), 38 (Kredite zur Rettung des Finanzsystems) und 40 (Wechselkursinterventionen) könnten durch ihre Gestaltung Handlungsfähigkeit und Glaubwürdigkeit der Zentralbank zukünftig unterminieren. Außerdem hätte die Trennung von Zentralbank und Finanzministerium gerade angesichts der Tradition strikter erfolgen sollen. Gefahren gehen für die Zentralbank angesichts der ungelösten Probleme des Bankensystems von ihrer Rolle als „lender of last resort" aus. Augenblickslösungen könnten von der Zentralbank mit einer Verschlechterung ihrer Aktiva teuer bezahlt werden und die Glaubwürdigkeit untergraben, die ihr das neue Gesetz verschaffen soll. Eine Bewältigung der Bankenkrise, zu der die Bank von Japan die Unterstützung der Politik benötigt, würde hingegen einen großen Reputationsgewinn bedeuten. Das Meinungsklima verlagerte sich in den vergangenen Jahren nicht zuletzt deshalb zugunsten einer unabhängigeren Zentralbank, weil die alternde Bevölkerung des reifen Industrielandes Japan erheblich inflationsaverser geworden ist. Wenn die Bank von Japan nach den im März 1998 hochgekommenen Korruptionsvorwürfen ihr sauberes Image durch angemessene Maßnahmen wiederherstellt, so bietet das neue Gesetz und der neue PB ob seiner mutmaßlichen Zusammensetzung eine gute Chance, daß die japanische Geldpolitik sich zukünftig verläßlich an dem Ziel der Preisstabilität orientieren wird. Dann wäre eine institutionelle Bedingung für einen international stärker genutzten Yen anders als in der Vergangenheit uneingeschränkt erfüllt.

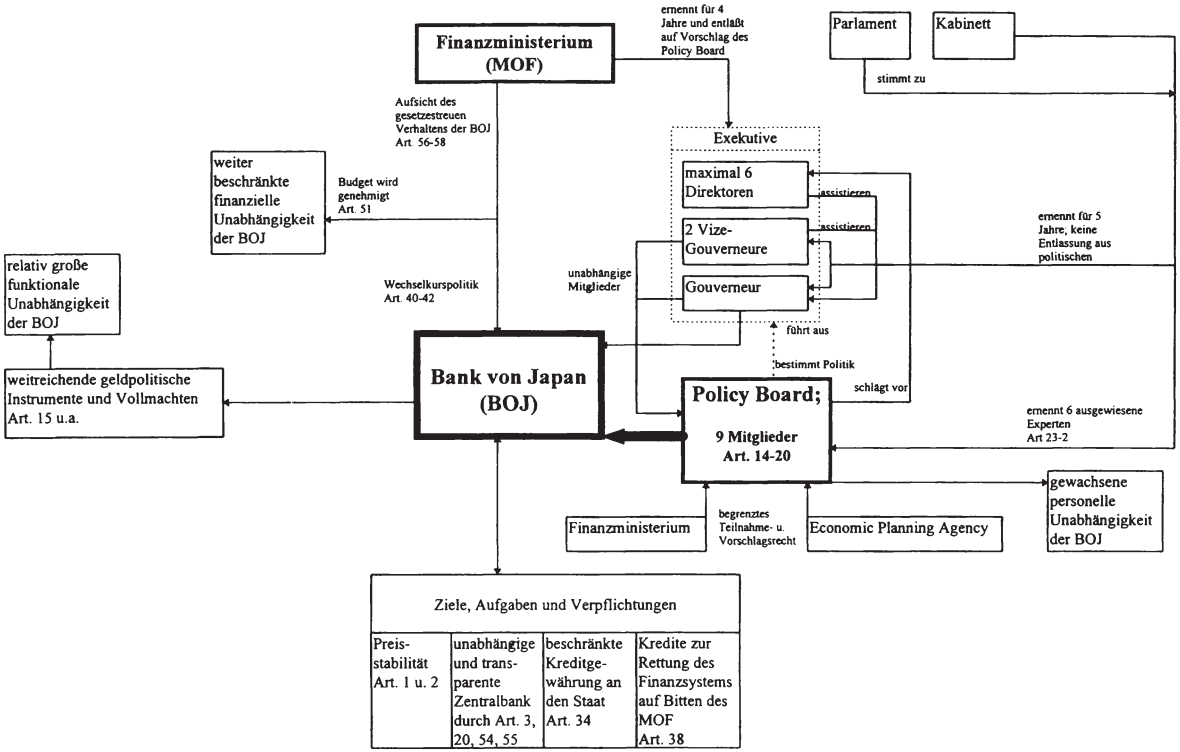
Übersicht 1:

Die Bank von Japan im geldpolitischen Institutionengefüge nach dem Statut von 1942



Übersicht 2:

Die Bank von Japan im geldpolitischen Institutionengefüge nach dem Gesetz von 1997/98



D. Der japanische Finanzmarkt im Umbruch - Bestandsaufnahme und Ausblick unter Berücksichtigung der Anreizwirkungen für die internationale Nutzung des Yen

Kaum etwas symbolisiert die ökonomische Sonderrolle Japans so nachhaltig wie sein lange Zeit abgeschotteter und intransparenter Finanzmarkt. Neben der bereits untersuchten Geld- und Wechselkurspolitik ist die Rahmensetzung für die Ausgestaltung der heimischen Finanzmärkte und des Kapitalverkehrs der zweite große Bereich, in dem die Politik durch Anreizsetzung auf den sich am Markt herausbildenden internationalen Status der eigenen Währung Einfluß nehmen kann.
Dieses Kapitel wird die Entwicklung des japanischen Finanzmarktes darlegen. Die schrittweise Liberalisierung erfolgte im Kontext des weltweit stürmischen Veränderungsprozesses der Finanzmärkte und ihrer zunehmenden Vernetzung sowie der Strukturbrüche in der japanischen Volkswirtschaft. Die umgesetzten Reregulierungsmaßnahmen sind deshalb auf ihre Bedeutung für die internationale Nutzung des Yen hin einzuordnen.
Ein kurzer Abriß des Zustandes der japanischen Finanzmärkte vor dem Beginn einer zögerlichen Liberalisierung Ende der 1970er Jahre soll als Referenz dienen für die Darstellung des graduellen Umbaus des Finanzsystems bis zum heutigen Tage.
Obwohl weitere Facetten über die internationale Nutzung einer Währung als Anlagewährung mitentscheiden, sind es vor allem die rechtlichen Regulierungen in mindestens drei Bereichen, die eine Internationalisierung bestimmen: (1) In welchem Umfang können Gebietsfremde den heimischen Finanzmarkt zur Kapitalaufnahme nutzen? (2) Wie attraktiv sind die Anlagemöglichkeiten für Gebietsfremde auf dem heimischen Finanzmarkt? (3) In welchem Umfange können Gebietsansässige die internationalen Finanzmärkte nutzen. Inwieweit werden sie durch Kapitalverkehrsbeschränkungen daran gehindert bzw. wie attraktiv ist das Ausweichen für sie?[261]
In den späten 1980er Jahren spielte die internationale Finanzintermediation durch japanische Banken die tragende Rolle bei der Internationalisierung des Yen. Sie wird ebenso näher untersucht wie das wachsende und durch die asiatische Krise seit Sommer 1997 zur potentiellen Gefahr gewordene Engagement japanischer Banken in Asien. Geprüft werden die Versuche der japanischen Regierung, Yen-Anlagen in Japan durch die Einrichtung eines Offshore-Marktes attraktiver zu machen.
Untersucht und theoretisch eingeordnet werden die Probleme, die sich international und besonders in Japan durch Versäumnis im Bereich der Bankenaufsicht, des Zahlungsverkehrs und allgemein mangelnder Transparenz herangebildet haben.
Die jeweiligen Reformschritte werden darauf analysiert, inwieweit sie die Offenheit und die Attraktivität des japanischen Finanzmarktes und des Yen verändert haben.

---

[261] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 11.

Aufgezeigt und eingeordnet werden auch die Rückwirkungen, die sich durch die rasch wechselnden Rahmenbedingungen auf den internationalen Finanzmärkten für die Nutzung von Währungen ergeben.
Da diese Arbeit in einer Zeit entsteht, in der der Reformstau sich durch vielfältige Initiativen aufzulösen anschickt, beschäftigt sich der letzte Teil mit einer Analyse der geplanten und zum Teil schon umgesetzten Reformen. Der Finanzplatz Tokio ist als Wachstumsindustrie erkannt, und die Politik sorgt sich daher mehr als zuvor um dessen Qualität. Seine erhoffte Stärkung motiviert das Umdenken und wirkt wie ein Motor der Reformbereitschaft. Zudem wird zunehmend erkannt, daß der Finanzsektor nicht nur die Geldpolitik anfällig für Störungen macht, sondern auch die Solidität des Finanzsystems und die der gesamten Volkswirtschaft mittlerweile langfristig eng miteinander verknüpft sind.

I. Der japanische Finanzmarkt und die Kapitalverkehrsbeschränkungen vor der Yen/Dollar-Vereinbarung von 1984

Bis zum Ende des Hochwachstums war der japanische Finanzmarkt in hohem Maße geschützt und sieben Merkmalen gekennzeichnet; (1) Strikte Kapitalverkehrsbeschränkungen unterbanden und kontrollierten Kapitalabflüsse und Kapitalzuflüsse weitgehend. (2) Der Wertpapiermarkt war relativ unbedeutend und unterentwickelt. (3) Den jeweiligen Finanzinstituten war durch Artikel 65 des Wertpapierrechts von 1948, das sich an das amerikanische Glass-Steagall-Gesetz von 1933 anlehnte, und durch die administrative Führung des Finanzministeriums ein enges Tätigkeitsgebiet zugewiesen. (4) Sowohl die Instrumente, mit denen sie ihr Kapital beschaffen konnten als auch die Art der Kapitalanlage waren den Banken rigide vorgeschrieben. (5) Zinsen waren reguliert. (6) Öffentliche Finanzinstitute spielten eine herausragende Rolle. (7) Konsumentenkredite schließlich wurden bewußt erschwert, während bestimmte Industrien privilegierten Zugang zu zinsgünstigen Krediten erhielten.
In der Zeit des Hochwachstums, in der eine ständige Überschußnachfrage nach Krediten bestand und in der aufgrund des raschen Wandels des realen Sektors der Volkswirtschaft und der Unternehmenslandschaft ein relativer Informationsmangel über die Lage neuer Unternehmen herrschte, war die starke Staatsbeteiligung an der Finanzintermediation nur mit geringen Fehlallokationen verbunden. Das System funktionierte leidlich und ermöglichte eine hohe Investitionsquote. Der geringe Altersdurchschnitt der Bevölkerung führte zu einer relativen Interessenhomogenität, indem die durch das System benachteiligten Sparer in den meisten Fällen als Arbeitnehmer von Lohnerhöhungen seitens der begünstigten Unternehmen profitierten.
Die Finanzbehörden schützten die Banken auf dreifache Weise. (1) Durch die Zinsregulierung mit garantierten Zinsmargen, Eintrittsbarrieren für potentielle Konkurrenten und durch die günstigen Zentralbankkredite, mit denen die Banken subventioniert wurden. (2) Durch die Segmentierung der Geschäftsfelder, die dosiert erteilten

Genehmigungen zur Eröffnung neuer Filialen und die streng gehandhabte Lizensierungspflicht für neue Produkte wurde der Wettbewerb unter den Banken begrenzt. Die Regierung trug das Kreditrisiko mit durch die implizite Garantie, daß jedes größere insolvente Kreditinstitut aufgefangen würde. (3) Der Kapitalmarkt wurde durch strenge Zugangsbestimmungen und Kontrollen klein gehalten.
Die Gefahr des Mißmanagements bei Banken begrenzte das Finanzministerium durch mehrfach verschärfte Direktiven zur Ausgabenbeschränkung. Von 1952 bis 1967 durften die Ausgaben 78% der laufenden Einnahmen nicht überschreiten. Dadurch sollte gesichert werden, daß die u.a. durch die Zinsregulierung erzielten Gewinne zur Kapitalstärkung und nicht zur Aufblähung des Verwaltungsapparates im Parkinsonschen Sinne verwendet werden. Aufgrund der großen diskretionären Macht der Regulatoren wirkten die mit gravierenden Sanktionen belegten ex-post Inspektionen verhaltensprägend. Eines der wirksamsten Druckmittel des Finanzministeriums war der Genehmigungsvorbehalt, wenn die Banken neue Filialen einrichten wollten. Er diente auch vielfach als Hebel, um gesunde Banken zur Rettung oder Übernahme von bedrohten Instituten zu bewegen. Verbleibende Ineffizienzen wurden durch das Hochwachstum kaum sichtbar.[262] Die Regulatoren der Inspektionsabteilung (Kensabu) des Bankenbüros im Finanzministerium hatten zudem große Vollmachten bei ihren Kontrollen. Die konkrete Ausgestaltung des amakudari-System verhinderte individuellen Mißbrauch. Für die konkreten Ruhestandsposition war in erster Linie die Personalabteilung des Finanzministeriums verantwortlich. Daher war eine gute Beziehung des Kandidaten zur aufnehmenden Bank nicht maßgeblich dafür, daß ein ausscheidender Finanzbeamter eine bestimmte, lukrative Anschlußposition erhielt. Dennoch litt das System an einer immanenten Anfälligkeit aufgrund einer generell zu großen Interessenharmonie zwischen Banken und Regulatoren.[263]

1) Auslöser des Wandels

Zwei Faktoren ließen das Finanzsystem der Nachkriegszeit ab etwa 1974 unzeitgemäß und ineffizient werden. Der steigende Leistungsbilanzüberschuß, der entstand als Folge eines rückläufigen Investitionsbedarfs in Japan nach der Phase des Hochwachstums bei anhaltend hoher Sparrate, erzwang eine Lockerung der Kapitalverkehrsvorschriften, vor allem nachdem die Ausweitung der Währungsreserven an ihre Grenzen gestoßen war;. Eine weitere Behinderung von Kapitalabflüssen hätte einen von den Währungsbehörden gefürchteten Aufwertungsdruck für den Yen bedeutet. In den Jahren 1974 bis 1980 konnte das Problem noch beherrscht werden. Die Leistungsbilanzüberschüsse waren noch nicht sehr hoch und schwankten von Jahr zu Jahr. So wurden die Leistungsbilanzüberschüsse der Jahre 1976 bis 1978 zu zwei Dritteln zur Aufstockung der Währungsreserven verwendet.[264] Im Dezember 1980 trat das neue

[262] Vgl. Aoki, Masahiko; Patrick, Hugh (1994), S. 32; 89 f.; 102.
[263] Vgl. Aoki, Masahiko; Patrick, Hugh (1994), S. 27 ff.
[264] Vgl. Fukao, Mitsuhiro (1990), S. 138.

Devisengesetz in Kraft.[265] Bei dann ständigen, hohen Leistungsbilanzüberschüssen in den 1980er Jahren wurde die Liberalisierung des Kapitalverkehrs als Lösung eingesetzt. Die Dringlichkeit der finanziellen Bewältigung der wachsenden Leistungsbilanzüberschüsse veranlaßte die Währungsbehörden, eine asymmetrische Liberalisierungsstrategie anzuwenden. Sie hoben die Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs eher und nachhaltiger auf als die Regulierungen der heimischen Finanzmärkte. Sie verdrängten damit Finanzgeschäfte unter Japanern teilweise ins Ausland, eine Wirkung, die so nicht gewollt war.

Das Finanzsystem des Hochwachstums war auf eine hohe Investitionsquote des Unternehmenssektors zugeschnitten. In den 1960er Jahren betrug das Defizit des Unternehmenssektors, legt man Stromgrößen zugrunde, jährlich zwischen 7% und 8% des BIP. Das Staatsdefizit lag deutlich unter 2% des BIP, während der Überschuß der privaten Haushalte durchschnittlich zwischen 8% und 9% des BIP erreichte. Nach dem 1. Ölschock 1973/74 mit seinen kostentreibenden Effekten für die kapitalintensive Schwerindustrie ging die Investitionsnachfrage des Unternehmenssektors zurück, so daß er Ende der 1970er Jahre nur noch ein Defizit in Höhe von etwa 3% des BIP aufwies. Die Überschüsse der privaten Haushalte hingegen blieben im wesentlichen unverändert.(Vgl. Abbildungen 2 und 3 in Kapitel C) Der drohende deflationäre Effekt und die Versuchung, den rückläufigen Wachstumsraten und einer als desaströs angesehenen Aufwertung des Yen durch eine keynesianische Politik entgegen zu steuern, lieferten das Motivbündel für eine massive Ausweitung der Staatsnachfrage und Staatsverschuldung. Bis Ende der 1970er Jahre stieg das Staatsdefizit auf 5% des BIP. Dieser zweite Faktor bewirkte zwangsläufig ein höheres Angebot von Staatsanleihen, das einen Ausbau des Kapitalmarktes und eine schrittweise Zinsfreigabe einleitete. Er brachte mehr Breite (größere Palette der angebotenen Wertpapiere), mehr Tiefe (höherer Umsatz), und mehr Effizienz, Flexibilität und Liquidität der Papiere.

Tabelle 18 zeigt, daß in späteren Jahren, seit dem Beginn der Schaumwirtschaft nur die privaten Haushalte eine relativ konstante Überschußquote von etwa 8% aufwiesen. Der Unternehmenssektor wies nur in den Jahren 1989 bis 1992 - mit leichter Verzögerung zur Hochphase der Schaumwirtschaft - eine Defizitquote von etwa 6% auf. In den Jahren 1994 und 1995 weist er sogar einen Überschuß auf, was sowohl die verzweifelten Bemühungen einer Bilanzbereinigung als auch das trübe Investitionsklima reflektiert. In den Jahren, in denen im Unternehmenssektor eine Investitionsschwäche herrschte, waren sowohl der Außenbeitrag als auch das Staatsdefizit hoch. Dabei fällt insbesondere 1995 auf, daß wohl nur ein extrem hohes Staatsdefizit von annähernd 8% und ein sehr hoch bewerteter Yen angesichts der Investitionsflaute eine Explosion des Außenbeitrags verhinderten.

---

[265] Offiziell: Law Revising Partially the Foreign Exchange and Foreign Control Law, das „freedom of Transactions with exceptions“ statt „prohibition of foreign transactions with exceptions“ vorsah.

2) Die Kapitalverkehrsbeschränkungen

In den frühen 1970er Jahren war der japanische Finanzmarkt stärker von externen Einflüssen abgeschottet als die Finanzmärkte anderer Industrieländer. Die Folge war, daß Zinsdifferenzen den japanischen Kapitalfluß weniger beeinflußten als den in anderen Ländern. Das Volumen der in Tokio im Jahr gehandelten Devisen betrug 1970 gerade 60% des Exportvolumens (vgl. Tabelle 19).
Die Kapitalverkehrsfreigabe erfolgte in Etappen.[266] Bis 1964 galten extrem strikte Devisenkontrollen, die auch sämtliche Leistungsbilanztransaktionen einschlossen. Mit dem Beitritt zum Artikel VIII des IWF im April 1964 hob Japan drei Jahre nach den meisten europäischen Ländern die Beschränkungen für Leistungsbilanztransaktionen auf und erlaubte Touristenreisen. Die Mitgliedschaft in der OECD verpflichtete zudem seit 1964 zu einer graduellen Liberalisierung auch des Kapitalverkehrs. Um zu verhindern, daß durch eine entsprechende Wahl von Zahlungsfristen bei Handelsgeschäften eine verdeckte Umgehung der Kapitalverkehrsbeschränkungen erfolgte, wurde der Zahlungsverkehr im Außenhandel reglementiert. Insbesondere die Wahl von Zahlungsfristen (terms of payment) unterlag Beschränkungen. Einige dieser Bestimmungen lieben auch nach 1980 noch in Kraft. So waren Vorauszahlungen weiter zustimmungspflichtig.[267]
Nach 1964 ermöglichte der gewachsene aber immer noch eingeschränkte Gestaltungsspielraum bei Leistungsbilanztransaktionen große kurzfristige Kapitalflüsse, wie die Bank von Japan während der Dollar-Krise 1971 anhand großer spekulativer Zuflüsse erfahren mußte.[268] Die japanischen Finanzbehörden hielten an strikten Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen 1964 und 1973 fest, um die Unabhängigkeit der Geldpolitik in dem System fester Wechselkurse nicht ganz zu verlieren.
Die nächste Phase umfaßt die Zeitspanne von dem endgültigen Zusammenbruch des Festkurssystems 1973 bis zur kompletten Überarbeitung des Devisenrechts Ende 1980. Das Zusammenwirken flexibler Wechselkurse und strikter Kapitalverkehrskontrollen erleichterte den Währungsbehörden faktisch die Bestimmung des Wechselkurses durch Interventionen,[269] da Währungsspekulationen nun risikobeladen waren, was die Kapitalmobilität stark reduzierte. Andererseits mußten, um eine Aufwertung des Yen zu verhindern, die Leistungsbilanzüberschüsse den Währungsreserven zugeschlagen werden, solange man private Kapitalabflüsse, auch bei besseren Anlagemöglichkeiten im Ausland, unterband.
Die in Relation zum BIP unveränderten Auslandsvermögen und -verbindlichkeiten sind ein guter Indikator hierfür. Mit je etwas mehr als 10% des BIP blieben sie gegen-

---

[266] Mitsuhiro Fukao (1990) gibt hierzu einen guten Überblick.
[267] Vgl. Fukao, Mitsuhiro (1990), S. 114.
[268] Vgl. Fukao, Mitsuhiro (1990), S. 122.
[269] Vgl. Fukao, Mitsuhiro (1990) , S. 138 (Die dennoch phasenweise starke Aufwertung des Yen ist demnach dadurch zu erklären, daß die Interventionen nicht ex ante, also vor der Entstehung der Leistungsbilanzüberschüsse, erfolgte.).

über den frühen 1970er Jahren unverändert. Diese ist ein Beleg dafür, daß der Kapitalverkehr in dieser Phase faktisch nicht freizügiger geworden war. Die Lockerungen der Transaktionen erhöhten die Dispositionsmöglichkeiten. Dem stand gegenüber, daß als Folge der flexiblen Wechselkurse Währungsspekulationen riskanter als im Festkurssystem geworden waren.
Mit der Generalüberholung des Devisenrechts im Dezember 1980 begann eine Phase größerer Kapitalverkehrsfreiheit, die mit dem Inkrafttreten des neuen Devisenrechts im April 1998 enden wird. Kapitalexport wurde in weit größerem Ausmaß als zuvor erlaubt. Die Relation des Auslandsvermögens zum BIP kletterte folglich unter dem neuen Regime von 14% Ende 1980 auf 63% Ende 1989. Das Netto-Auslandsvermögen stieg in Relation zum BIP im gleichen Zeitraum von 1% auf 10%.
Ein Meilenstein in der Herstellung größerer Kapitalverkehrsfreiheit und für die Liberalisierung des japanischen Finanzsystems war das Yen/Dollar Agreement zwischen der amerikanischen und der japanischen Regierung im Frühjahr 1984.

3) Das Yen/Dollar Agreement[270] von 1984

Im November 1983 einigten sich die Finanzminister der USA und Japans auf acht Maßnahmen zur Liberalisierung des japanischen Finanzmarktes. Die sechs folgenden Monate überwachte die eingesetzte Yen/Dollar Arbeitsgruppe unter Leitung der Staatssekretäre Sprinkel und Oba die Implementierung der Maßnahmen. Der Abschlußbericht der Gruppe vom Mai 1984 stellte Einvernehmen über weitere Liberalisierungsmaßnahmen fest. Der Zielkatalog läßt sich in vier Kategorien unterteilen: (1) Liberalisierung des japanischen Kapitalverkehrs; (2) Internationalisierung des Yen; (3) Bessere Bedingungen für ausländische Finanzinstitute in Japan; (4) Deregulierung des heimischen japanischen Finanzmarktes mit besonderem Augenmerk auf Zinsliberalisierung. Dieser Zielkatalog ist vor dem Hintergrund zu sehen, daß der Yen zur fraglichen Zeit unter Druck stand und die amerikanische Regierung über diesen Zustand zunehmend ungehalten wurde. In Kapitel C III. wurde die Konstellation dieser Zeit untersucht.
In den ersten drei Punkten setzte die amerikanische Delegation sich weitgehend durch, weil sie auch den währungspolitischen Interessen der japanischen Seite entsprachen. Nur bei der Deregulierung des japanischen Finanzmarktes leistete Japan Widerstand, so daß die Amerikaner zu einem guten Teil ihr Ziel verfehlten. Diese Konstellation ist mitverantwortlich für die asymmetrische Liberalisierungsabfolge, bei der erst die Kapitalverkehrsbeschränkungen beseitigt und dann erst mit einiger Verzögerung der heimische Kapitalmarkt liberalisiert wurde.[271] Ohne auf die amerikanischen bzw. die japanischen Motive für die erzielten Kompromisse einzugehen, wird im folgenden ein Überblick über die Maßnahmen präsentiert.

---

[270] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (1984), (Der Autor nahm an den Verhandlungen selber teil und gibt einen guten Überblick über die Ziele und Irrtümer der US-Akteure.).
[271] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 90

(1) - Der Kapitalexport wurde insbesondere durch vereinfachte Begebung von Samurai-Bonds erleichtert. Dafür wurde das erforderliche Rating herabgesetzt, die Wartezeiten zwischen Emissionen wurden reduziert und das zulässige Emissionsvolumen wurde aufgestockt.[272] Erst im Juli 1989 wurden Beschränkungen hinsichtlich Dauer und Volumen der Anleihen aufgehoben.[273] Das japanische Finanzministerium verpflichtete sich, die japanischen Banken ab April 1984 nicht mehr aus Wechselkursgründen im Rahmen der administrativen Führung an der Vergabe von Auslandskrediten zu hindern. Zum gleichen Termin wurde japanischen Banken und Wertpapierhäusern der Handel mit CPs und CDs gestattet. Bereits durch das Devisenrecht von 1980 war es Japanern erlaubt, ein Fremdwährungskonto in Japan zu Investitionszwecken zu halten. Nun wurde vereinbart, daß Japaner zwar keine Auslandskonten für Investitionszwecke halten durften, wohl aber für Geschäftsaktivitäten im Ausland.
- Der Kapitalimport wurde weiter liberalisiert. Bereits seit 1983 war es Gebietsfremden gestattet, alle Arten von japanischen Wertpapieren bis auf Aktien in einigen als strategisch definierten Bereichen zu erwerben. Das Devisenrecht von 1980 hatte schon das Zustimmungserfordernis für Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen aufgehoben. Davon waren jedoch 11 wichtige Unternehmen ausgenommen, an denen Ausländer maximal 25% oder 50% erwerben durften. Diese Einschränkung wurde als eine der erwähnten acht Maßnahmen im November 1983 abgeschafft. Letzte verbliebene rechtliche Beschränkungen des Grundstückerwerbs durch Ausländer wurden beseitigt.
- Ein etwas seltsam anmutendes Zugeständnis betraf die sogenannten Nakasone Bonds. Japan erklärte sich 1984 einverstanden, einen Teil seiner Staatsschulden zu Rekordzinsen in den USA zu leihen. Schon bald drängte die US-Regierung Japan jedoch dazu, amerikanische Staatsanleihen zu kaufen.
(2) - Hinsichtlich der Internationalisierung des Yen kam es zu dem größten Konflikt innerhalb der amerikanisch-japanischen Arbeitsgruppe.[274] Die kontroverse Frage war, ob die internationale Nachfrage nach Yen durch Maßnahmen unterdrückt wird, die unter dem Einfluß der japanischen Regierung stehen. Sie galt es demnach zu beseitigen, um die Nachfrage nach Yen nur noch von ökonomischen Faktoren bestimmen zu lassen. Die US-Regierung hoffte, neben einem möglichen Aufwertungseffekt für den Yen auf ein stabileres, weil breiteres Weltwährungssystem. Außerdem erwarteten sie bessere Möglichkeiten zum Schulden- und Portfoliomanagement. Der Abschlußbericht vom Mai 1984 markierte einen Wendepunkt in der offiziellen Haltung der japanischen Regierung. Sie wechselte von offener Ablehnung einer Internationalisierung des Yen zu verhaltener Ermutigung. Die Arbeitsgruppe kam überein (that) *„it is fitting for the yen to play the role in international transactions that reflects Japan's importance as a great trading and financial world power."*[275]

---

[272] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (1984), S. 28.
[273] Vgl. Benzie, Richard (1992), S. 53.
[274] Frankel, Jeffrey A. (1984), S. 30 f.
[275] Abschlußbericht des Yen/Dollar-Komittees vom 29. Mai 1984, S. 25.

- Bereits 1980 unterstützten die japanischen Währungsbehörden die Rolle des Yen als Reservewährung der Zentralbanken dadurch, daß sie die Zinsen für Yen-denominierte Einlagen von Währungsbehörden liberalisierten und den Kauf von Wertpapieren - insbesondere durch die OPEC-Staaten - ermutigten. Zwar räumte das US-Finanzministerium ein, daß es noch ein weiter Weg sei, bis der Yen die D-Mark vom Platz der zweitwichtigsten Reservewährung verdrängen könne. Es verlangte aber vom japanischen Gegenpart eine aktivere Unterstützung. So zielten einige Maßnahmen wie die Liberalisierung des Euroyen-Marktes und die Entwicklung des japanischen Geldmarktes aus US-Sicht auch auf die Stärkung des Yen als Reservewährung.
- Drei Maßnahmen sollten die Handelsdenominierung in Yen ankurbeln. Für Devisentermingeschäfte wurde am 1. April 1984 die Bedingung aufgehoben, daß eine Nachfrage auf der Grundlage einer Leistungsbilanztransaktion existieren muß. Wie vorgesehen beschleunigte dies die Entwicklung des Devisenmarktes in Tokio. Nur temporär erfolgreich war die gleichfalls beschlossene Einführung eines Marktes für Bankakzepte. Er war für die Förderung der Außenhandelsfinanzierung konzipiert und ließ eine freie Zinsbildung zu. Der Markt wuchs kurz nach seiner Eröffnung im Juni 1985 stürmisch, schrumpfte dann jedoch zur Bedeutungslosigkeit. Desweiteren sagte die Bank von Japan zu, Importeuren Yen-Handelskredite zu günstigen Konditionen zu gewähren.
- Am nachhaltigsten war die Liberalisierung des Yen-Euromarktes. Dieser Punkt löste den größten Streit zwischen den Delegationen aus, die Lösung sicherte aber dann die dauerhafte Bedeutung des Abkommens als Wendepunkt der japanischen Regulierungspolitik im Finanzbereich. Bis dahin gelang es der japanischen Politik, die Begebung von Yen-Anleihen auf dem regulierungsfreien Euromarkt weitgehend zu unterbinden. Das größte Interesse an der Begebung von Euroyen-Anleihen hatten Japaner, die japanischen Regulierungen unterworfen waren. Selbst Gebietsfremde unterlagen faktisch dieser Kontrolle, weil die Banken und Wertpapierhäuser Japans bei der Emission von Euroyen-Anleihen die führende Rolle spielten. Zudem ist es wahrscheinlich, daß ein Gebietsfremder, der Yen-Anleihen auflegen möchte, auch anderweitig an Geschäften auf dem japanischen Finanzmarkt interessiert ist.[276] Die Kooperation mit den japanischen Währungsbehörden war also auf dem Euroyen-Markt faktisch erforderlich, obwohl er nicht ihrer Jurisdiktion unterlag.

Konkret wurde folgendes vereinbart: Ab dem 1. Dezember 1984 wurde es nichtjapanischen Unternehmen gestattet, Euroyen-Anleihen unter den gleichen Bedingungen wie Samurai-Anleihen zu begeben. Die Anforderungen an das Kredit-Rating der Emittenten wurden zum 1. April 1985 gemildert und Volumen und Zahl der Emissionen wurden prinzipiell freigegeben. Euroyen-Anleiheemission durch Gebietsansässige wurden zum 1. April 1985 erleichtert, so daß sich viele Unternehmen erstmals für

[276] Vgl. Benzie, Richard (1992), S. 20 f. (Es gibt seltene Ausnahmen, wie die Begebung einer Anleihe gegen den Willen der spanischen Behörden durch Merril Lynch, die an den Peseta-Wechselkurs gekoppelt war. Die Schweiz war trotz einer Steuer, die die Nutzung des Euromarktes attraktiv gemacht hätte, in der Lage, aus o.e. Gründen Euro-Franken-Emissionen zu unterbinden.).

solche Emissionen qualifizierten. Dies löste einen Boom aus. Japanische Unternehmen waren zwischen 1986 und 1990 die bedeutendsten Emittenten auf dem Euromarkt. Zwei Drittel dieser Emissionen garantierten den Zeichnern eine spätere Umwandlungsmöglichkeit der Anleihen in Aktien des emittierenden Unternehmens.[277] Allerdings blieb bis zu der erwähnten Reform zehn Jahre später der Euroyen-Markt vom japanischen Anleihemarkt isoliert. Denn die Euroyen-Anleihen konnten in den ersten sechs Monaten nach ihrer Begebung nicht an Gebietsansässige verkauft werden. Zudem wurde eine Zinsabschlagsteuer auf die von Ausländern gehaltenen Euromarkt-Anleihen japanischer Unternehmen einbehalten, was den Kapitalimport nach Japan dämpfte und die Amerikaner damals besonders störte, weil es tendenziell zu einer schwächeren Bewertung des Yen führt.
Ab Ende 1984 wurde ausländischen und japanischen Banken der Verkauf von Euroyen-CDs außerhalb Japans gestattet. Gleichfalls liberalisiert wurde die Vergabe von Euroyen-Krediten durch Bankkonsortien, so daß Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr auch an Gebietsansässige vergeben werden durften. Die Errichtung des Japan Offshore-market (JOM), der in Abschnitt V. dieses Kapitels untersucht wird, war ebenfalls Bestandteil der Vereinbarung.
(3) - Die Forderung nach einem besseren Zugang für US-Finanzinstitute ist eher unter dem Aspekt einer Liberalisierung des Dienstleistungsverkehrs zu sehen. Um den US-Banken die Aktivitäten im japanischen Markt zu erleichtern, wurde die zuvor bestehende Grenze aufgehoben, die die Banken beim Eintausch von Dollar in Yen zum Zweck der Kreditvergabe in Japan beachten mußten. Ausländischen Banken wurde die Verwaltung von Pensionsfonds gestattet, was sich jedoch erst seit Mitte der 1990er Jahre substantiell auswirkt. Auch an der Begebung von japanischen Regierungsanleihen wurden US-Institute beteiligt.
(4) - Bezüglich der Liberalisierung des heimischen japanischen Finanzmarktes wurde nichts von Bedeutung vereinbart. Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, daß die durch die Vereinbarung forcierte Liberalisierungsabfolge dem damaligen Hauptinteresse der Amerikaner - nämlich einer Yen-Aufwertung - zuwiderlief.[278] Denn die Beschleunigung des Kapitalexports durch Liberalisierung des Kapitalverkehrs bei fortwährender Regulierung des internen Finanzmarktes schwächte den Yen.

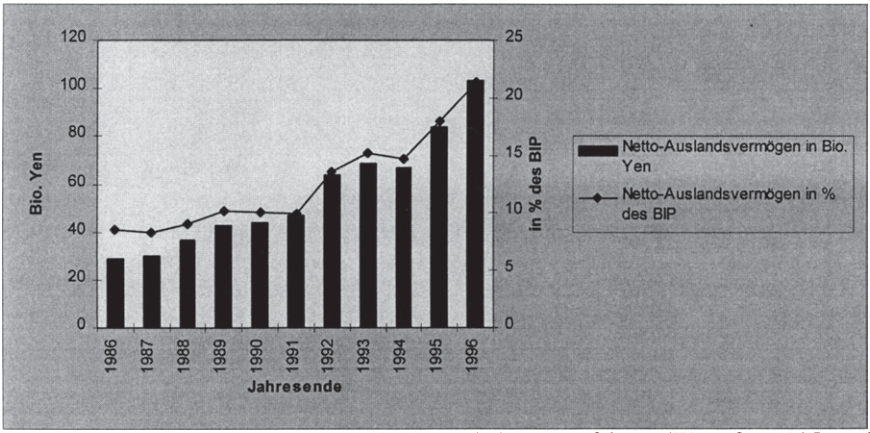
---

[277] Vgl. Benzie, Richard (1992), S. 53 f., 59 f. und 78 (Verantwortlich waren das hinderliche System der Komissionsbanken in Japan sowie die bei den Euromarkt-Emissionen flexibler gehandhabten Veröffentlichungserfordernisse. Viele Emissionen von Dollar-Anleihen und Schweizer-Franken-Anleihen wurden so geswapt, daß das Währungsrisiko sank. „In certain cases - swaps associated with issuance by Japanese corporations in the Euro-dollar bond market, for example - it can be confidently assumed that swap activity markedly increases home currency exposure." Durch Swap-Aktivitäten konnten auch verbliebene Beschränkungen unterlaufen werden.). Vgl. dazu auch: Nakao, Shigeo (1995).
[278] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (1984), S. 52.

4) Die Gläubigernation - Rückschleusung der Leistungsbilanzüberschüsse und Reflex auf die mangelnden Renditemöglichkeiten in Japan

Das stetig steigende Netto-Auslandsvermögen Japans (vgl. Abbildung 10) wurde anders als von den Gäubigernationen der Vergangenheit (Großbritannien und USA) ganz überwiegend in Fremdwährungen investiert. Damit tragen Japaner das Währungsrisiko, was zwischen 1985 und 1995 zu erheblichen Verlusten führte.[279]
Das Netto-Auslandsvermögen hat sich in Relation zum BIP allein zwischen 1990 und 1996 auf über 21% mehr als verdoppelt (vgl. Abbildung 10). Die mangelnden Investitionsmöglichkeiten im immer noch sparfreudigen Japan der 1990er Jahre schlagen sich massiv in der Höhe des Netto-Auslandsvermögens nieder. Durch diese erreichte Größenordnung ist das Auslandsvermögen ein wichtiger Faktor bei Rahmensetzungen durch die japanischen Finanzbehörden geworden. Sollte das japanische Auslandsvermögen im Rahmen einer Krise in kurzer Zeit und in großem Umfang zurückgerufen werden, so könnte dies eine internationale Finanzkrise großen Ausmaßes auslösen. Daher schafft das große Auslandsvermögen Japans sowohl Macht als auch Verantwortung.

Abbildung 10:
Entwicklung der japanischen Auslandsnetto-Position in % des BIP und in Mrd. Yen



Anmerkung: ab 1995 anderes statistisches Erhebungsverfahren (Wert für 1995 nach altem Verfahren = 76 Bio. Yen)
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 10, International Investment Position of Japan (Internet), Finanzministerium

[279] Vgl. Nakao, Shigeo (1995), S. 31.

Neben dem geänderten Devisenrecht waren insbesondere die wachsenden Investitionen institutioneller Anleger in ausländischen Wertpapieren und das wachsende Auslandsgeschäft der Devisenbanken für den intensiveren Kapitalverkehr verantwortlich.[280]
Bezüglich des Anteils an den Aktiva, die institutionelle Anleger in ausländischen Titeln halten durften, setzte Japan die rechtlichen Obergrenzen relativ früh hoch. Bereits 1986 durften Versicherungen und Pensionsfonds 30% ihrer Aktiva in ausländischen Titeln halten. Folgende Grenzen waren Ende 1995 von institutionellen Investoren bei der Zusammenstellung ihrer Portfolios zu beachten:[281]
(1) Die Versicherungen dürfen in ihrem Portfolio maximal 30% iher Aktiva in Form von Wertpapieren halten, die Gebietsfremde emittiert haben. (2) Es gilt eine Obergrenze von 30% für Vermögenswerte einzuhalten, die in Fremdwährung denominiert sind. (3) Der Versicherungsfonds der Post darf maximal 20% seiner Reservemittel in Wertpapieren anlegen, die von Gebietsfremden emittiert wurden. (4) Pensionsfonds dürfen nicht mehr als 30% der Mittel in fremdwährungsdenominierten Vermögenswerten halten. Für nach dem 1. April 1990 eingenommene, neue Mittel ist das Limit auf 50% heraufgesetzt. Bei Unternehmen mit Auslandsbezug beträgt die Grenze 70%. (5) Kreditkooperativen dürfen keine von Gebietsfremden emittierten Unternehmensanleihen in ihrem Portfolio halten. Bei anderen Anleihen beträgt die Grenze 30%. (6) Die Treuhandbanken dürfen von ihren loan trust-Konten nicht mehr als 5% in Wertpapiere investieren, die in Fremdwährungen denominiert sind.
Bei der Analyse der Investitionspolitik der institutionellen Anleger darf jedoch nicht außer acht bleiben, daß sie zumindest bis weit in die 1990er Jahre hinein im Rahmen der „administrative guidance" einer stärkeren Lenkung als vergleichbare Anleger in anderen Ländern unterlagen. So sind Versuche im Jahre 1987 verbürgt, institutionelle Anleger entgegen ihren Absichten zum weiteren Kauf von US-Staatspapieren zu bewegen.
Nachdem sie ein Jahrzehnt lang immer wieder massive Währungsverluste erlitten hatten, scheuten institutionelle Anleger seit etwa 1994 zunehmend das Währungsrisiko, wie der Rückgang ausländischer Wertpapiere im Portfolio der Lebensversicherungen zeigt. Wie Tabelle 20 zeigt, sank der Anteil ausländischer Wertpapiere an den Aktiva der japanischen Lebensversicherungen zwischen 1989 und 1995 von 15% auf 7%. Dies ist einmal Folge der Aufwertung des Yen in dieser Zeit, die den Anteil des Bestandes an ausländischen Wertpapieren schrumpfen ließ. Daß jedoch trotz des Renditevorsprungs ausländischer Wertpapiere die Lebensversicherungen in dieser Zeit kaum ausländische Wertpapiere nachkauften, erklärt sich aus der Angst vor weiteren Währungsverlusten. Der Zwang zur Erzielung einer Rendite von etwa 5,5%, die sie zur Erfüllung ihrer vertraglichen Verpflichtungen gegenüber den Privatkunden, die langfristige Kontrakte besitzen, benötigen, veranlaßte sie ab 1996 wieder zur Umkehr. Denn auf dem japanischen Markt war in dieser Zeit eine Rendite von 5,5% nicht zu erzielen, wenn von sehr risikoreichen Anlagen abgesehen wird. Der zeitweise panikar-

[280] Vgl. Fukao, Mitsuhiro (1990), S. 141 ff.
[281] Vgl. IWF, Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (1996), S. 253.

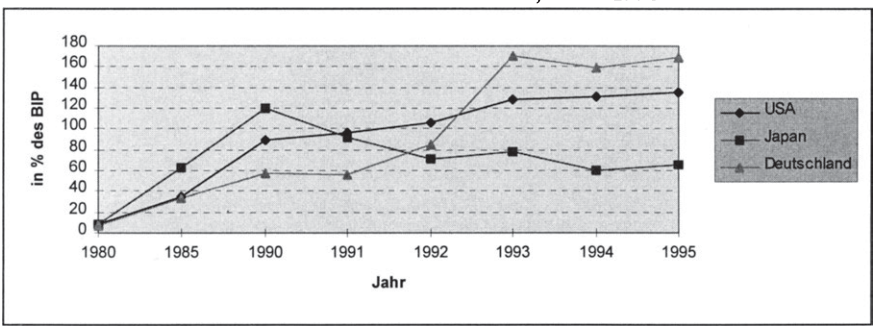
tige Rückzug aus Fremdwährungsgeschäften auch durch die Banken, der auch wesentlich die durch Fundamental-Daten nicht gedeckte Aufwertung des Yen bis auf eine Dollar-Parität von 79,75 am 19. April 1995 erklärt, verdeutlicht trotz der Renditeschwäche des japanischen Marktes den Stellenwert, den die Vermeidung des Währungsrisikos nach mehreren Aufwertungsrunden für viele japanischen Anleger hat. Dies gilt, obwohl der Anteil ausländischer Wertpapiere im Portfolio der Trust Accounts der Banken zwischen 1989 und 1995 leicht auf 22% gestiegen ist (vgl. Tabelle 21). Der Anteil ausländischer Wertpapiere an den Aktiva der Investmentfonds stieg im gleichen Zeitraum ebenfalls leicht auf knapp 9% (vgl. Tabelle 20). In dieser von den Lebensversicherungen abweichenden Entwicklung drückt sich die im Vergleich zu den Lebensversicherung größere Risikobereitschaft der Investmentfonds und der Banken aus. Diese Institute sind nicht auf einen fixen, mindestens zu erzielenden Ertrag festgelegt. Wie Tabelle 22 deutlich macht, besteht insbesondere beim öffentlichen Trust Fund Bureau bei andauernder Renditeschwäche auch dem japanischen Markt und einer parallelen Lockerung der Bestimmungen ein großes Potential für den verstärkten Erwerb ausländischer Wertpapiere. Auch wenn japanische Institute auf der Suche nach höherer Rendite vermehrt ausländische Papiere erwerben, sollte eines klar sein: Bei einer Verringerung des Renditeabstandes zwischen Yen-Papieren und den in den Wertpapieren der anderen G 7-Staaten wird der Bestand an ausländischen Wertpapieren rasch reduziert werden, um das Währungsrisiko zu verringern. Diese Tatsache gibt der japanischen Zinspolitik zusätzliche Hebelkraft für die Wechselkursentwicklung des Yen.

Der durch gestiegenes Vertrauen in das internationale Umfeld und durch die extrem niedrigen langfristigen Zinsen in Japan bedingte starke Portfolioabfluß aus Japan setzte 1996 dann gemeinsam mit dem schrumpfenden Leistungsbilanzüberschuß den Yen-Wechselkurs unter Druck. Der erstmals seit 1990 deutlich abwertende Yen brachte den japanischen Anlegern Währungsgewinne und verringerte auch ihre Absicherungskosten, da Kontrakte, die gegen einen fallenden Dollar schützen, in Zeiten eines aufwertenden Dollar billiger sind oder ganz eingespart werden können. Womöglich ist damit im Bewußtsein der japanischen Anleger folgende Kausalkette vorerst durchbrochen: Erlittene Währungsverluste führen zu einer steigenden Aversion gegen das Währungsrisiko. Dies zieht nach sich, daß die Anleger eine Rückschleusung des Leistungsbilanzüberschusses verweigern. Dies wiederum begünstigt eine Aufwertung des Yen, die weitere Währungsverluste impliziert. Dennoch spricht einiges dafür, daß noch eine geraume Zeit ein erheblicher Renditeabstand notwendig bleiben wird, um japanische Anleger massenhaft zu Fremdwährungsengagements zu bewegen.

In dieses Bild paßt, daß seit 1990 im weltweiten Vergleich nur die japanischen Anleger ihre Auslandsgeschäfte mit Wertpapieren zurückgeführt haben (vgl. Abbildung 11).

Daraus, daß japanische Privatanleger das Währungsrisiko vermeiden wollen und dennoch zur Erzielung einer besseren Rendite teilweise erhebliche Markt- und Kreditrisiken zu tragen bereit sind, resultiert auch der seit 1995 anhaltende Siegeszug der Yen-Auslandsanleihen (Samurai-Bonds) und der Doppelwährungsanleihen (vgl.

Abbildung 11:
Internationale Anleihe- und Aktientransaktionen[1], 1980 -1995



1 Bruttowertpapierkäufe und -verkäufe zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden
Quelle: BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 109

Tabelle 81). Bereits im April 1995 wurde es japanischen Emittenten von Auslandsanleihen und ausländischen Emittenten von Yen-Anleihen gestattet, mittelfristige Programme aufzustellen. Im Oktober 1995 wurden dann die Wartefristen bei Verkäufen von Euro-Yen-Commercial-Papers, die für Unternehmen angesichts der relativ hohen Transaktionskosten in Japan eine relativ attraktive Form der kurzfristigen Finanzierung über den Kapitalmarkt ist, abgeschafft.[282] Die Emittenten profitieren von der Aufnahmefähigkeit des japanischen Marktes, der in den ersten drei Quartalen des Jahres 1996 mit emittierten Anleihen in Höhe von 27,1 Mrd. Dollar vor den USA und der Schweiz zum weltweit größten Markt für Auslandsanleihen wurde[283], und von den dort niedrigen Zinsen. Zusätzlich wurde der Markt seit 1996 durch die weitere Liberalisierung des Inlands-[284] und des Samurai-Anleihemarktes sowie durch die den Pensionsfonds gewährte größere Freiheit bei der Diversifizierung ihrer Auslandsanlagen belebt.[285] Selbst neue Emittenten ohne Rating können mit geringem Zinsaufschlag Samurai-Bonds begeben. So kündigte Nomura an, bis Ende 1997 als Lead-Manager eine Anleihe für die Ukraine in einem Volumen von bis zu 800 Mio. US-Dollar zu plazieren.[286] Die Emittenten profitieren auch davon, daß der Mark für inländische Junk Bonds in Japan kaum entwickelt ist. Dies scheint aber auch das Gespür für die mit diesen Papieren verbundenen Risiken bei den Privatanlegern unterentwickelt gelassen zu haben. Nicht nur bei obiger Anleihe ist fraglich, ob das Kreditrisiko richtig bewertet ist. Andererseits sind diese Anleihen für japanische Anleger in ihrem Renditestreben

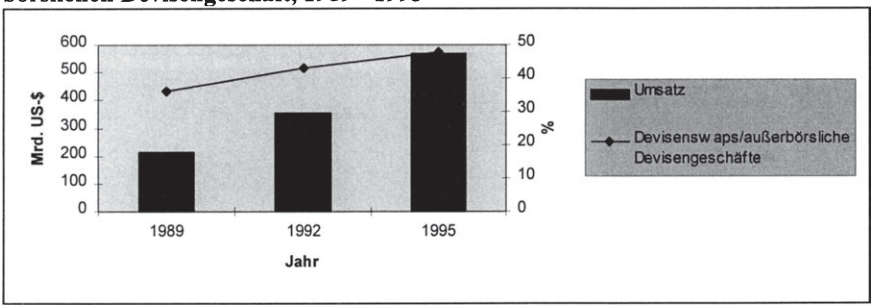
[282] Vgl. BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 165.
[283] Vgl. OECD Financial Market Trend, No. 65, S. 150
[284] Die Qualifikationskriterien für die Begebung von Unternehmensanleihen wurden Ende 1995 gemindert.
[285] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 144 f.
[286] Vgl. N.N., Ukraine debütiert am Eurobondmarkt, in: Handelsblatt vom 13.8.1997, S. 23.

reizvoll, weil bei den Schuldnern mit geringer Bonität außerhalb der OECD-Länder die Spreads zwar rückläufig, aber weiterhin relativ hoch sind.[287] Mitte 1997 führte eine kurzzeitige Aufwertung des Yen und ein plötzliches Steigen der japanischen Anleihezinsen auf dem Sekundärmarkt jedoch dazu, daß sich die Finanzierungsbedingungen von ausländischen Schuldnern auf dem japanischen Kapitalmarkt wieder verschlechterten. Diese Verschlechterung in der weltweiten Versorgung mit günstigem Kapital war ein Grund für den Ausbruch der Asienkrise.[288]
Diese erfahrungsgetränkte Anlegermentalität ist in Kombination mit dem auf Sicht weiter anwachsenden Auslandsvermögen der Japaner ein Vehikel für eine - allerdings hauptsächlich von Japanern getragene - Yen-Internationalisierung im Finanzbereich.
Da die internationalen Anleihen und Nichtbankeneinlagen 1997 zusammengenommen über 5 Bio. US-Dollar ausmachen und dazu noch einmal 1,5 Bio. US-Dollar offizieller Währungsreserven kommen, ist die Bedeutung des Yen im Portfolio privater Anleger immer bedeutsamer für ihren internationalen Status.
Gebietsfremde nutzen die Möglichkeit niedriger Finanzierungskosten, swapen aber oft die so erhaltenen Yen sogleich in US-Dollar, so daß man unter dem Gesichtspunkt der Nutzung des Yen als internationaler Anlagewährung von einer „künstlichen" Internationalisierung" sprechen kann. D.h. die ausgewiesenen Zahlen überzeichnen die tatsächliche Nutzung des Yen.
Der Markt für kurzfristige Devisenswaps wächst besonders schnell und machte 1995 48% der außerbörslichen Devisengeschäfte aus.(vgl. Abbildung 12) Dieses Wachstum erschwert die Interpretation der Zahlen für andere Finanzinstrumente. So kann eine der Japan-Prämie[289] ausgesetzte japanische Bank, die in Yen liquide ist, aber Dollar benötigt, um ihre Dollar-Vermögenswerte zu finanzieren, ein Swapgeschäft durchführen, indem sie Dollar gegen Yen kauft und vereinbart, nach einer Woche einen Rücktausch vorzunehmen. Die Devisenswaps ermöglichen nicht nur die Übertragung von Liquidität von einer in eine andere Währung, sondern auch eine ökonomische Verlagerung der Zusammensetzung von Währungsportfolios. Die offiziell ausgewiesenen Zahlen der Währungsnutzung im internationalen Anlagegeschäft sind daher mit um so mehr Vorsicht zu genießen, je komplexer die genutzten Instrumente sind und je größer ihre Hebelwirkung ist.
Das überarbeitete Devisenrecht von 1980 war auch insofern ein Wendepunkt, als daß die Währungsbehörden Abschied davon nahmen, wechselkurspolitische Ziele mit neuen Kapitalverkehrsbeschränkungen zu verfolgen. Obwohl das Recht weiter gravierende Beschränkungen zuließ, genauso wie es die Möglichkeit der Wiedereinführung

---

[287] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 117.
[288] Vgl. World Economic Outlook, Interim Assessment, Dezember 1997, S. 16
[289] Die Japan-Prämie (ein Zinszuschlag für Interbankenkredite an japanische Institute) bildete sich im Sommer 1995 als Folge der gekürzten Kreditlinie für japanische Banken heraus und beschleunigte deren Rückzug von den ausländischen Finanzplätzen. Sie führte außerdem zu einem beträchtlichen Kapitalexport über das japanische Bankensystem, indem Yen- und Dollarmittel von den Inlands- zu den Auslandsniederlassungen japanischer Banken übertragen wurden.

Abbildung 12:
Weltweiter Umsatz mit Devisenswaps in Mrd. US-Dollar und Anteil am außerbörslichen Devisengeschäft, 1989 - 1995



Quelle: BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 106

von Kontrollen ausdrücklich vorsah, wurde davon bisher kein Gebrauch gemacht. Kapitalverkehrskontrollen bestehen zur Zeit nicht als realistische Option für die Währungspolitik.

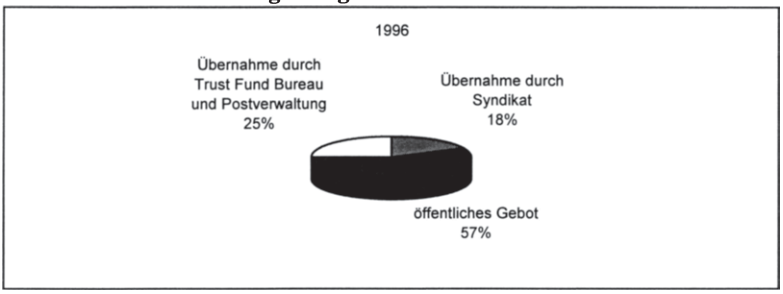
II. Die heimischen Finanzmärkte

Bis zum Ende des Hochwachstums führten die Kapitalmärkte ein Schattendasein im ganz auf Bankkredite ausgerichteten japanischen Finanzsystem. Unternehmen wurde die Begebung von Anleihen durch strikte Zugangsvoraussetzungen erschwert. Da die kreditwürdigen Großunternehmen günstige Krediten erhielten, war ihr Anreiz begrenzt, auf eine Lockerung der Bestimmungen zu drängen.
Das Staatsdefizit spielte wie erörtert lange eine untergeordnete Rolle. Ein großer Teil der begebenen Staatsanleihen wurde von der Zentralbank, der Rest zu ungünstigen Bedingungen von den Geschäftsbanken gezeichnet. Ein Jahr nach der Emission wurden sie dann von der Bank von Japan gekauft. Das Emissionsvolumen wuchs nach 1974 rasch (vgl. Tabelle 24). Dies ließ den Bestand an Regierungsanleihen zwischen 1975 und 1980 um das viereinhalbfache ansteigen (vgl. Tabelle 23). In einer Zeit stark schwankender Inflationsraten und Zinsen wollten die Geldinstitute das hohe Emissionsvolumen nicht mehr zu den bisherigen Bedingungen abnehmen. Ihr Druck führte zu wichtigen Reformen: Die Sperrfrist für den Weiterverkauf wurde 1978 von einem Jahr auf 100 Tage verringert.[290] Sie durften nun die Anleihen im Tafel-Geschäft verkaufen. Ein weiteres Spektrum verschiedener Laufzeiten wurde eingeführt und die Emissionshäufigkeit wurde erhöht, um marktgerechte Zinssätze wählen zu können. Zwar wurde die Verpflichtung zur Zeichnung eines allerdings verminderten Teils der Neuemissionen zunächst beibehalten. Doch durch die Anlehnung des Ausgabepreises an Auktionsergebnisse fiel die damit verbundene ökonomische Belastung für die Banken weit-

[290] Schaede, Ulrike (1990), S. 91

gehend weg, weil der Preis nun vom Markt und nicht von den Währungsbehörden bestimmt wurde. Nach 1979 verringerte sich der Anteil der von Banken nach der Emission übernommenen Regierungsanleihen bis 1984 von zwei Dritteln auf ein Viertel des Gesamtvolumens und danach langsam weiter auf 15% im Jahre 1995 (vgl. Tabelle 25). Im Jahre 1996 verringerte sich der Anteil der emittierten Regierungsanleihen, die von dem Syndikat aus Banken und Wertpapierhäusern gezeichnet wurden, weiter auf 18% (vgl. Abbildung 13) Dies macht deutlich, daß der einstmals vorherrschende und regulierte Weg der Erstplazierung von Regierungsanleihen stetig an Bedeutung verliert. Daß die Regierungsanleihen 1996 zu 57% durch öffentliches Gebot plaziert wurden (vgl. Abbildung 13), ist Beleg für die in diesem Aspekt weit vorangekommene Liberalisierung des Finanzmarktes.

Abbildung 13:
Art der Emission von Regierungsanleihen 1996 in %



Bank von Japan, Financial Markets (Juli 1997), S. 5 (Internet)

Es entwickelte sich ein Sekundärmarkt mit wachsender Umschlagshäufigkeit.[291] Bis 1985 stieg das jährliche Transaktionsvolumen fast auf das dreifache des BIP an (vgl. Tabelle 23). Dies stimulierte einen breiteren und aktiveren Geldmarkt, der - wie in Kapitel C beschrieben - die Rahmenbedingungen der Geldpolitik durch wachsende Arbitragemöglichkeiten veränderte. Während der Anteil der von den Banken gezeichneten emittierten Anleihen verfiel, stieg die Bedeutung der Wertpapierhäuser in diesem Geschäft (vgl. Tabelle 25).
Der Markt für Unternehmensanleihen blieb ob der mageren Wachstumsraten, und teilweise aufgrund der hohen Transaktionskosten im Sekundärmarkt, bis Mitte der 1980er Jahre klein. Auch danach zogen es viele Unternehmen vor, Kapital im Ausland, wenn auch meist von Japanern zu beschaffen. Es entwickelte sich nur allmählich ein breiteres Angebot für eine von den Banken unabhängige Kapitalbeschaffung. Die Einführung der Commercial Paper (CP) im November 1987 ermöglichte es Unternehmen, kurzfristiges Kapital für 1-6 Monate unabhängig von den Banken zu beschaffen.

[291] Die verbreitete Gewohnheit der Anleger, Anleihen bis zur Fälligkeit zu halten, setzt der Entwicklung des Sekundärmarktes jedoch Grenzen.

Einige rechtliche Beschränkungen in den Anlagemöglichkeiten von institutionellen Anlegern und die geringe Beachtung des Kreditrisikos führten in der Anfangsphase zu sehr niedrigen Zinssätzen, die den Markt aufblähten, weil Unternehmen die Möglichkeit zu Arbitragegeschäften nutzten. Trotz des zeitweise auch im internationalen Bereich beachtlichen Volumens des CP-Marktes, entsprachen die ausstehenden Papiere selbst auf dem Höhepunkt 1990 nur 5,2% der gesamten an die Industrie vergebenen Kredite. Ende 1995 hatte sich das Verhältnis auf 2,7% annähernd halbiert. Die Unternehmensanleihen mit Wandlungsanspruch auf Aktien erlebten in den späten 1980er Jahren ihren Höhepunkt, als Anleger sie in Erwartung steigender Aktienkurse zu niedrigen Zinsen erwarben (vgl. Tabelle 26). Dieser Aspekt der Unternehmensfinanzierung während der Schaumwirtschaft wird in dem Exkurs über die Finanzgeschäfte der Unternehmen in dieser Phase (zai-tech) näher untersucht.
Die späte Einführung der Treasury Bills (TB) im Februar 1986 war zunächst ein Nachhall der massiven Staatsverschuldung des Jahres 1976, die vorwiegend über zehnjährige Staatsanleihen erfolgt war. Die Notwendigkeit, diese Anleihen zu refinanzieren, stellte für die Währungsbehörden 1986 eine gute Gelegenheit dar, um die Verpflichtung der Yen/Dollar-Vereinbarung einzulösen, kurzfristige Staatspapiere einzuführen. Der Erfolg dieser Instrumente (vgl. Tabellen 23 und 24) ist einmal dadurch zu erklären, daß sie ein Vakuum auffüllten. Außerdem erhöht sich ihre Attraktivität durch die Freistellung von der Transaktionssteuer. Zentralbanken und internationale Organisationen waren von Beginn an und Gebietsfremde sind seit 1992 de facto von der Zinsabschlagsteuer ausgenommen. Dies verschaffte dem Markt neuen Auftrieb. Seit 1987 ist der japanische Geldmarkt in Relation zum BIP deutlich größer geworden. In dieser Hinsicht hat er den deutschen Geldmarkt klar überholt. An die relative Größe des bereits früh ausgebauten amerikanischen und des britischen Geldmarktes kommt der japanische Geldmarkt auch 1995 nicht heran (vgl. Tabelle 26).
Im mittleren Laufzeitbereich von etwa zwei bis fünf Jahren hat sich noch kein tiefer Markt herausgebildet (vgl. Tabellen 24 und 29). Dies ist teilweise auf den eingeschränkten Bedarf der Wertpapierhäuser und teilweise auf eine Schutzpolitik gegenüber den langfristigen Kreditbanken zurück zu führen,[292] die ihre Daseinsberechtigung durch den wachsenden Anleihemarkt teilweise eingebüßt haben. Die hinderlichen Bestimmungen wurden jedoch aufgehoben.[293] Auch 1995 waren noch 77% der japanischen Staatsschulden langfristig finanziert, nur 11,5% kurzfristig. Dies ist für die Krisenfestigkeit der Defizitfinanzierung und für die Planbarkeit der Zinslasten positiv. Es bedeutet aber auch, daß der japanische Kapitalmarkt nicht in jedem Laufzeitbereich ausreichend liquide ist, um von einem ausgereiften und tiefen Markt zu sprechen. Insbesondere im mittleren Laufzeitbereich besteht trotz des Wachstums zwischen 1992 und 1995 noch ein Nachholbedarf (vgl. Tabelle 29).

---

[292] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner; Philip (1992), S. 27.
[293] Bericht des Securities and Exchange Council, Mai 1997, IV. Details of the Reform Plan, S. 1 (Internet)

1) Die Besteuerung

Eine nachhaltige Beeinträchtigung insbesondere der Liquidität der japanischen Finanzmärkte stellen die Verkehrssteuern und die Quellensteuer für Gebietsfremde - mit Ausnahme einiger begünstigter internationaler Organisationen - bei allen Papieren bis auf die TB und Euro-Yen-Anleihen dar. Insbesondere in den 1980er Jahren führte das Steuersystem zu Verzerrungen. Einerseits wurden die Verkehrssteuern für den Wertpapierhandel bis 1981 mehrfach angehoben und stellten wegen des wachsenden Handelsvolumens ab Mitte der 1980er Jahre eine wichtige Steuereinnahmequelle dar. Andererseits entgingen Kursgewinne faktisch weitgehend der Besteuerung. Die Kombination beider Regelungen reduzierte die Beweglichkeit der Anleger und dürfte auch dazu beigetragen haben, daß das wechselseitige Halten von Aktien verbundener Unternehmen erst so spät zu bröckeln begann. Im Rahmen des Steuerreformpaketes von 1988 wurden die Verkehrssteuern ab dem Fiskaljahr 1989 deutlich reduziert. Daraufhin sank der Anteil dieser Steuer am gesamten Steueraufkommen von 4,1% im Fiskaljahr 1988 auf 1,9% im Fiskaljahr 1990, einem Jahr, in dem der Aktienhandel allerdings weniger schwungvoll war.
Die konkrete Ausgestaltung der Verkehrssteuern bedeutet einen Wettbewerbsvorteil für die Wertpapierhäuser, deren Verkäufe zu einem geringeren Satz besteuert werden. Zudem wird der Aktienhandel durch den über zehnmal so hohen Steuersatz stärker behindert als der Anleihenhandel ab einer Laufzeit von etwa zwei Monaten.[294]
Dennoch stellen die Transaktionssteuern weiter einen erheblichen Wettbewerbsnachteil für die japanischen Finanzmärkte dar. Nicht zuletzt deswegen wurde die Notierung ausländischer Aktien an der Tokioter Börse vielfach zurückgezogen, so daß Mitte 1997 nur noch 64 ausländische Unternehmen nach 127 Ende 1991 an der Foreign Section der Tokioter Börse notiert waren.[295] Während 1995 in London ausländische Aktien im Kurswert von 1,2 Bio. US-Dollar gehandelt wurden, lag der Umsatz in Tokio nur bei 1 Mrd. US-Dollar.[296] Erst im Rahmen der geplanten umfassenden Finanzreform sind im Juni 1997 konkrete Pläne formuliert worden, die Transaktionssteuern etwa zur Jahrtausendwende abzuschaffen. Dies würde die Liquidität der japanischen Finanzmärkte im sehr kurzfristigen Bereich und damit das internationale Profil des Yen spürbar stärken.

Die Quellensteuer

Die Beibehaltung der Quellensteuer von im Regelfall 20% auch für Gebietsfremde stellte im Laufe der 1980er Jahre einen wachsenden Wettbewerbsnachteil für den japanischen Finanzmarkt dar. Im Wettlauf um internationales Kapital stellten nach und nach mehrere wichtige Anlageplätze Gebietsfremde von der Quellensteuer frei. Die

---

[294] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 29.
[295] Vgl. N.N., Weitere Abgänge von der Börse Tokio, in: FAZ vom 20. September 1997, S. 25
[296] Vgl. Cookson, Richard, A suitable case for treatment, in: The Economist vom 28. Juni 1997, Japanese Finance Survey, S. 2 (Statistik vom Nomura Forschungsinstitut).

Befürworter einer solchen Ausnahmeregelung in Japan stießen bis Mitte der 1990er Jahre auf Granit. Dem Finanzplatz Tokio wurde zwar durch gelegentliche Lippenbekenntnisse Tribut gezollt, doch sein Potential wurde lange von der Regulierungsbürokratie als nachrangig erachtet. Mit dieser Wertehierarchie im Hintergrund waren die Befürworter einer Abschaffung ob der internen Machtkonstellation im Finanzministerium chancenlos. Hauptverfechter einer für den Finanzplatz Tokio wichtigen Abschaffung waren das Wertpapierbüro, das internationale Finanzbüro des Finanzministeriums sowie die Bank von Japan. Die Opponenten kamen aus dem lange „allmächtigen" Haushaltsbüro, das die Steuer als Einnahmequelle schätzte und außerdem Gründe der Steuergerechtigkeit für ihre Beibehaltung anführte.
Eine Hinterlassenschaft der Phase des Hochwachstums, in der der Kapitalmarkt klein war, ist die große Bedeutung von Bankeinlagen und -krediten an der Finanzintermediation in Japan. Wegen dieses Stellenwertes von Bankkrediten für die Investitionsmöglichkeiten des Unternehmenssektors kommt den Kreditvergabemöglichkeiten der Banken eine Schlüsselrolle für das Wachstum der japanischen Volkswirtschaft zu. Diese Schlüsselstellung der Banken im japanischen Finanzsystem erodiert nur langsam und rechtfertigt eine nähere Untersuchung des Bankensektors und seiner Kreditvergabemöglichkeiten.

2) Die Kreditentwicklung

Trotz der wachsenden Bedeutung der Kapitalmärkte und des langsam steigenden Wettbewerbsdrucks auf die Banken spielen sie weiter die dominierende Rolle im japanischen Finanzsystem. So entspricht die Summe der Bankeinlagen selbst 1997 noch 92,5% des BIP. Im Vergleich dazu beträgt die Relation von Bankeinlagen zum BIP in den USA nur 34%. So verhinderte der rückläufige Kreditbedarf der Industrie in den 1980er Jahren nicht eine rasche Kreditausweitung durch die Banken. Die nachlassende Kreditkontrolle, die lockere Geldpolitik, die marktwirksame Nachfrage anderer Sektoren, die wachsenden Investitionen in Vermögenswerte u.a.m. trugen dazu bei. In den 1990er Jahre war der Kreditzuwachs dann sehr bescheiden. Zunächst aufgrund mangelnder Nachfrage während der schweren Rezession, in den letzten Jahren dann auch deswegen, weil Großunternehmen ihren Finanzierungsbedarf über Anleiheemissionen deckten und gestiegene Gewinne zur Tilgung von Bankkrediten einsetzten. Bei der Kreditvergabe an kleinere Unternehmen, die vornehmlich Sachwerte als Sicherheiten bieten können, lassen die Banken größere Vorsicht walten. Dennoch haben sie mit etwa 500 Bio. Yen immer noch mehr Geld ausgeliehen, als daß sie sich auf vernünftige Risiken mit angemessenen Margen beschränken könnten. Zudem befinden sie sich in einem Teufelskreis, weil sie ob der notleidenden Kredite der Vergangenheit kurzfristig mehr an absoluten Gewinnen denn an Profitabilität und Risikomanagement interessiert sind. Im Fall der Banken hemmt außerdem der gegenseitige Aktienbesitz besonders stark eine Konzentration auf mehr Profitabilität, weil die verbundenen Unternehmen am weiteren Zugang zu günstigen Krediten interessiert sind. Da sie aufgrund ihrer

Abbildung 14:
Zinsbesteuerung und Transaktionssteuern und Ausnahmeregelungen in Japan, Stand 1994

Art der zugrunde liegenden Geschäfte	**Quelle des Einkommens**	**System ab 1994**
Zinsen auf Festgeld und Anleihen und Gewinne von Anleihe-Investmentfonds	Zinseinkommen	Quellensteuer 20%
Zinsen auf Konten		
Ausgeschüttete Gewinne von Investmentfonds	Dividenden-einkommen	
Rückzahlung abgezinster Anleihen	verschiedene Einkommen	Quellensteuer 16%
Steuerbefreiungssystem	**Je für Einlagen bis zu 3,5 Mio. Yen zum Zweck der** Postsystem, öffentliche Bis 5,5 Mio. Yen bei Arbeitnehmern zur	**Altersab-sicherung** Anleihen, spezielle Konten Bausparen von Alterssicherung
Transaktionssteuern ab April 1989	Für Wertpapierhäuser	Aktien: 12/10000 Wandelanleihen und Optionsanleihen: 6/10000 andere Wertpapiere: 1/10000
	Für andere Anleger	Aktien: 30/10000 Wandelanleihen und Optionsanleihen: 16/10000 andere Wertpapiere: 3/10000

Von der Steuer ausgenommen	Japanische öffentliche Regierung und lokale Institutionen

Quelle: Securities Market in Japan 1994, Japan Securities Research Institute, S. 244 u. 252

Größe bereits zwei Drittel der Gewinne des Finanzsystems unter sich aufteilen,[297] bietet das Ausweichen auf profitablere Segmente wie das Investmentbanking alleine keinen Lösungsansatz. Vielmehr ist zu erwarten, daß die Deregulierung ab 1998 zu einem Abzug von Kundeneinlagen führen wird. Damit sinkt dann zwangsläufig auch das Kreditvolumen, was sich sowohl auf die Eigenkapitalquote als auch auf die Reflexion des Kreditrisikos in den Zinsmargen positiv auswirken dürfte.

3) Die Segmentierung der Finanzinstitute

Hauptmerkmal des in den ersten Nachkriegsjahrzehnten strikt durchgehaltenen und seit den 1980er Jahren schrittweise gelockerten Spezialisierungsgebotes der Finanzinstitute auf ein Geschäftsgebiet war die ursprüngliche radikale Trennung zwischen Banken und Wertpapierhäusern.
Sie beruht auf drei Trennungslinien. (1) Die kurzfristige Finanzintermediation ist von der langfristigen getrennt. (2) Das Bankgeschäft ist vom Treuhandgeschäft getrennt. (3) Das Wertpapiergeschäft ist vom Bankgeschäft getrennt.

(1) Die 10 großen Stadtbanken, die 64 Regionalbanken 1. Ordnung, die 65 kleineren Regionalbanken 2. Ordnung und die über 400 Shinkin-Banken sowie einige kleinere Sonderformen werden zur Kategorie der kurzfristig orientierten Banken gerechnet. Jede dieser Bankengruppen war durch eine Reihe von Steuervergünstigungen und Privilegien anderer Art in ihrem speziellen Marktsegment besonders geschützt. Unter den privaten Banken verwalten die Regionalbanken insgesamt mehr Einlagen als die 20 großen Banken (vgl. Tabelle 33). Dies zeigt die relative Zersplitterung im japanischen Bankensystem, die auf der späten Liberalisierung des Finanzsystems und auf dem Schutz schwacher Institute durch die Finanzbehörden gründet.

Zu den langfristig orientierten Finanzinstituten zählen drei langfristige Kreditbanken und sieben Treuhandbanken. Der Hauptunterschied besteht darin, daß die langfristig ausgerichteten Finanzinstitute berechtigt sind, langlaufendes Kapital zu beschaffen; sie dürfen fünfjährige Schuldverschreibungen ausgeben. Sie nahmen durch ihren Zuschnitt lange Zeit faktisch die Funktion der Unternehmensanleihen wahr. Den Treuhandbanken ist es gestattet, für die gleiche Frist „loan trust accounts“ anzubieten.
Demgegenüber waren die anderen Banken durch „administrative guidance“ bis 1993 daran gehindert, Kapital für eine Laufzeit von mehr als zwei Jahren zu beschaffen.

[297] Vgl. N.N.; A whopping great explosion, in: The Economist vom 28. Juni 1997, Japanese Finance Survey, S. 18.

Seitdem ist die Frist auf vier Jahre ausgedehnt. Die rechtlich nicht bindende Unterscheidung zwischen langfristigen und kurzfristigen Instituten verfließt in der Praxis immer mehr. Seit Mitte der 1980er Jahre erodiert zudem der Unterschied zwischen den Stadtbanken und den langfristigen Kreditbanken durch die Verbreitung der Zinsswaps, mit denen die gesetzliche Fristenbindung faktisch umgangen werden kann.

(2) Das Treuhandbanking war bis 1993 im Rahmen der administrativen Führung strikt vom übrigen Bankgeschäft abgetrennt, obwohl dies rechtlich nicht geregelt war. Die Treuhandbanken leiten ihr Recht zum Investmentgeschäft vornehmlich von dem Investmentgesetz von 1943 ab. Erst durch das Reformgesetz des Finanzsystems vom Juni 1992 wurde es anderen Banken mit Einschränkungen erlaubt, Treuhandbanking durch Töchter zu betreiben.

Das Reformgesetz fiel in eine schwierige Zeit für die Finanzinstitute. Die 10 im langfristigen Bereich arbeitenden Banken hatten sich auch wegen ihres kleinen Filialnetzes weniger gut auf die Abwanderung großer Kunden einstellen können und engagierten sich stärker im Immobilienbereich. Die Schwierigkeiten dieser Banken führten wegen des in der Finanzbürokratie stark verankerten Schutzgedanken zugunsten der Banken dazu, daß die ursprünglich weitreichenden Reformabsichten verwässert wurden. Im Ergebnis erweiterte das letztlich verabschiedete Gesetz noch den Ermessensspielraum der Finanzbürokratie.[298]

Wie Tabelle 31 verdeutlicht, war die Domäne der langfristig operierenden Kreditbanken und der Treuhandbanken in der Phase des Hochwachstums die Kreditvergabe an Großunternehmen. In den 1980er Jahren, in denen sich die großen und solventen Unternehmen zunehmend über den Kapitalmarkt finanzieren konnten, mußten beide Bankengruppen bei ihrer Kreditvergabe auf kleinere Unternehmen ausweichen. Bei den Treuhandbanken wuchs der Anteil der an Unternehmen mit einem Grundkapital bis maximal 100 Mio. Yen vergebenen Kredite sprunghaft von 19% 1975 auf 53,5% 1989, um danach etwas zu schrumpfen. Bei den langfristig operierenden Kreditbanken verlief die Entwicklung langsamer. Bei ihnen wuchs der Anteil, der an die kleineren Unternehmen vergebenen Kredite aber stetig und betrug 1996 bereits 46,1%. Da das Insolvenzrisiko bei den kleineren Unternehmen größer ist und die Zinsmarge dieses Risiko nicht ausglich, verschlechterte diese Entwicklung ihre Geschäftssituation.

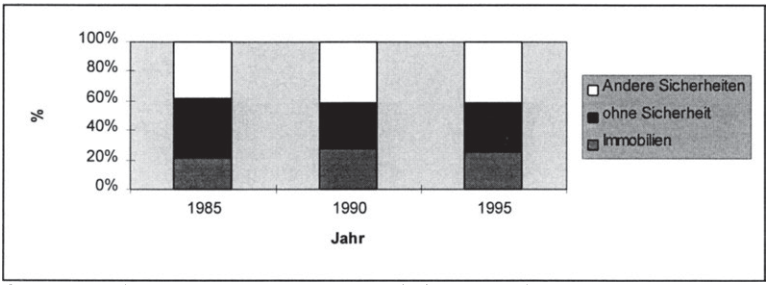
Die Abbildung 15 und die Tabelle 32 machen klar, wie sehr in den 1980er Jahren die Abhängigkeit der Banken vom Immobiliensektor und von der Finanzbranche wuchs. Diese beiden Branchen wuchsen während der Jahre der Schaumwirtschaft am meisten. Die Qualität der Kreditsicherheiten wurde dadurch negativ beeinflußt. Zwar wurden die Sicherheiten meist nur mit 50-70% des jeweiligen Verkehrswertes beliehen, doch orientierte man sich dabei auch Ende der 1980er Jahre an den aufgeblähten aktuellen Verkehrswerten. Zudem verfügten vielen Unternehmen aus der Finanzbranche, die sich in der Immobilienentwicklung betätigten, über wenig Eigenkapital. Ihre Solvenz

---

[298] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 36; Vgl. Aoki, Masahiko; Parick, Hugh (1994), S. 106.

hing so sehr stark von der Marktpreisentwicklung der von ihnen gestellten Sicherheiten ab.

Abbildung 15:
Ausstehende Kredite der japanischen Banken nach Art der Kreditsicherung von 1985 bis 1995



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 210

(3) Der Aktienhandel und eine Mitwirkung bei der Ausgabe junger Aktien ist Banken untersagt. Bis 1983 konnten sie keine öffentlichen Anleihen handeln, ohne daß dies rechtlich abgesichert war. Demgegenüber dürfen Banken öffentliche Anleihen zeichnen. Gleichfalls dürfen sie Aktien zu Investitionszwecken erwerben und im Rahmen ihrer Unternehmensverflechtungen bis zu 5% des Grundkapitals eines Unternehmens halten. Ebenfalls ist ihnen nicht verwehrt, Aktien im Rahmen von Vermögensverwaltungsverträgen zu halten. Hauptziel der wesentlich auf Artikel 65 des Wertpapiergesetzes von 1948 fußenden Abgrenzung war der Schutz der in der Nachkriegszeit schwachen Wertpapierhäuser. Außerdem sollten die riskanteren Teile des Aktiengeschäfts von den Banken mit ihren Kundeneinlagen ferngehalten werden. Durch das Reformgesetz von 1992 dürfen Banken seit 1993 in dem vormals geschützten Geschäftsbereich der Wertpapierhäuser durch Töchter aktiv werden. Allerdings gibt es noch einschneidende Beschränkungen in der Art der Geschäfte, die diese Töchter tätigen dürfen. So konnten sie sich nicht zu vollwertigen Konkurrenten entwickeln.[299]

Die Fülle der Vorschriften erleichterte die administrative Überwachung und reduzierte die Krisenanfälligkeit des Bankensystems. Hierzu trug der künstlich verringerte Wettbewerbsdruck ebenso bei, wie das in den jeweiligen Marktnischen entwickelte Gespür für Risiken. Bestimmte Risiken wie die Fristentransformation konnten von den Finanzinstituten aufgrund der strengen Regulierungen nur in vergleichsweise geringen Maßen eingegangen werden. Andererseits förderte die geringe Konkurrenz die chronische Ineffizienz des Bankensektors. Die Vorschriftendichte erleichterte die Kollusion

[299] Vgl. N.N.; The Banking System in Japan, Zenginkyo (Federation of Bankers Associations of Japan), S. 6 ff.

unter den Instituten und diente lange als komplementäres Element zur Zinsregulierung. Sie stieß daher in ihrer Gesamtheit nicht auf den Widerstand der Banken.
Das Regulierungsgeflecht war so angelegt, daß die Auslandsaktivitäten der Institute nicht in der gleichen Weise betroffen waren. Hierin kann man den Keim für die abnehmende Bedeutung der Trennungsvorschriften in der Entwicklung der zunehmenden Internationalisierung sehen. Das mitunter direkte Wettbewerbsverhältnis im Ausland zwischen den in ihrem Heimatgeschäft separierten Instituten erklärt zudem manche Prestigekämpfe, Fälle von ruinösem Preiswettbewerb um Marktanteile und generell stärkere Auslandsaktivitäten. So haben die großen vier Wertpapierhäuser[300] Banklizenzen in London. Die Wertpapiertöchter japanischer Banken spielen eine gewichtige Rolle auf dem Euro-Anleihemarkt. Die Praxis des Finanzministeriums, wonach die Wertpapiertöchter japanischer Banken keine führende Rolle bei der Begebung von Euro-Anleihen japanischer Unternehmen spielen dürfen, sicherte die dominierende Position der Wertpapierhäuser (vgl. Tabelle 34). Ihre internationale Bedeutung hängt auch mit dem Volumen der Yen-Geschäfte zusammen, so daß sie 1996 durch deren Rückgang an Boden verloren. Im Ergebnis führte diese Verlagerung des Wettbewerbs ins Ausland zu einem Export japanischer Finanzgeschäfte.[301]
Daß die Trennung zum Beispiel zwischen den Wertpapierhäusern und den Banken trotz gegenläufiger Marktkräfte im wesentlichen so lange fortbesteht, kann auch als Ausfluß eines politökonomischen „Gefangenendilemmas" gesehen werden. Grund dafür ist, daß von den Finanzbehörden lange ein graduelles Vorgehen gegenüber einer „Paketlösung", also einem großen Sprung, vorgezogen wurde. In der Konsequenz führte dies dazu, daß jede Konzession einer Seite - also der Wertpapierhäuser oder der Banken - zunächst zur Bedrohung ihrer eigenen Marktposition wurde. Sie hätten nämlich aufgrund des schrittweisen Vorgehens der Finanzbehörden nicht in gleichem Zug mit einer Gegenkonzession rechnen können. Bei geplanten Liberalisierungsschritten mobilisierten daher oft die Finanzinstitute, deren Privilegien abgebaut worden wären, wirksamen Widerstand. Nur eine größere Paketlösung hätte dies verhindern können und zu einem Positivsummenspiel führen können, bei dem keine Seite verliert. Aus dieser Sicht bietet die Beschleunigung des Reformtempos seit 1997 die Chance, diesen taktisch bedingten Stillstand zu überwinden. Zunehmend schädlich wirkte sich in einem rasch wandelnden Umfeld auch die Innovationsfeindlichkeit des Systems gegenüber neuen Produkten aus. Die Genehmigungsprozeduren für diese verzögerten sich oftmals einzig deswegen, weil umstritten war, welchen Instituten die neuen Produkte im Rahmen des Wertpapiergesetzes von 1948 zugeschlagen werden sollten.[302]

---

[300] Nomura, Nikko, Daiwa, Yamaichi. Yamaichi wurde von den Finanzbehörden Ende 1997 wegen Überschuldung, die zudem lange in den Bilanzen versteckt worden war, geschlossen.
[301] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 37.
[302] Vgl. Matsushita, Yasuo (14. April 1997), S. 7 f.

4) Zinsliberalisierung

Die Zinsregulierung als ein Hauptmerkmal des japanischen Finanzsystems bis etwa 1980 und die spätere graduelle Deregulierung wurden bereits mehrfach im Hinblick auf die geldpolitischen Implikationen in Kapitel C angesprochen. Die 1980er und die frühen 1990er Jahre waren durch eine Koexistenz von freien und regulierten Zinssätzen gekennzeichnet. Im Rahmen dieser Dualität dominierten zunächst die regulierten Instrumente. Anfänglich wurde durch hohe Minimalbeträge eine Marktaufspaltung versucht. Sparer mit relativ kleinen Sparguthaben wurden so zunächst von der Liberalisierung ausgespart, während vor allem institutionelle Anleger, die große Beträge verwalteten, von den höheren liberalisierten Zinsen profitieren konnten. Tabelle 35 zeigt, daß der Anteil der liberalisierten Festgelder in Prozent aller Einlagen von unter 10% 1985 auf etwa 70% 1995 gestiegen ist. Damit ist die Liberalisierung der Zinsen in der Praxis weitgehend umgesetzt.
Mit dem „Temporary Interest Rates Adjustment Law" (TIRAL) wurden vor der Deregulierung die Einlagenzinsen wie auch die kurzfristigen Kreditzinsen fixiert. Die langfristigen Kreditzinsen ergaben sich aus dem Zinssatz für Regierungsanleihen, solange die Regierung diesen bis Mitte der 1970er Jahre weitgehend autonom bestimmte. Schuldverschreibungen der Banken lagen in der Verzinsung etwas höher. Einen weiteren leichten Zinsaufschlag erfuhren die Unternehmensanleihen. Die prime rate für langfristige Kredite lag in der Regel 0,9% über dem Zinssatz für Schuldverschreibungen.
Die Freigabe der Zinsen ab 1979 war der Versuch, die Effizienz der Märkte zu erhöhen; dennoch wurde lange Zeit die Konsumentenrente der relativ unbeweglichen privaten Haushalte abgeschöpft.[303] Dazu bediente man sich der Methode, die Mindestsumme, ab der der Zinssatz verhandelbar war, nur sukzessive herabzusetzen. Dies lag auch im Interesse des Postministeriums, das großen Einfluß auf die Festsetzung der Zinssätze für Posteinlagen nimmt, und sie so relativ attraktiv gestalten konnte. Die Post bietet relativ hohe Zinsen für zehnjährige Einlagen, die jedoch nach sechs Monaten ohne Zins-Nachteil von den Kunden abgezogen werden können.
Mit der Zinsregulierung wird stets eine „normale" Zinsstruktur mit höheren Zinsen für längere Laufzeiten angestrebt.[304] Unter normalen Umständen ist dies unproblematisch, da auch bei den Marktzinsen eine normale Zinsstruktur herrscht. Doch dies kann sich in Zeiten einer restriktiven Geldpolitik ändern. Dann verursacht die Koexistenz von regulierten und liberalisierten Zinsen Schwierigkeiten. Solch eine Situation entstand im ersten Halbjahr 1991 in einer Phase restriktiver Geldpolitik. Es entwickelte sich eine inverse Struktur für die freien Zinsen. Die Währungsbehörden wollten sich mit ihrer Zinssetzung nicht den Marktsätzen anpassen und hielten weiter eine „normale" Zinsstruktur für ihre regulierten Instrumente bei. So kam es dazu, daß die kurzfristigen

[303] Die Höhe der abgeschöpften Konsumentenrente ist schwer zu quantifizieren, da der Abstand zwischen den regulierten Zinsen und den liberalisierten Zinsen je nach Situation schwankte.
[304] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 42 f.

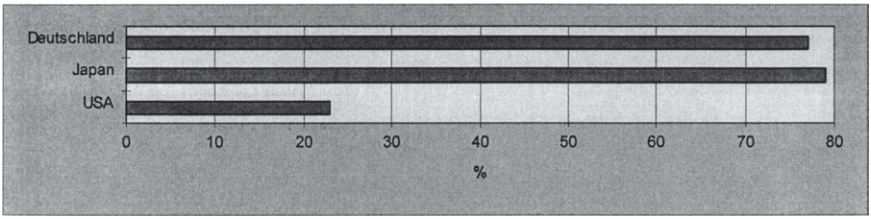
Zinsen für die freien Instrumente deutlich über den regulierten Sätzen lagen. Bei den langen Laufzeiten hingegen verhielt es sich umgekehrt. Folglich stiegen die Posteinlagen, die hohe Liquidität mit hohen langfristigen Zinsen verbanden, signifikant an. Nach Schätzungen schichteten die Haushalte in den ersten sieben Monaten des Jahres 1991 Sparvermögen in Höhe von vier Billionen Yen von Bankeinlagen in Posteinlagen um.[305] Mitte 1991 lagen die regulierten Zinsen für zweijährige Bankeinlagen über den Zinsen für entsprechende deregulierte Bankeinlagen. Diese Wettbewerbsverzerrung förderte die Einsicht, daß die Koexistenz von regulierten und liberalisierten Zinsen zumindest bei restriktiver Geldpolitik zu Zerrungen in der Zinsstruktur führt. Noch im gleichen Jahr wurde angekündigt, daß bis 1994 alle Zinsregulierungen für Bankeinlagen - außer bei Giro-Konten - abgeschafft würden.
Durch die Abfolge der Liberalisierungsschritte waren die größeren Banken vor den anderen Instituten von der Zinsliberalisierung betroffen, weil sie einen höheren Prozentsatz großer Einlagen haben. Um so verblüffender ist es, daß die kleinen Banken in den 1990er Jahren ihren Anteil an den Einlagen leicht steigern konnten (vgl. Tabelle 36). Womöglich konnten sie von der besseren Marktkenntnis der in ihrem Einzugsbereich beheimateten Unternehmen ob der gewachsenen Bedeutung des Kreditrisikos profitieren. Ihre Beharrungskraft kann aber auch als Indikator für den weiter wirksamen Schutz der Finanzbehörden bzw. für die Existenz eines „Marktaustrittsproblems“[306] herangezogen werden. Solange solch ein Problem besteht, kann der durch die rechtlichen Lockerungen ausgelöste Trend zu abnehmender Spezialisierung den Konzentrationsprozeß hemmen. Disziplinierende Marktmechanismen werden erst nach der Umsetzung der geplante Big Bang Reformen ab 1998 an Prägekraft für das Finanzsystem gewinnen.
Abbildung 16 macht deutlich, daß nach anderthalb Jahrzehnten der Finanzmarktliberalisierung die japanischen Banken 1994 immer noch annähernd 80% der Finanzintermediation in Japan leisten. Im internationalen Vergleich liegt Japan damit vor Deutschland, das ebenfalls ein von Banken dominiertes Finanzsystem hat und weit vor den USA.
Der Konzentrationsgrad ist im japanischen Bankenwesen in den 1980er Jahren leicht gestiegen, in den Jahren von 1990 bis 1994 aber fast wieder auf den Stand von 1980 gefallen (vgl. Abbildung 17). Dies zeigt, daß die Liberalisierungsschritte bis Mitte der 1990er Jahre nicht ausreichend waren, um die effizienzmindernde Zersplitterung des japanischen Bankensystems nennenswert zu überwinden. Der Prozeß der Marktbereinigung und der notwendigen Schließung vieler Institute steht somit zum größeren Teil noch bevor.

---

[305] Vgl. Nikkei Weekly vom 9. November 1991

[306] Neben dem Schutzfaktor spielt auch die mangelnde Transparenz bei der Beurteilung der traditionellen Kreditportfolios ebenso wie der neuen Geschäftsfelder eine Rolle, die wegen der Aufsplitterung der Beteiligungen an den Instituten eine genaue Beobachtung durch die Anteilseigner erschwert.

Abbildung 16:
Anteil der Banken an der Finanzintermediation[1] (1994)



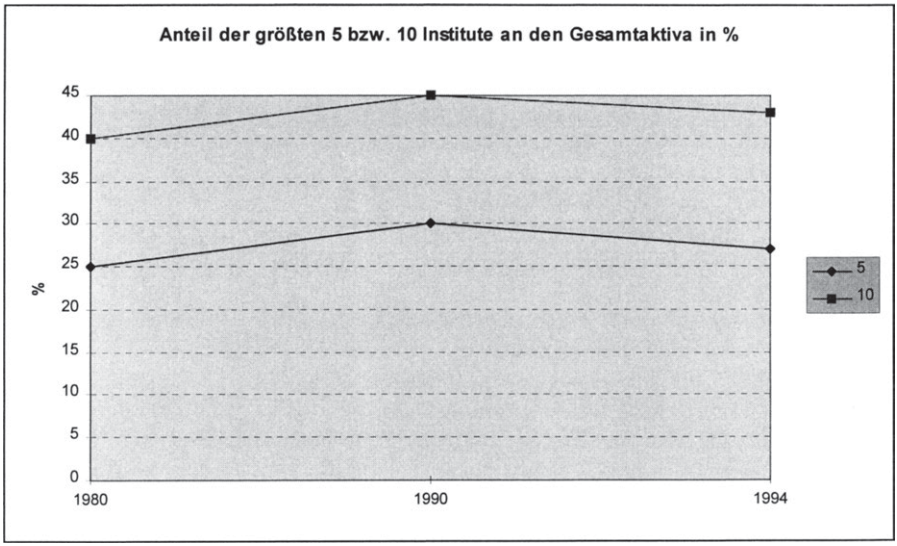
1 Aktiva der Banken in Prozent der kombinierten Aktiva der Banken und der Nichtbank-Finanzinstitute
Quelle: BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 139

Ebenso ist festzustellen, daß die Zinsliberalisierung 1985 im Zusammenhang mit dem Yen/Dollar-Agreement vom Mai 1984 zwischen den USA und Japan an Schwung gewann und im Oktober 1994 weitgehend abgeschlossen war (vgl. Tabelle 37).
Auch 1996 wurde die langfristige prime-rate von den Banken nach wie vor 0,9% über dem Zinssatz für fünfjährige Schuldverschreibungen festgesetzt. Das zwar noch unterentwickelte, aber dennoch wachsende Gespür für Kreditrisiken läßt sich am Markt für die Schuldverschreibungen der drei langfristigen Kreditbanken illustrieren. Bis 1992 war die Rendite der Schuldverschreibungen der drei Banken auf dem Sekundärmarkt gleich. Dann setzte dort eine Differenzierung ein, die es der Nippon Credit Bank (NCB) wegen ihrer schlechteren Bonität ab Ende 1995 unmöglich machte, ihre Schuldverschreibungen zu den Konditionen der anderen Kreditbanken zu begeben. Mitte 1997 lag die Rendite der neuen Schuldverschreibung von NCB 40 Basispunkte über der der Industrial Bank of Japan.[307]
Ebenso ist festzustellen, daß die Zinsliberalisierung 1985 im Zusammenhang mit dem Yen/Dollar-Agreement vom Mai 1984 zwischen den USA und Japan an Schwung gewann und im Oktober 1994 weitgehend abgeschlossen war (vgl. Tabelle 37).
Auch 1996 wurde die langfristige prime-rate von den Banken nach wie vor 0,9% über dem Zinssatz für fünfjährige Schuldverschreibungen festgesetzt. Das zwar noch unterentwickelte, aber dennoch wachsende Gespür für Kreditrisiken läßt sich am Markt für die Schuldverschreibungen der drei langfristigen Kreditbanken illustrieren. Bis 1992 war die Rendite der Schuldverschreibungen der drei Banken auf dem Sekundärmarkt gleich. Dann setzte dort eine Differenzierung ein, die es der Nippon Credit Bank (NCB) wegen ihrer schlechteren Bonität ab Ende 1995 unmöglich machte, ihre Schuldverschreibungen zu den Konditionen der anderen Kreditbanken zu begeben.

[307] Vgl. N.N., Never mind the quality, in: The Economist vom 28. Juni 1997, Japanese Finance Survey, S. 15.

Mitte 1997 lag die Rendite der neuen Schuldverschreibung von NCB 40 Basispunkte über der der Industrial Bank of Japan.[308]

Abbildung 17:
Konzentrationsgrad im japanischen Bankensektor



Anmerkung: ohne verschiedene Arten von Kreditgenossenschaften
Quelle: BIZ: 66. Jahresbericht (1996), S. 94

In der Praxis sind die herkömmlichen langfristigen Kredite mit fixiertem Zinssatz jedoch zu einem guten Teil von langfristigen Krediten mit variablem Zinssatz verdrängt worden. Der Zinssatz errechnet sich bei ihnen aus der aktuellen kurzfristigen prime-rate zuzüglich einer Risikoprämie. Bis auf eine kleine Abweichung bei den Postsparzinsen haben sich die verbundenen Zinssätze mittlerweile auch in der Praxis sehr weit angenähert. Tabelle 38 gibt einen Überblick über die Mitte 1996 und Mitte 1997 auf dem japanischen Markt herrschenden Zinssätze für verschiedene Laufzeiten und Anlageinstrumente.
Die Folgen der Liberalisierung - insbesondere die Abwanderung der großen Kunden mit geringerem Kreditausfallrisiko an den Kapitalmarkt ab Mitte der 1980 Jahre - reduzierte ab etwa 1990 die Bankerlöse. Der Gewinn der Banken, der in der 2. Hälfte der 1980er Jahre noch bei durchschnittlich 0,54% der Bilanzsumme lag, fiel bereits 1990 auf 0,33% und sank bis 1994 sogar auf nur noch 0,12% der Bilanzsumme (vgl. Tabelle 44). Bedenkt man, daß die Abschreibungen auf überfällige Kredite in diesen

[308] Vgl. N.N., Never mind the quality, in: The Economist vom 28. Juni 1997, Japanese Finance Survey, S. 15.

Jahren deutlich unter den sichtbaren Notwendigkeiten blieben und daß die Bank von Japan durch eine gezielt expansive Geldpolitik und subventionierte Kredite die Gewinnsituation der Banken künstlich verbesserte, so kann durchaus von verschleierten Verlusten gesprochen werden.
Ein weiterer gewinnvermindernder Faktor liegt in den steigenden operativen Kosten der japanischen Banken. Optisch sind diese zwar weit niedriger als die von amerikanischen Banken, doch dies rührt von dem vergleichsweise geringen Engagement der japanischen Banken in Know-how-intensiven Geschäftszweigen her und ist kein Zeichen besonderer Effizienz. Ein relativer Wettbewerbsvorteil erwuchs ihnen lediglich in den späten 1980er Jahren aufgrund der Skalenerträge bei besonders niedrigen operativen Kosten.
Operative Kosten im Bankbereich können durch statische Skalenerträge, durch die Beseitigung von Ineffizienzen und durch Kostenstrukturveränderungen infolge technischen Fortschritts fallen. Durch den gesteigerten Wettbewerb als Konsequenz der Zinsliberalisierung in den 1980er Jahren lassen sich zwar auch verringerte Ineffizienzen im administrativen Ablauf nachweisen, doch ging der Löwenanteil der prozentualen Einsparungen auf eine Ausweitung der Bilanzsumme zurück (vgl. Tabellen 36 und 41). Die Banken paßten sich an die wachsende Bilanzsumme an, indem sie schrittweise den Anteil der fixen Kosten erhöhten, was die Bedeutung der Bilanzsumme hinsichtlich der relativen Belastung durch die operativen Kosten noch ansteigen ließ.[309] Infolgedessen war die Bilanzschrumpfung in den 1990er Jahren mit relativ drückenderen administrativen Kosten verbunden. Zudem setzt die wachsende Bedeutung, die der Analyse des Kreditriskos entgegengebracht wird, Sparbemühungen ein Limit. Wenn der Wettbewerbsdruck infolge entschlossener Deregulierungsschritte und steigender Sollzinsen zunimmt und mit einer rigiden Kostenstruktur kollidiert, sind Spannungen unvermeidlich. Im idealen Fall werden die Kosten durch die Aufgabe unrentabler Geschäfte und den Rückzug aus bestimmten Märkten abgebaut.
Andere Lösungen sind Fusionen und Übernahmen mit Synergieeffekten, die bei entsprechender Ausgestaltung zu sinkenden administrativen Kosten führen können. Dazu bedarf es aber der rechtlichen Möglichkeit, organisatorische Umstrukturierungen im Anschluß an Fusionen und Übernahmen vorzunehmen. Dieses Recht bestand in Japan lange nicht, ist aber 1997 geschaffen worden. Das neue Recht verspricht ebenso wie die bei den Bankenzusammenbrüchen im Herbst 1997 gezeigte Haltung der Behörden, Fusionen zu erleichtern. Der wegen der Zersplitterung des japanischen Bankensystems effizienzsteigernde Marktaustritt vieler Institute könnte durch die besseren Fusionsmöglichkeiten reibungsloser verlaufen.
Die niedrigen Zinsen ab 1992 halfen den Banken nicht nur durch eine Erhöhung der Zinsspanne. Sie halfen auch vielen Schuldnern, die andernfalls in vielen Fällen ihre Verbindlichkeiten nicht hätten bedienen können. Daß bei höheren Zinsen noch mehr Kredite notleidend geworden wären, heißt im Umkehrschluß aber auch, daß diejenigen

[309] Vgl. Bank von Japan, Special Paper 211 (1992), S. 16 ff.

Schuldner, die ihr Rentabilitätsproblem zwischenzeitlich nicht gelöst haben, bei einer zukünftigen Zinserhöhung illiquide werden. Die Kosten für die indirekte staatliche Rettungsaktion in Form besonders niedriger Zinsen hatten wieder einmal die Sparer zu tragen, die von der Liberalisierung eigentlich durch höhere Zinsen hätten profitieren sollen.[310]

Zudem kann eine weitere Liberalisierung des Finanzmarktes die Gewinnsituation der Banken dadurch verschlechtern, daß sie die Ausweichmöglichkeiten der privaten Haushalte erhöht. Deren Dilemma besteht nach wie vor darin, daß sie z.B. ausländische Wertpapiere nur über ein japanisches Wertpapierhaus mit ihren hohen Gebühren erwerben können und dabei noch weitere Transaktionshindernisse durch das Devisenrecht von 1980 beachten müssen. Japanische Investmentfonds haben in den zehn Jahren bis Ende 1996 einen minimalen Wertzuwachs von nur 13% erzielt. Wertpapierhäuser gewähren institutionellen Anlegern und vermögenden sowie einflußreichen Klienten eine Sonderbehandlung, die die anderen Kunden bezahlen müssen und diese zu berechtigtem Mißtrauen veranlaßt. Der Aktienmarkt ist für Privatanleger durch hohe Transaktionskosten, Intransparenz, Insiderhandel, gegenseitigen Aktienbesitz, minimale Dividenden und hohe Volatilität gekennzeichnet. Dies wirkt sich, wie in Tabelle 41 zu sehen, in einem im internationalen Vergleich sehr hohen Kurs-Gewinn-Verhältnis aus.

Lebensversicherungen bieten ebenfalls nur magere Renditen und tragen wegen überzogener Zusagen aus den späten 1980er Jahren ein hohes Insolvenzrisiko. Bei Anleihen wird das Kreditrisiko im Zinssatz nicht ausreichend reflektiert. Vom Ausweichen in Auslandsinvestitionen abgesehen, das mit Transaktionsproblemen und mit den psychologischen Nachwirkungen der Währungsverluste des vergangenen Jahrzehnts behaftet ist, aber dennoch vielfach gewählt wird,[311] bietet sich dem japanischen Normalanleger Mitte der 1990er Jahre kaum eine Anlagemöglichkeit, bei der das Tragen von Risiken mit attraktiven Renditeerwartungen prämiert wird.

5) Die wirtschaftliche Situation japanischer Banken

Die japanische Bankenkrise schleppt sich seit 1990 hin, und eine echte Lösung ist nicht in Sicht. Die Finanzbehörden weigerten sich lange strikt und sind auch 1998 nicht vollständig bereit, die öffentlichen Mittel einzusetzen und die politischen Kosten in Form der Schließung vieler unrentabler Banken zu tragen, die zur Lösung der Krise

---

[310] Vgl. N.N., The return of the saver, A Survey of Japanese Finance, S. 8, in: The Economist vom 28. Juni 1997.

[311] Vgl. N.N., Riding for a fall?, in: The Economist vom 9. August 1997 (Japanische Investoren kauften 1996 für 9,5 Billionen Yen ausländische Wertpapiere, davon 6,7 Billionen Yen im 2. Halbjahr. Einige Schätzungen gehen für das Jahr 1997 gar von 16 Billionen Yen aus, sollten die japanischen Zinsen auf ihrem Rekordtief verharren.). / Vgl. N.N., The teacher who invested $ 15 billion, in Euromoney (September 1996), S. 44 (Im zweiten Halbjahr 1995 erstanden Privatanleger Eurobonds für 20 Mrd. US-Dollar.). Japaner halten einen Großteil der 25 Prozent der amerikanischen Staatsanleihen, die sich in ausländischem Besitz befinden.

erforderlich wären. Die latente Bedrohung des Finanzsystems, die das Vertrauen in die Zukunftsfähigkeit der japanischen Volkswirtschaft untergräbt, hat in den 1990er Jahren die internationale Nutzung des Yen in mehrfacher Hinsicht zurückgeworfen. Die japanischen Banken zogen sich von ihrer Rolle als internationale Finanzintermediäre zurück, und die bedrohte Stabilität des japanischen Finanzsystems minderte seine Attraktivität für Ausländer. Die japanische Geldpolitik wurde ein Stück weit zur Geisel der Bankenkrise. Denn unter anderem führt die Bilanzschwäche der Banken dazu, daß das Bankensystem weniger responsiv auf Zinsänderungen durch die Zentralbank reagiert, die Bank von Japan also schlechter die Kreditvergabe steuern kann und so an Einfluß auf den realen Sektor der Volkswirtschaft verliert. Desweiteren wird der reale Sektor dadurch von der Bankenkrise getroffen, daß die Kreditallokation verschlechtert und so Strukturanpassungen beeinträchtigt werden. Hier soll anhand verschiedener Kennzahlen untersucht werden, wie sich die wirtschaftliche Situation der japanischen Banken konkret entwickelt hat. Bei der Prüfung der Zahlen muß berücksichtigt werden, daß die Bilanzen japanischer Banken wegen teilweise zweifelhafter Bilanzierungsmethoden nur bedingt zur Analyse tauglich sind.

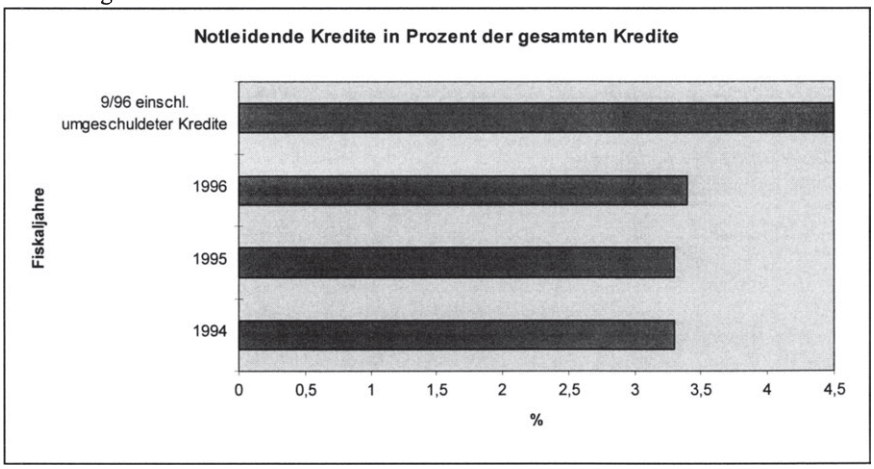
Tabelle 42 zeigt mehrere interessante Entwicklungen. Die Zinseinnahmen japanischer Banken stiegen zwischen 1986 und 1991 aufgrund der kräftig gestiegenen Kreditvergabe während der Schaumwirtschaft und infolge höherer Zinsen gegen Ende der Periode von 13,6 Bio. Yen auf 33,9 Bio. Yen. Im gleichen Zeitraum stiegen die Zinskosten von 14,4 Bio. Yen auf 34,7 Bio. Yen. Aufgrund der geringen Zinsmargen infolge eines harten Wettbewerbs um die Kreditvergabe und wegen der Zinsentwicklung in diesem Zeitraum erwirtschafteten die Banken Verluste im operativen Kreditgeschäft. Bis 1991 bildeten die japanischen Banken nur geringe Rückstellungen für Kreditausfälle in Höhe von zuletzt 23,7% des ausgewiesenen Gewinns. Dies zeigt, wie wenig sie die 1991 eingeleitete Deflation der Vermögenswerte zunächst ernst nahmen. Ab 1992 schlägt sich die restriktive Geldpolitik der Bank von Japan in den Bankbilanzen durch Zinsgewinne nieder. Die Zinskosten fielen wegen der Fristentransformationsfunktion der Banken schneller als die Zinseinnahmen, und die Zinsmarge der Banken stieg etwas (vgl. auch Tabelle 43). Bis 1994 steigerten die Banken ihre Rückstellungen für mögliche Kreditausfälle in Anbetracht der vielen unbedienten Kredite mit unzureichenden Sicherheiten nur zögerlich. Dies änderte sich erst 1995, als die Banken ihre Rückstellungen für Kreditausfälle auf fast 4,6 Bio. Yen mehr als verdreifachten. Wären die ausgewiesenen notleidenden Kredite (vgl. Abbildung 16) ein anerkanntes Abbild der Realität gewesen, so hätte es ausgereicht, daß die operativen Gewinne und die Rückstellungen einige Jahre auf ihrem hohen Niveau verbleiben, um das Problem zu lösen und wieder Vertrauen in die japanischen Banken herzustellen. Abbildung 19 zeigt, daß die Relation der Rückstellungen zu den Krediten von 1% 1993 auf 2,5% 1996 anstieg. Experten zweifelten die offiziellen Zahlen über die notleidenden Kredite jedoch stets an. Die lange Rezession und die rückläufigen Unternehmensgewinne ließen zudem immer neue Kredite notleidend werden.

Durch die Anfang 1998 veröffentlichten neuen Zahlen wird offiziell eingeräumt, daß das Problem größer als angenommen ist und nicht aus den Bankgewinnen weniger Jahre gelöst werden kann. Ein großer Unsicherheitsfaktor ist, daß die Abschreibungen auf die notleidenden Kredite durch ausgewiesene Gewinne aus dem Wertpapierhandel finanziert wurden. Das japanische Bilanzierungsrecht bestimmt, daß Gewinne beim Verkauf bilanzwirksam werden. Verluste hingegen werden bereits dann bilanzwirksam, wenn der Marktwert unter den Einstandspreis sinkt. Die stillen Reserven werden mit 45% auf das Tier 2 Kapital gemäß der Eigenkapitalrichtlinien der BIZ angerechnet. Gerät eine Bank in Probleme, die geforderten 8% Eigenkapital ausweisen zu können, so bietet kurzfristig die Auflösung der stillen Reserven einen Ausweg. Denn durch den Verkauf kann der Gewinn gegenüber dem Einstandspreis vollständig dem Eigenkapital zugeschlagen werden. In der Praxis kauften japanische Banken, die so verfuhren, die verkauften Aktien sogleich zurück. Die gewollte Konsequenz war, daß das ausgewiesene Eigenkapital stieg. Die gefährliche Langzeitwirkung dieses Bilanzierungstricks besteht darin, daß der Buchwert des Aktienbestandes der Banken immer weiter gestiegen ist. Einmal können dadurch viele Banken in Zukunft kaum noch auf den beschriebenen Trick zurückgreifen, wenn sie die Vorgaben der Eigenkapitalrichtlinien erfüllen wollen. Noch bedenklicher ist, daß die Banken die Verluste ausweisen müssen, sobald am Bilanzstichtag (31. März) die Kurse der von ihnen gehaltenen Aktien unter den Einstandpreis sinkt. Dies führte zuletzt Ende März 1998 und auch in den Jahren zuvor dazu, daß die Währungsbehörden unter großem Einsatz öffentlicher Mittel versuchten, den Nikkei-Index gegenüber dem vorjährigen Bilanzstichtag stabil zu halten. Dies mißlang regelmäßig und wird immer teurer, weil mittlerweile der jeweilige starke Kursrückgang in den Tagen nach dem Bilanzstichtag entsprechende Markterwartungen erweckt hat. Von 21.407 Punkten 1996 fiel der Index auf 18.003 Punkte 1997 und auf 16.527 Punkte am Bilanzstichtag 1998.

Bereits 1997 trugen die stillen Reserven nur noch 3,8 Bio. Yen zum aggregierten Kapital der 20 größten Geschäftsbanken bei. Im Jahr zuvor waren es noch 6,5 Bio. Yen gewesen. Dadurch ging der Beitrag der stillen Reserven zum Tier 2 Kapital dieser Banken von 19% auf 9% zurück. Für 1998 ist ein weiterer Rückgang dieser Kennzahl zu erwarten. Das Problem ist, daß die Medianbank unter den 20 größten Banken bereits Verluste ausweisen muß, wenn der Nikkei-Index unter 14.700 Punkte sinkt. Da dies bei der labilen Marktverfassung seit der Asienkrise trotz des Einschreitens der Währungsbehörden ständig passieren kann, schwebt das Kursniveau der Aktien wie ein Damoklesschwert über den schwächeren Banken. Von den im Geschäftsjahr 1996/97 ausgewiesenen Gewinnen in Höhe von 8,1 Bio. Yen der 18 größten Banken resultierten fast 3,9 Bio. Yen aus dem Handel mit Wertpapieren und nur 4,2 Bio. aus den operativen Gewinnen. Von diesem ausgewiesenen Gewinn wurden bereits 2,4 Bio. Yen benötigt, um Verluste aus dem Wertpapiergeschäft auszugleichen, wenn der Kurswert von Aktien unter den Einstandspreis gesunken war. 5,5 Bio. Yen wurden

dazu verwendet, Rückstellungen für notleidende Kredite zu bilden.[312] Es ist absehbar, daß ein sinkender Nikkei-Index sowohl die Gewinnmöglichkeit der Banken aus dem Wertpapierhandel reduzieren als auch die Notwendigkeit erhöhen würde, noch mehr Gelder für den Verlustausgleich aus Wertpapiergeschäften zu verwenden. Der Nikkei-Index steht durch das schwache BIP-Wachstum, das laut IWF 1998 allein aufgrund der Asienkrisen 0,8 Prozentpunkte hinter dem sonst zu erwartenden Wachstum zurückbleiben wird, weiter unter Druck. Die anhaltende Rezession drückt ferner auf die Unternehmensgewinne, was das Problem der notleidenden Kredite weiter verschärft. Anders als noch 1996 können im Frühjahr 1998 nur notorische Optimisten annehmen, daß sich das Bankenproblem durch einige weitere Jahre mit hohen operativen Gewinnen lösen werde.
Die Tabellen 39 bis 46 und die Abbildung stellen heraus, daß die Achillesferse der japanischen Banken ihre mangelnde Profitabilität ist. Tabelle 44 verdeutlicht, daß die japanischen Banken bereits in den 1980er Jahren im Vergleich zu den amerikanischen und deutschen Banken unterdurchschnittlich profitabel waren. Dies erschwerte ihnen auch eine ausreichende Risikovorsorge. In den 1990er Jahren ging die Profitabilität der japanischen Banken weiter zurück, während die der amerikanischen Banken parallel stieg. Der Gewinnrückgang der japanischen Banken in den 1990er Jahren offenbart, daß der Ertrag aus

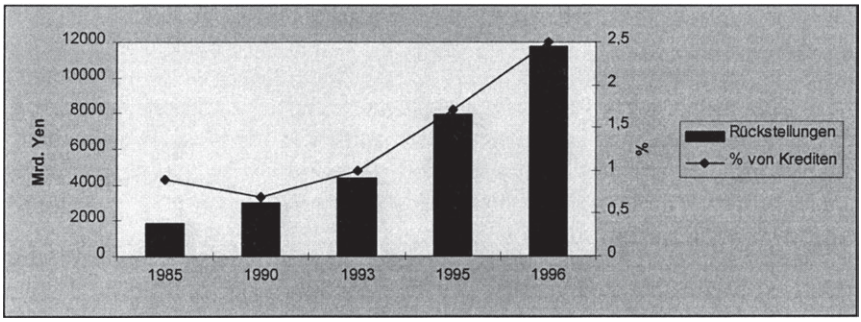
Abbildung 18:



Angaben für 1996 vorläufig; es handelt sich nur um die ausgewiesenen notleidenden Kredite
Quelle: BIZ, 67 Jahresbericht (1997), S. 121

[312] Vgl. World Economic Outlook, Interim Assessment, Dezember 1997, S. 26

Abbildung 19:
Risikovorsorge für Kreditausfälle in Mrd. Yen und in % der ausstehenden Kredite, 1985-1996



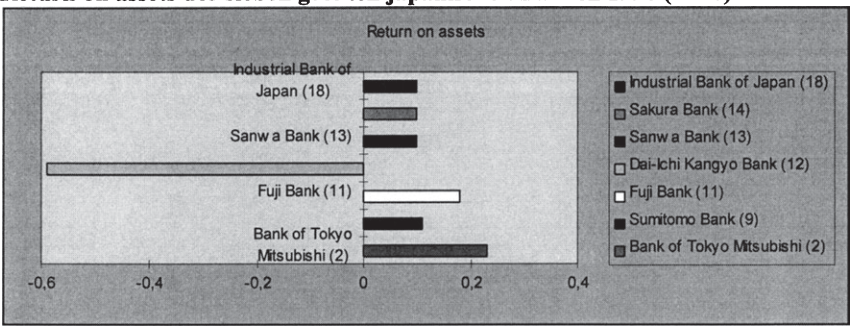
Quelle: Bank von Japan; Economic Statistics Annual (1996), S. 56 f.

dem Kreditgeschäft, in dem die japanischen Banken besonders stark engagiert sind, in enger Beziehung zur Konjunktur steht und damit keineswegs weniger variabel ist als der Ertrag aus dem Investmentgeschäft. Die Tabellen 43 und 44 zeigen auf, daß sich das Netto-Zinseinkommen der japanischen Banken zwischen 1984 und 1992 auf 9,1 Bio. Yen fast verdoppelte und daß die Relation des Netto-Zinseinkommens zur Bilanzsummen in dieser Zeit in etwa konstant blieb. Zwischen 1988 und 1993 sank das Nicht-Zinseinkommen der japanischen Banken jedoch von 0,41% der Bilanzsumme auf nur noch 0,04% der Bilanzsumme. Dies macht klar, daß die japanischen Banken im Laufe der Krise nur noch im Kreditgeschäft Gewinne erzielten und erklärt, warum der Gewinn vor Steuern von 0,65% 1988 auf magere 0,19% der Bilanzsumme in 1993 schrumpfte. An diese Erkenntnis schließt sich die Aussage von Tabelle 49 an, daß japanische Banken in den 1990er Jahren im Vergleich zu ihren amerikanischen und deutschen Konkurrenten nur eine schmale Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital erwirtschaften. Daher fällt es japanischen Banken schwer, Kapital zur Verbreiterung ihrer Eigenkapitalbasis zu attrahieren, und so überrascht es nicht, daß auch die Relation des eingesetzten Eigenkapitals zu den Aktiva erheblich unter den entsprechenden Relationen in den USA und in Deutschland liegt. Über diese Erkenntnis kann auch nicht die Aussage von Tabelle 50 hinwegtäuschen, daß im März 1996 immer noch sechs der sieben nach ihrem Grundkapital weltweit größten Banken japanische Banken sind.

6) Die Bedeutung der öffentlichen Institute

Ein Überblick über den Finanzsektor in Japan wäre unvollständig, ohne die öffentlichen Finanzinstitute zu untersuchen. Diese vergeben immer noch Kredite und verwalten Einlagen in einer Größenordnung von 30% des BIP, während die Vergleichszahlen für die USA 0,42% des BIP und für Großbritannien 0,86% des BIP betragen.

Abbildung 20:
Return on assets der sieben größten japanischen Banken 1996 (in %)

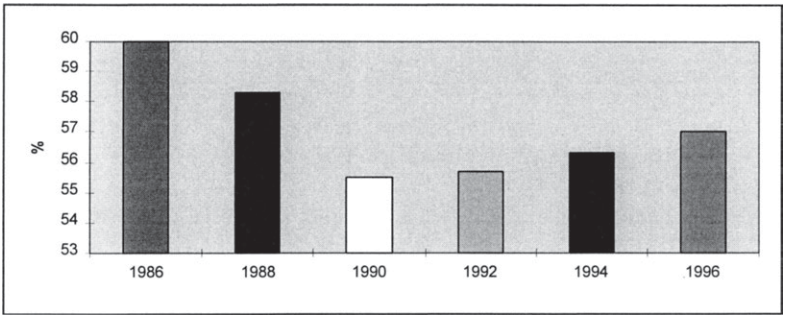


Anmerkung: Die Angaben in Klammern bezeichnen den Rangfolgeplatz unter den weltweit größten 20 Banken anhand des Tier one Kapitals. Von den 13 nicht-japanischen Banken hatten sechs ein Return on assets von >1% und weitere sechs ein Return on assets von >0,3%.
Quelle: The Banker, entnommen aus: The Economist vom 19. Juli 1997, S. 99

Wie in Kapitel C dargestellt, wird das Fiscal Investment and Loan-Program, das sogenannte 2. Budget, über öffentliche Finanzinstitute finanziert. Eine Schlüsselstellung nehmen dabei das Trust Fund Bureau, eine Einrichtung des Finanzministeriums und das Postsparsystem ein. Das Trust Fund Bureau vergibt Kredite an regierungsnahe Unternehmen und Organisationen, die Investitonen vornehmen, die als im öffentlichen Interesse liegend angesehen werden. Desweiteren kauft er in großem Stil Regierungsanleihen und finanziert damit einen Teil der Staatsschulden (vgl. Abbildung 25). Das Trust Fund Bureau finanziert sich seinerseits zu einem großen Teil über Einlagen aus dem Postsparkassensystem, wenn dieser Anteil seit Mitte der 1980er Jahre auch leicht gesunken ist. (Vgl. Abbildungen 21 und 24)
Das Postsparsystem errang seine starke Stellung unter anderem durch eine Regelung, wonach es dem Fristenrisiko enthoben wurde, indem es für die Einlagen beim Trust Fund Bureau einen Zinssatz erhielt, der sich an den Postzinsen orientierte. Im März 1987 wurde dieses Privileg des Postsparsystems aufgehoben. Anschließend ging der Marktanteil des Postsparsystems zunächst etwas zurück. Der Umstand einer inversen Zinsstruktur 1991 und ein allgemein sehr niedriges Zinsniveau ab 1993 bei wenig attraktiven Anlagealternativen führte zu einem wieder wachsenden Anteil der Posteinlagen, wie in Abbildung 23 zu sehen ist. Nach mehrjährigem Wachstum betrug der Anteil der Posteinlagen an den gesamten Einlagen und Ersparnissen 1996 fast 35% (vgl. Abbildung 23).
Auf der anderen Seite ist auch die Position der öffentlichen Hand als Kreditgeber bislang im Grundsatz ungeschmälert geblieben. Abbildung 22 präsentiert, daß das Trust Fund Bureau mehr als die Hälfte der Kredite vergibt, die die Banken vergeben.

Während der Anteil in den Jahren der Kreditexpansion von 1986 bis 1989 etwas zurückging, stieg er nach 1989 wieder an und erreichte 1995 mit fast 60% eine höhere Relation zum Volumen der Bankkredite als
1986. In dieser Entwicklung macht sich die zurückhaltende Kreditvergabe der privaten Banken seit 1990 bemerkbar. Das Trust Fund Bureau als öffentliche Institution senkte seine

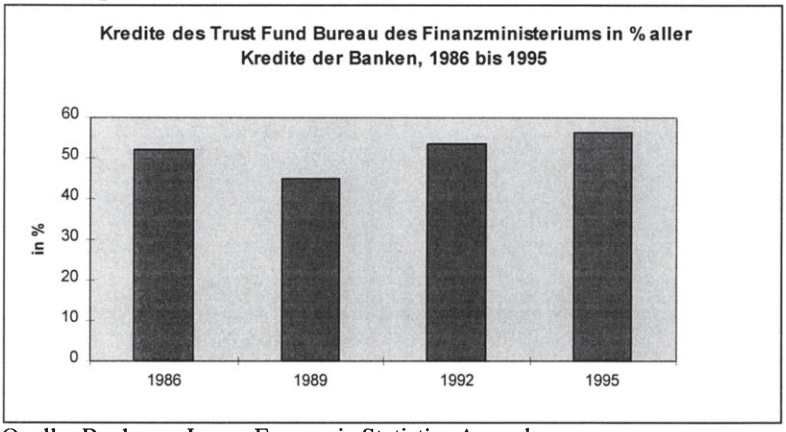
Abbildung 21:
Anteil der Posteinlagen an den Verbindlichkeiten des Trust Funds des Finanzministeriums



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 296

Kreditvergabe nach 1989 nicht in gleichem Maße. Da die vergleichsweise großzügige Kreditvergabe durch das Trust Fund Bureau ein noch stärkeres Sinken der Investitionen verhinderte, gibt es Anlaß zu der Vermutung, daß das Trust Fund Bureau die Maßstäbe bei der Krediterteilung lockerte und auf eine strenge Prüfung der Rentabilität der finanzierten Projekte verzichtete. Dies könnte vor allem dann Probleme aufwerfen, wenn die Zinsen steigen, weil das Trust Fund Bureau vornehmlich langfristige Projekte finanziert. Die Gewinne aus diesen Projekten reichen dann möglicherweise nicht mehr aus, um die Kredite zu bedienen. Diese Gefahr wird dadurch verstärkt, daß das Trust Fund Bureau auch außerökonomische Kriterien bei der Kreditvergabe heranzieht. So kommt es vor, daß ein örtlicher LDP-Abgeordneter, der sich im Wahlkampf mit einem Projekt brüsten möchte, daß er seinem Wahlkreis verschafft hat, die Finanzierung zum Beispiel einer Eisenbahnstrecke durch das Trust Fund Bureau erreicht. Das Finanzministerium, das die Arbeit des Trust Fund Bureau kontrolliert, kann dann auf Unterstützung des Abgeordneten in anderen Fragen rechnen.
Der große Anteil der öffentlichen Finanzintermediation stellt vor allem aus zwei Gründen eine große Bürde für die Zukunft dar. Bei einer weiteren Liberalisierung des Finanzsystems mit entsprechender Wettbewerbsintensivierung und attraktiveren Anlagealternativen für die privaten Haushalte wird der Anteil der öffentlichen Finanzintermediation schrumpfen. Dies wird nicht nur den politischen Widerstand der Betroffenen hervorrufen, sondern auch die

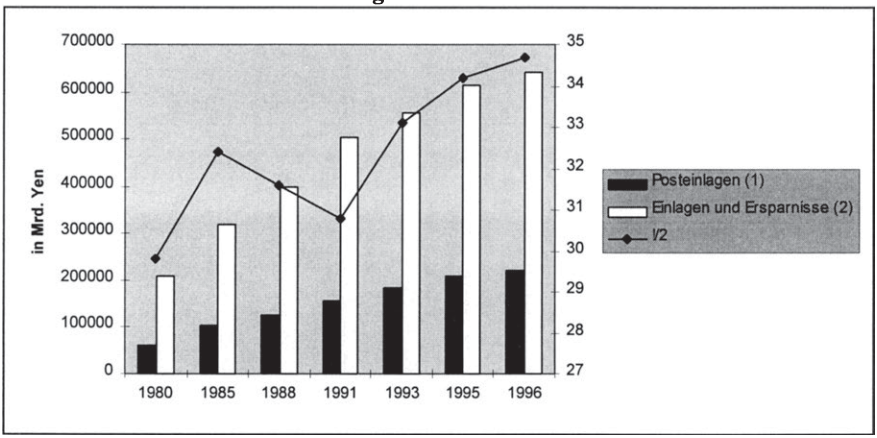
Abbildung 22:



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual

Abbildung 23:

Einlagen und Ersparnisse der Post und des Bankensystems (einschließlich Post) in Mrd. Yen und Anteil der Posteinlagen daran

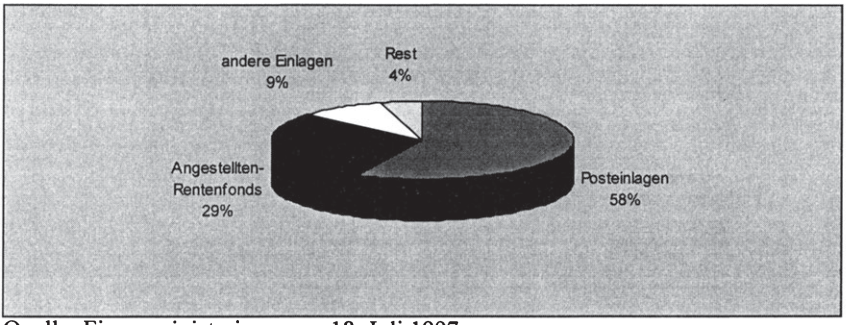


Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 191

Kreditfinanzierung der öffentlichen Hand verteuern. Für diese Prognose gibt es mehrere Gründe. Die Zinsen für die Posteinlagen werden vom Postministerium festgelegt, das damit eine wesentliche Rolle in der japanischen Finanzpolitik spielt. Durch die vielen Postbezirke und deren Leiter, die in ihren jeweiligen Regionen meist politisch stark verankert sind, kann das Postministerium die öffentliche Meinung gegen

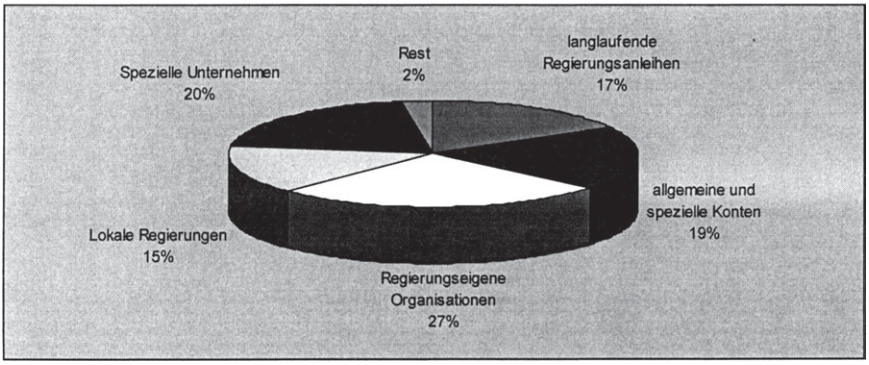
Reformvorhaben mobilisieren, zumal der Post noch am ehesten das Image anhaftet, die Interessen der einfachen Bürger zu vertreten.

Abbildung 24:
Passiva des Trust Fund Bureau Ende Juni 1997 in %



Quelle: Finanzministerium vom 18. Juli 1997

Abbildung 25:
Aktiva des Trust Fund Bureau Ende Juni 1997 in %



Quelle: Finanzministerium vom 18. Juli 1997

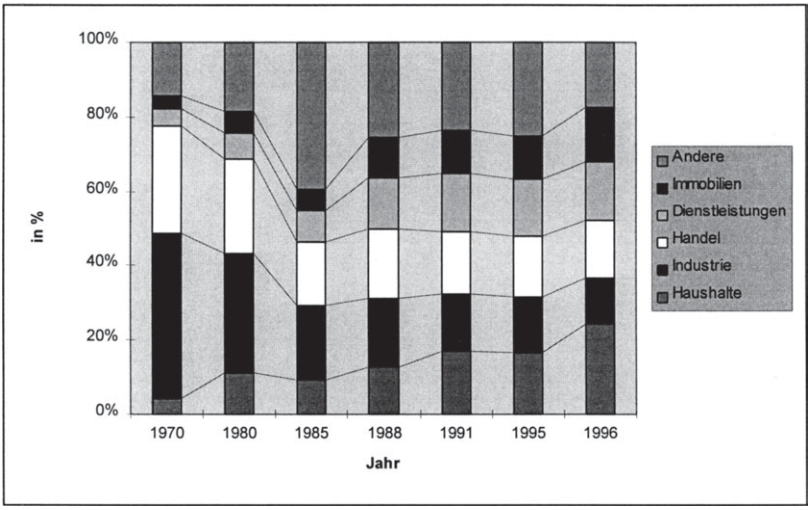
Aufgrund der Einflußmöglichkeiten des Postministeriums besteht daher die Gefahr, daß sowohl auf die Ausgestaltung der Finanzreformen als auch auf die Geldpolitik in verzögernder Weise eingewirkt wird. Die starke Bedeutung des Postsparsystems und des Trust Fund Bureaus wären ein Anachronismus in einem liberalisierten Finanzsystem. Deshalb ist es trotz der Einflußmöglichkeiten der beiden Institutionen letztlich unwahrscheinlich, daß sie einen Fehlschlag der Reformen herbeiführen können, wenn ein gewachsener Problemdruck eine umfassende und stimmige Reform des Finanzsystems gebietet. Die Kreditfinanzierung der öffentlichen Hand wäre ohne das Postspar-

system und das Trust Fund Bureau teurer, da die öffentliche Hand die niedrig verzinsten Einlagen der privaten Haushalte fast ohne Zinsaufschlag weitergereicht bekommt und weil die öffentliche Hand gegenüber den privaten Banken eine stärkere Verhandlungsposition erreicht. Der Verteuerungseffekt eines Wegfalls der öffentlichen Finanzinstitute ist jedoch nicht als sehr gravierend einzuschätzen, weil durch die höheren Zinsmargen der privaten Banken das Kreditrisiko der vom Trust Fund Bureau finanzierten Projekte offen ausgewiesen würde.

7) Die rückläufige Bedeutung des Hauptbankensystems

Der geringere Kapitalbedarf von Industrie und Handel ab 1974 und ihre besseren Zugangsmöglichkeiten zum Kapitalmarkt in den 1980er Jahren führten dazu, daß Bankkredite ab Mitte der 1980er Jahre in stärkerem Umfang den privaten Haushalten, dem Dienstleistungs- und dem Immobiliensektor zur Verfügung standen. (Vgl. Abbildung 26). Wie in Abbildung 27 gezeigt wird, vergaben die Banken 1995 über die Hälfte ihrer neu ausgehändigten Kredite an private Haushalte und an den Immobiliensektor; nur knapp ein Drittel hingegen an Industrie, Handel oder die Dienstleistungsbranche. Das Phänomen einer rückläufigen Kreditvergabe an die Industrie wurde

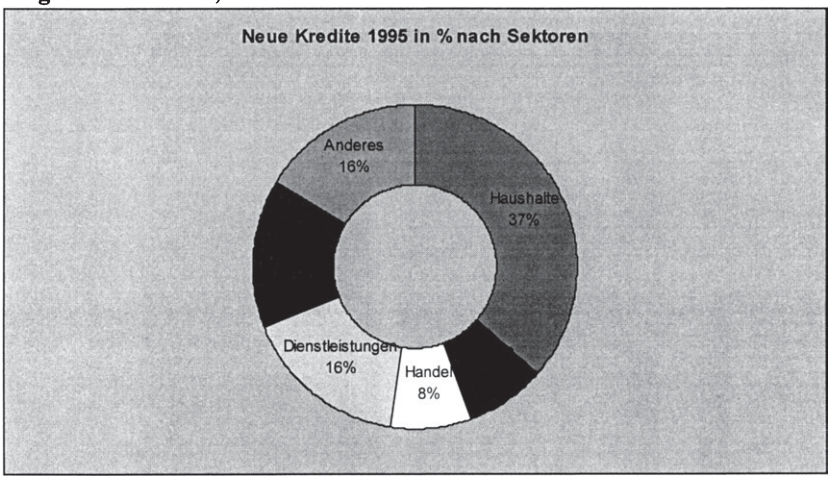
Abbildung 26:
Bankkredite nach Sektoren, in %, 1970-1996



Anmerkung: Ausstehende Kredite der banking accounts aller Banken
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual, verschiedene Ausgaben

bereits bei der Behandlung der Geldpolitik erörtert. Hier sollen die quantitative Dimension der rückläufigen Bindung der Industrieunternehmen zu ihrer jeweiligen Hauptbank, die Wirkung der Bindungslockerung auf das Finanzsystem und die Banken präsentiert und eingeordnet werden.
Die Abbildungen 26 und 27 zeigen die abnehmende Kreditverflechtung zwischen Industrie und Banken. Die andersweitigen Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der Industrie seit den 1980er Jahren wurden in Kapitel C und Kapitel D bereits diskutiert. Ein Grund für die nachlassende Kreditnachfrage der Industrie nach 1990 war ist die rückläufige Verflechtung zwischen Industrie und Banken durch wechselseitigen Aktienbesitz. Nach dem Ende der spekulativen Blase bei den Vermögenswerten trennten sich viele Unternehmen, die sich mit sinkenden Gewinnen konfrontiert sahen, von ihren zur Beziehungspflege gehaltenen, überteuerten Bankaktien. Sie fühlten sich damit frei, ihren Kapitalbedarf nicht mehr über ihre Hauptbank zu decken, sondern auch andere Möglichkeiten zur Kapitalbeschaffung zu nutzen.

Abbildung 27:
Kreditvergabe japanischer Banken an verschiedene Sektoren in % aller neu vergebenen Kredite, 1995



Anmerkung: Banking accounts aller Banken
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Monthly (8/1996), S. 128

Die Kurse der Bankaktien sind in den Jahren nach 1990 und insbesondere seit 1996[313] schneller als der Nikkei-Index insgesamt gefallen; u.a. wegen der aufgezehrten stillen

[313] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 4; Vgl. Horrible truth revealed, in: The Economist vom 25. Januar 1997, S. 73 (In den ersten drei Wochen des Jahres 1997 fielen die Bankaktien, deren Wert ein

Reserven der Banken. Dies motiviert viele Industrieunternehmen zusätzlich, ihre Bankaktien aus geschäftlichen Gründen abzustoßen.

8) Versicherungen und Pensionsfonds

Japans Pensionen werden zum Teil nach dem Kapitaldeckungsverfahren angespart. Dadurch kommt den japanischen Pensionsfonds eine Schlüsselstellung bei der Verwaltung der japanischen Ersparnisse zu, die 1997 etwa ein Drittel der Weltersparnisse ausmachen. [314] Ein Großteil der Gelder der zehn größten öffentlichen Pensionsfonds, deren Aktiva Ende 1995 zusammen über 320 Bio. Yen betrugen (vgl. Tabelle 51), wird vom Trust Fund Bureau des Finanzministeriums verwaltet. Dieses Geld ist teilweise in zweifelhaften Projekten investiert, die eher nach politischen Überlegungen als nach Renditegesichtspunkten ausgesucht wurden. Etwa 20 Bio. Yen dieser Aktiva sind in dem vom Gesundheitsministerium betriebenen Nenpuko-Fonds angelegt, der auch in risikoreichere Anlagen investieren darf.
Im privaten Bereich verfügt der vom Gesundheitsministerium regulierte Employee Pension Funds (EPFS) über etwa 45 Bio. Yen und der vom Finanzministerium regulierte Tax-Qualified Pension Plans (TQPPS) managt 18 Bio. Yen.
Bis 1990 durften die Pensionsfonds ihr Geld nur an die Lebensversicherer und an die Treuhandbanken verleihen. Traditionell wurde das Geschäft von den Lebensversicherungen dominiert,[315] die lange 5,5% und dann bis Anfang 1996 4,5% Jahresverzinsung garantierten. Dann mußten sie ihr Zinsversprechen jedoch auf 2,5% zurücknehmen, weil sie auf dem japanischen Kapitalmarkt mit den für sie zulässigen Instrumenten keine höhere Rendite sicher erzielen konnten. Dies veranlaßte unmittelbar darauf Nenpuko, etwa 5 Bio. Yen von den Lebensversicherern abzuziehen. Andere Fonds zogen nach, so daß Ende März 1997 die Lebensversicherungen mit 52,8 Bio. Yen erstmals weniger Pensionsgelder verwalteten als die Treuhandbanken mit 75,6 Bio. Yen. Die EPFS, die rechtlich von den jeweiligen Unternehmen unabhängig sind, sind wie die anderen Pensionsfonds rechtlich verpflichtet, eine Jahresrendite von 5,5% zu erzielen. Andernfalls müssen die Unternehmen die Differenz ausgleichen. Aus dieser Zwangslage heraus lockerte das Gesundheitsministerium seit 1990 die bis dahin strengen Regeln. Denn die Vorgabe können EPFS nur erfüllen, wenn sie ein Zins- oder Währungsrisiko eingehen. Die sogenannte 5-3-3-2 Regel[316], wonach mindestens die Hälfte der Gelder in Anleihen und liquiden Mitteln, jeweils maximal 30% in ausländischen Wertpapieren bzw. japanischen Aktien und maximal 20% in Immobilien inve-

---

Fünftel des gewichteten Topix-Aktienindex ausmacht, um 15%. Der Index verlor währenddessen 6%.).

[314] Vgl. A giant sucking sound, in: The Economist vom 23. August 1997.

[315] Vgl. Aoyama, Mamoru (1994) (Ende März 1989 wurden von den kombinierten Aktiva von EPFS und TQPPS 60,1% bei den Lebensversicherungen und 39,9% bei den Treuhandbanken verwaltet.).

[316] Die Summe 13 kommt dadurch zustande, daß die letzten drei Werte Höchstwerte sind, die nicht zugleich ausgeschöpft werden können.

stiert werden mußte bzw. durfte, wurde zunehmend weicher gehandhabt. Ab 1990 wurde es den EPFS gestattet, neue Gelder in der Hoffnung auf bessere Erträge an Investmentberater (IAS) zu geben. Diese IAS wählen für die Fonds Anlagen aus. Diese ausgewählten Anlagen haben im Vergleich zu den Anlagen der japanischen Lebensversicherungen tendenziell ein höheres Risiko, rentieren jedoch im Durchschnitt besser. Insbesondere die ausländischen IAS haben in der Vergangenheit wegen ihrer überlegenen Marktkenntnis vergleichsweise hohe Renditen erzielt. Ende 1994 wurde die zulässige Grenze der von den IAS verwalteten Gelder auf ein Drittel und später auf die Hälfte aller EPFS-Gelder heraufgesetzt. Aufgrund ihrer besseren Anlageleistung erhöhte sich die bei den IAS angelegte Summe von 4,9 Bio. Yen im März 1996 auf 13,2 Bio. Yen im Juni 1997. Davon wurden bereits 21% von ausländischen IAS verwaltet, die im Schnitt bessere Ergebnisse erzielten. Ein weiterer Schub zugunsten der IAS ist dadurch zu erwarten, daß die EPFS ab April 1998 ihre Aktiva zu Marktpreisen bewerten müssen und Umschichtungen daher aufgeschlossener als bisher gegenüberstehen werden. Bis dahin galt die Bewertung zu Anschaffungskosten, so daß erst ein Verkauf mit der Realisierung eines Verlustes oder mit der Auflösung stiller Reserven verbunden war.

Der bisher vom Finanzministerium strikt regulierte TQPPS wird ab April 1998 seine Gelder vermutlich ebenfalls den IAS anvertrauen können.[317]

Um die Verwaltung des Volumens der Pensionsgelder, das seit den 1970er Jahren jährlich um etwa 15% wächst, tobt somit ein heftiger Wettbewerb, der mit dem Abbau weiterer rechtlicher Schranken noch intensiver werden dürfte. Dies wird die Bedeutung ausländischer Finanzinstitute in Japan erhöhen und den Anteil ausländischer Wertpapiere in den Portfolios der Lebensversicherer und Treuhandbanken vergrößern. Die Währungsabsicherung des größeren Auslandsengagements legt eine stärkere internationale Nutzung des Yen nahe.

Die japanischen Lebensversicherungen, die 40% der weltweiten Prämien verwalten,[318] gehen schweren Zeiten entgegen. Sie müssen sich in den nächsten Jahren einem heftigeren Wettbewerb mit ausländischen Konkurrenten stellen. Die knapp zwei Drittel ihrer Passiva, die von den Pensionsfonds der Unternehmen stammen, schrumpfen. Für neue private Policen wurden die garantierten Zinszusagen 1996 auf 2,75% zurückgenommen, so daß das Prämienaufkommen auch in diesem Bereich spürbar zurückging. Bei den privaten Verträgen hatten die Versicherungen Ende der 1980er Jahre zu hohe Zusagen gemacht. Sie hofften dabei auf weitere Kursgewinne ihrer Aktienportfolios und auf ein steigendes Prämienaufkommen. Beide Erwartungen wurden enttäuscht. Die Altverträge verursachten auch den Bankrott der 16.-größten Lebensversicherung Nissan Mutual Ende 1997, der wie ein böses Omen für die Branche wirkte. Wie bei den Banken wurden die einst riesigen stillen Reserven abgebaut, so daß sie z.B. 1997 bereits in die Verlustzone gerieten, wenn der Nikkei-225 Index auf 14.900 Punkte sinkt

---

[317] Vgl. Grey imperative und Capital ideas, The Economist vom 28. Juni und 23. August 1997, S. 9 ff. und 55 f.

[318] Vgl. O what a miserable life, in: The Economist vom 21. Juni 1997, S. 82.

(vgl. zum Mechanismus Abschnitt II.5). Die Krisenanfälligkeit der Lebensversicherungen wuchs aber durch diese Methode stetig, da das Polster der stillen Reserven abgebaut wurde. Führte der Einbruch des Nikkei-Index Anfang der 1990er Jahre zunächst nur zu einem Schmelzen der stillen Reserven, so führt ein Verfall der Aktienkurse heute zu einer direkten Existenzbedrohung der Lebensversicherungen (vgl. Tabelle 53).
Ein weiteres großes Problem ist die mangelnde Fristenkongruenz zwischen Forderungen und Verpflichtungen. Während bei Lebensversicherungen weltweit eine Inkongruenzrate von 10-15% üblich ist und als angemessen gilt, beträgt sie bei den japanischen Lebensversicherungen 50%. Diese hohe Inkongruenzrate setzt die japanischen Lebensversicherungen einem erhöhten Zinsrisiko aus. Die japanischen Lebensversicherungen werden ihre Erträge wesentlich steigern müssen, wenn sie nicht in einen Abwärtsstrudel gerissen werden wollen. Das Halten von Aktien verbundener Unternehmen, die ihnen ihre Pensionsgelder zur Verfügung stellen, wird darum genauso abnehmen müssen, wie der Anteil an renditestarken ausländischen Wertpapieren in den Portfolios rasch zunehmen wird.
Ein besonderes Problem für das japanische Finanzsystem stellt die im internationalen Vergleich hohe Relation der Unternehmensschulden zum BIP dar (Vgl. Abbildung 31). Sie resultiert teilweise daraus, daß Unternehmensinvestitionen in Japan wegen der lange Zeit unzureichenden Kapitalmärkte überwiegend fremdfinanziert waren. Daneben sind die hohen Investitionen aufgrund überzogener Erwartungen in den Jahren 1986 bis 1989/90 ein Grund für die Probleme des Unternehmenssektors. Ferner sind Finanzaktivitäten, die Unternehmen wegen der besonderen Konstellation während der Seifenblasenwirtschaft ohne Bezug zu ihrer hauptsächlichen Geschäftstätigkeit vornahmen, eine Ursache für das ungelöste Schuldenproblem japanischer Unternehmen. Für diese Finanzaktivitäten, die viele Unternehmen in jenen Jahren ohne ausreichendes Know-how tätigten, hat sich der Begriff „zai-tech“ durchgesetzt. Die Elemente des „zai-tech“ und seine bis Ende der 1990er Jahre andauernden Folgen für die Unternehmensbilanzen werden in dem folgenden Exkurs analysiert.

9) Exkurs: „zai-tech“

Ein besonderes, wenn auch vorübergehendes Phänomen stellen die Finanzaktivitäten der Industrie in den Jahren der Schaumwirtschaft von 1986 bis 1989 dar. Diese „zai-tech“ genannten Aktivitäten trugen nicht unerheblich zur Kreditausweitung, zur Bilanzaufblähung, zu den internationalen Aktivitäten japanischer Unternehmen und letztlich auch zum Bedeutungsgewinn des Yen im Finanzbereich in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre bei.
Beim „zai-tech“ lag in besonderem Maße Risikokonzentration vor, weil die Preise der gestellten Sicherheiten und der mit den Krediten getätigten Investitionen tendenziell in die gleiche Richtung ausschlugen. Von 1985 bis 1989 stieg der Anteil der Aktien an den Finanzanlagen der nichtfinanziellen Unternehmen um zehn Prozentpunkte auf

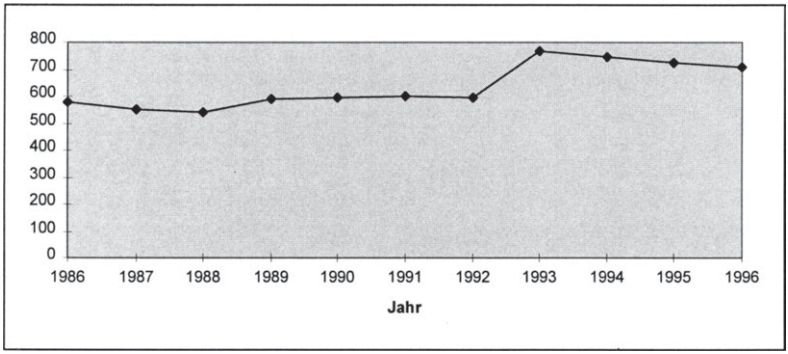
48%.[319] Diese Aktien anderer Unternehmen wurden vielfach mit Krediten erworben, die den Unternehmen wegen des hohen Kurswertes ihres Grundkapitals gewährt wurden. Daß die Banken während der spekulativen Blase der Vermögenswerte bereitwillig die Kredite aushändigten, zeigt, daß das Risikomanagement der Banken damals in Kinderschuhen steckte. Denn die wechselseitige Abhängigkeit von Risiken wurde offensichtlich kaum bedacht.[320] Solange die Aktienkurse stiegen, führte der Kauf von Aktien durch nichtfinanzielle Unternehmen zu einem weiteren Anstieg der Aktienkurse, der wiederum ihre Kreditfähigkeit steigerte.
Ein Teil der Aktivitäten bestand aus Arbitragegeschäften, die risikolosen Gewinn brachten. Gelegenheit zu solchen Geschäften boten Zeitpunkte, zu denen Unternehmen Anleihen mit einem Zinssatz begeben konnten, der unter dem für Bankeinlagen lag. Die durch die Anleihe erhobenen Finanzmittel wurden dann mit Gewinn auf einem Bankkonto angelegt. Banken versuchten in den Jahren der „Seifenblasenwirtschaft" um fast jeden Preis, große Unternehmen als Kunden zu halten. So boten sich risikolose Gewinnchancen für Unternehmen auch dadurch, daß sie gelegentlich Bankkredite für einen Zinssatz erhielten, der unter den auf den Finanzmärkten erzielbaren Zinssatz rutschte.
Viele Unternehmen gingen davon aus, daß die extrem günstigen Finanzierungsbedingungen[321] langfristig andauern würden. Das veranlaßte sie zu langfristigen Investitionen ohne Risikoabsicherung, die nur eine geringe Rendite erwarten ließen. Nach dem Anstieg der Finanzierungskosten konnten sich die Unternehmen vielfach nicht problemlos aus diesen Engagements zurückziehen, so daß eine belastende Langzeitwirkung entstand. Mit dem Ende der Schaumwirtschaft stellten die Unternehmen diese Aktivitäten, die ihnen zunächst leichte Gewinne versprochen und gebracht hatten, unter zumeist großen Verlusten ein und trennten sich von ihren Finanzaktiva.
Analysiert man Tabelle 54, so sticht zweierlei hervor: In den Jahren 1986 bis 1989 wurden 38% und 54% der Investitionen für Finanzanlagen verwendet, die meist nichts mit dem Kerngeschäft der Unternehmen zu tun hatten. Dies war einmal Ausfluß der hohen Gewinnerwartung, zum anderen Ergebnis der günstigen Mittelbeschaffung. Beides hing miteinander zusammen, da die günstigen Prognosen für die Entwicklung der Aktienpreise die günstige Begebung von Wandelanleihen und jungen Aktien für Unternehmen implizierte. Zwischen 1987 und 1989 steuerten Grundkapitalerhöhungen und Wandel- sowie Optionsanleihen zwischen 50% und 70% zu der Mittelherkunft bei. Von besonderer Brisanz waren die Unternehmensanleihen, die ein Wandlungsrecht zu einem späteren Zeitpunkt vorsahen (Vgl. Tabelle 57). Die Kombination aus hohen

---

[319] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992)
[320] Mieno, Yasushi, Current Japanese Monetary and Economic Conditions and the Need for Strengthening the Financial System (Rede vom 24.3.1994), in: Bank von Japan Quarterly Bulletin (Mai 1994), S. 21.
[321] Vgl. „A crunch on capital" Financial Times vom 14. August 1991 Der durchschnittliche Zinssatz für eigenkapitalbezogene Anleihen (also Wandelanleihen und Optionsanleihen) für 1989 wird auf weniger als 1% geschätzt.

Finanzanlagen, die nach dem Marktumschwung 1990 an Wert verloren, und eigenkapitalbezogenen Unternehmensanleihen, die von den Unternehmen zunächst ähnlich wie Eigenkapital angesehen worden waren, dann aber doch teuer als Fremdkapital refinanziert werden mußten, bedeutete eine drückende Belastung für viele japanische Unternehmen (Vgl. Abbildung 31). Tabelle 57 verdeutlicht, daß die an der Tokioter Börse notierten japanischen Unternehmen von 1987 bis 1989 Wandelanleihen und Anleihen mit angefügtem Optionsschein für 38 Bio. Yen begaben. Abbildung 29 stellt plastisch dar, daß sich auf dem Höhepunkt der „Seifenblasenwirtschaft" das von japanischen Unternehmen auf den verschiedenen Segmenten des Kapitalmarktes beschaffte Kapital auf etwa 28 Bio. Yen erhöhte und damit gegenüber dem Vergleichswert von 1983 versechsfachte.

Abbildung 28:
Ausstehende Bankkredite der verarbeitenden Industrie (banking accounts) in 100 Mio. Yen von 1986 bis 1996



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 194

Der verbesserte Zugang insbesondere der Großunternehmen zum Kapitalmarkt vergrößerte den Anteil der kleinen Unternehmen an den ausstehenden Krediten der Banken und damit auch ihr Kreditrisiko. Die verschlechterte Kreditqualität führte aber nicht zu einer ausreichend hohen Zinsmarge,[322] was zu den aktuellen Schwierigkeiten der japanischen Banken beitrug. Besonders ausgeprägt war dieser Trend bei den Stadtbanken, die 1982 noch 45% ihrer Kredite an kleine Unternehmen vergaben, seit 1990 jedoch über 70% ihrer Kredite an diese vergeben.
Das rückläufige Volumen des Marktes für Unternehmensanleihen nach 1989 ist auf das Ende dieser Aktivitäten nach dem Platzen der Kursphantasien zurückzuführen. Insbesondere 1989 begaben die Unternehmen Wandelanleihen und Anleihen mit Opti-

[322] Vgl. Creditable, in: The Economist vom 5. Juli 1997 (Sowohl auf dem Anleihemarkt als auch bei den Bankkrediten setzt sich erst in jüngster Zeit langsam eine angemessene Berücksichtigung des Kreditrisikos im Zinssatz durch.).

onsscheinen im Wert von über 18 Billionen Yen (vgl. Tabelle 57). Diese Anleihen waren fast zinslos und mußten insbesondere 1993 und 1994 vergleichsweise teuer refinanziert werden, da die Hoffnungen der Anleger auf steigende Aktienkurse mittlerweile geplatzt waren und sie von ihrem Wandlungsrecht keinen Gebrauch machten. Da Anleihen auf dem Kapitalmarkt in dieser Zeit nur schwer zu plazieren waren, wendeten sich viele Unternehmen wieder an die Banken (vgl. Abbildung 26). Nur die niedrigen Kreditzinsen zu dieser Zeit bewahrten viele Unternehmen vor dem Bankrott. Da sie den Kreditüberhang aber nur langsam aus den operativen Gewinnen tilgen können, stellen höhere Zinsen in der näheren Zukunft eine ernsthafte Existenzkrise für viele nicht konsolidierte Unternehmen dar. Daß seit 1995 wieder mehr Unternehmensanleihen begeben werden, obwohl die Unternehmen 1994 erstmals in der Nachkriegsperiode mehr sparten als investierten, mag auf den ersten Blick überraschen. Tatsächlich gehen Schätzungen aber davon aus, daß 80-90% der emittierten Anleihen der Refinanzierung von Bankschulden dienen.[323] Die in den 1990er Jahren emittierten Unternehmensanleihen sehen in der Regel keine Wandlungsmöglichkeit in Eigenkapital vor.

So macht Tabelle 57 deutlich, daß Wandelanleihen und Anleihen mit beigefügtem Optionsschein auf dem japanischen Inlandsmarkt seit 1991 nur noch von untergeordneter Bedeutung bei der Kapitalbeschaffung japanischer Unternehmen sind. Trotz rückläufiger Tendenz dominieren japanische Unternehmen weiter den Nischenmarkt eigenkapitalbezogener Anleihen auf dem Euromarkt (vgl. Tabelle 56). Die anhaltende Popularität dieser Kapitalbeschaffungsform kann in Zusammenhang mit der stiefmütterlichen Behandlung der Aktionäre gesehen werden. Denn wegen der niedrigen nominalen Zinsen verringern diese Anleihen den abfließenden cashflow, mindern aber auch den Wert des vorhandenen Grundkapitals.

Wie sehr sich die zunächst guten Gewinnmöglichkeiten während der „Seifenblasenwirtschaft" auswirkten, läßt sich daran festmachen, daß in einigen Branchen Unternehmen, deren Finanzverpflichtungen üblicherweise ihre Finanzguthaben überwiegen, zu „Banken" wurden. In den Branchen elektrische Maschinen und Automobile stieg als Ausfluß des „zai-tech" 1989 die Relation von Finanzguthaben zu Finanzverpflichtungen auf 1,9 an, was etwa dem dreifachen Wert des noch Anfang der 1980er Jahre üblichen Wertes für die gesamte verarbeitende Industrie entsprach.[324] Die Finanzguthaben stiegen zunächst deshalb erheblich schneller als die Schulden, weil sie zu einem großen Teil in Aktien investiert wurden, deren Kurse zunächst schnell stiegen. Ihre gute Vermögensposition wog viele Unternehmen in einer -wie sich später herausstellte - trügerischen Sicherheit. Die Vermögensillusion der Unternehmen, durch „zai-tech" noch genährt, förderte in den Jahren der Schaumwirtschaft auch die Anlageinvestitionen der Unternehmen. Sie führte zu Investitionen in Prestigeprojekte und in spekulative Projekte. Mit den Vermögensverlusten und um sich greifenden negativen

---

[323] Vgl. N.N., Breaking out of bondage, in: Euromoney (November 1996), S. 96.
[324] Vgl. Takeda, Masahiko, Turner, Philip (1992), S. 51.

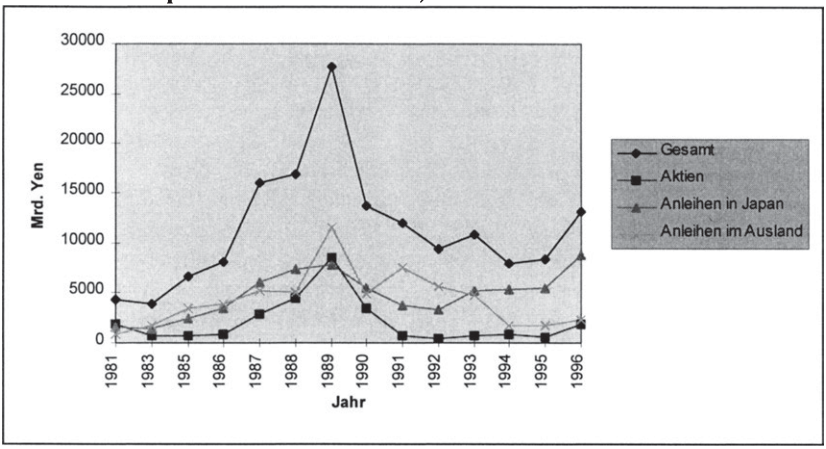
Erwartungen ab 1991 kehrte sich dieser Effekt um und dämpfte nun die Investitionen im realen Bereich.
Die Aktivitäten auf dem Anleihemarkt in dieser Zeit lassen sich in folgenden Punkten zusammenfassen. 1) Industrieanleihen wurden auf dem japanischen Markt kaum begeben. 2) Stattdessen wurden Wandelanleihen auf dem japanischen Markt begeben. 3) Diejenigen Wandelanleihen, die international begeben wurden, lauteten meist auf Schweizer Franken. Hingegen waren die Anleihen mit Optionsschein, die fast ausschließlich international begeben wurden, in der Regel in US-Dollar denominiert. 4) Nur ein geringer Teil der international emittierten Anleihen war in Yen denominiert. Jedoch war das Währungsrisiko häufig durch Swap-Geschäfte gemindert.[325]
Auf der Verwendungsseite nahmen Finanzanlagen und Lagerinvestitionen zusammen 1989 einen größeren Stellenwert als Anlageinvestitionen ein. Dies offenbart, wie sehr die Investitionen in dieser Phase künstlich aufgebläht und umgelenkt wurden und wie nachhaltig und dauerhaft der Investitionsrückgang bei einem Umschwung des Marktklimas ausfallen mußte (Vgl. Tabellen 54 und 55).
Wie der Tabelle 57 und der Abbildung 61 entnommen werden kann, wurde während der Jahre der „Seifenblasenwirtschaft" ein großer Teil der Unternehmensanleihen im Ausland emittiert. Im Jahre 1989 waren dies insgesamt etwa 11 Bio. Yen, davon über 9 Bio. Yen Anleihen mit angefügtem Optionsschein. Wie vorstehend erwähnt, waren diese Anleihen überwiegend in Dollar denominiert, aber oft gegen das Währungsrisiko gesichert. Damit handelte es sich von der ökonomischen Wirkung her eher um Yen-Anleihen. Somit lieferten die außergewöhnlich starken Finanzaktivitäten der Unternehmen in der 2. Hälfte der 1980er Jahre einen wichtigen Impuls für die Internationalisierung des Yen auf der Finanzseite. Dieser Impuls konnte aber nicht dauerhaft sein, da die „zai-tech"-Aktivitäten auf vorübergehenden Grundlagen aufgebaut waren. Ein weiterer für die Internationalisierung des Yen wesentlicher Aspekt ist die Ausweitung des japanischen Kapitalmarktes in jenen Jahren, die ein starkes Interesse von Ausländern am japanischen Kapitalmarkt hervorrief. Dieses Interesse ließ mit der Eintrübung der Kursperspektiven japanischer Aktien stark nach. So sind als Ergebnisse festzuhalten, daß das „zai-tech" eine Scheinblüte der internationalen Nutzung des Yen im Finanzbereich unterstützt hat, und daß der dargestellte tiefe Einschnitt in die Vermögensposition japanischer Unternehmen durch die Deflation der Vermögenswerte seit 1990 die ökonomischen Probleme Japans insgesamt verschärft hat. Für die Analyse ist es wichtig, die temporären von den dauerhaften Einflußfaktoren zu trennen, soll eine Einschätzung der langfristigen internationalen Stellung des Yen erreicht werden. Denn Ursachen einer Internationalisierung wie das „zai tech" können schwerlich eine Hysterese der internationalen Rolle des Yen herbeiführen. Daher war es wichtig, das Funktionieren des „zai-tech" in den Grundzügen herauszuarbeiten und das Erbe für die Unternehmensbilanzen zahlenmäßig zu untermauern.

---

[325] Vgl. Benzie, Richard (1992), S. 62 ff.

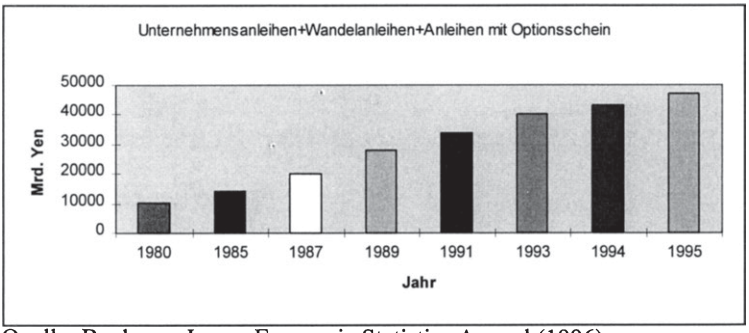
In Tabelle 59 werden die 15 größten Emittenten von Unternehmensanleihen auf dem japanischen Kapitalmarkt von 1980 bis 1996 zusammengestellt. Diese Unternehmen emittierten im angegebenen Zeitraum zusammen fast 25% aller Unternehmensanleihen. Diese starke Konzentration zeigt, daß der Zugang zum Kapitalmarkt noch in hohem Maße den Großunternehmen vorbehalten ist.
Abbildung 29 verdeutlicht das von 1987 bis 1993 rasch ansteigende Netto-Finanzdefizit der Unternehmen des realen Sektors in Relation zum BIP. Unter starken Mühen wurde danach versucht, diese Relation abzubauen. An diesem Bestreben liegt als Konsequenz die Investitionszurückhaltung japanischer Unternehmen, so daß auch nach Abbau der Lagerinvestitionen und des Kapitalstocks und, trotz der extrem niedrigen Zinsen, kein selbsttragender Aufschwung entsteht und keine signifikante Zunahme der Unternehmensinvestitionen möglich ist. Neben den fallenden Gewinnen aus dem operativen Geschäft war der sinkende Wert des Finanzvermögens verantwortlich. Abbildung 29 unterzeichnet den Wertverlust des Finanzvermögens dadurch, daß er vielfach nach dem Anschaffungswert und nicht nach dem Marktwert bilanziert wird.
Tabelle 60 zeigt, daß auch bei den privaten japanischen Haushalten der Anteil an Wertpapieren am Portfolio von 1989 bis 1995 um über zehn Prozentpunkte auf nur noch 12,4% 1995 sank. Darin drückt sich neben dem Kursrückgang der Aktien die zunehmende Skepsis der privaten Haushalte gegenüber einem Engagement auf dem Kapitalmarkt aus. Japanischen Unternehmen fällt es in den 1990er Jahren deshalb schwer, eigenkapitalbezogene Unternehmensanleihen und junge Aktien beim Publikum zu plazieren.

Abbildung 29:
Erhobenes Kapital der an der Tokioter Börse gehandelten japanischer Unternehmen am Kapitalmarkt in Mrd. Yen, 1981-1996



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 251

Abbildung 30:
Ausstehende Unternehmensanleihen in Mrd. Yen von 1980 bis 1995



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996)

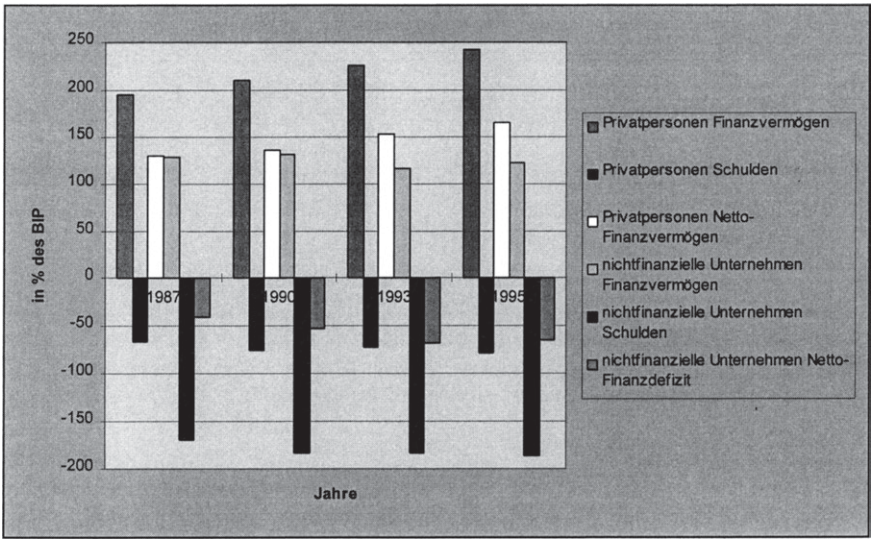
10) Die großen Wertpapierhäuser

Auch die Wertpapierhäuser, die während der Schaumwirtschaft hervorragend verdienten und dadurch ihre Expansion ins internationale Geschäft leicht finanzieren konnten, gerieten nach 1990 in Schwierigkeiten. Das Geschäft wird traditionell von den vier großen Häusern Nomura, Daiwa, Nikko und Yamaichi kontrolliert, wobei Nomura, das 1987 das weltweit profitabelste Finanzinstitut gewesen ist,[326] der „Leithammel" ist. Zwar sind die
Wertpapierhäuser in der Folge der existenzbedrohenden Verluste von Yamaichi im Jahre 1965 daran gehindert, riskante Positionen im Eigenhandel aufzubauen. Dadurch erlitten sie nach 1989 nur überschaubare Substanzverluste. So betrug im Falle von Nomura der Anteil der Aktien an den Aktiva im September 1991 nur bescheidene 3%.[327] Doch die Verlustkompensation einiger Kunden stürzte die Branche in eine tiefe Krise. Kurz nach dem siebtgrößten Broker Sanyo ging Yamaichi am 24. November 1997 bankrott, nachdem entdeckt worden war, daß Verluste in Höhe von 200 Mrd. Yen jahrelang in den Bilanzen versteckt (tobashi) worden waren.
Die Höhe der Kommission für Wertpapiergeschäfte ist - von den ganz großen Geschäften abgesehen - rechtlich fixiert. Im April 1998 wurden Aktiengeschäfte ab 50 Mio. Yen liberalisiert. Die generelle Freigabe ist erst um das Jahr 2000 herum geplant. Diese für den Finanzplatz Japan charakteristische Vorschrift ermöglichte nicht nur den Wertpapierhäusern große Gewinne und dämpfte den Wettbewerb. Sie bereitete auch den Boden für schwerwiegende Skandale in den Jahren 1991 und 1997, in deren Zentrum Nomura stand. Denn für große Kunden ist diese Bestimmung nicht marktgerecht. Um diese Kunden nicht zu verlieren, ließen sich die großen Häuser auf zweifelhafte Praktiken wie die Verlustkompensation ein, die letztlich auf Kosten der anderen

[326] Vgl. Wood, Christopher (1992), S. 95.
[327] Vgl. Wood, Christopher (1992), S. 97.

Kunden erfolgte. Verlustkompensation war bis 1991 nicht direkt strafbar. Verboten war allerdings damals schon, Kunden eine Verlustkompensation für den Fall hoher Verluste anzukündigen. Gegen dieses Verbot hatte Nomura verstoßen.

Abbildung 31:
Entwicklung des Finanzvermögens, der Verschuldung und des Netto-Finanzvermögens der privaten Haushalte und der nichtfinanziellen Unternehmen von 1987 bis 1995 in % des BIP



Anmerkung: nichtfinanzielle Unternehmen ohne Aktien
Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996), S. 65 u. 68 und Economic Statistics Monthly, verschiedene Ausgaben

Die unsauberen Praktiken sickerten nach und nach durch und empörten die Öffentlichkeit, die zusätzlich von einer Verwicklung des Finanzministeriums erfuhr. Diesmal mußten nicht nur die Präsidenten von Nomura und Nikko zurücktreten. Vielmehr wurde ein neues unabhängiges Aufsichtsgremium geschaffen, das ein wesentlich verschärftes Wertpapierrecht zu überwachen hatte. Weder Verlustkompensationen noch Insiderhandel sind seit 1992 statthaft. Wie der neuerliche Skandal um Verlustkompensation durch Nomura im Frühjahr 1997 aber zeigt, sind die alten Praktiken noch nicht überwunden. Dazu trägt auch die Häufung der Korruptionsfälle im Finanzministerium bei, die seit etwa 1996 bekanntwerden. Solange gegen die korrupten Beamten nicht entschieden vorgegangen wurde, hielten die regulierten Wertpapierhäuser ihr Vorgehen für gedeckt und damit wenig riskant. Im Ergebnis haben die Praktiker eine Manipulation des Marktes zuungunsten „normaler" Sparer zur Folge.

Zu den unerfreulichen Erscheinungen im Wertpapiergeschäft zählt auch die Kooperation mit der Sokaiya-Mafia[328], durch die eine Störung von Jahreshauptversammlungen vermieden werden soll. Nomura hatte durch illegale Aktiengeschäfte dafür gesorgt, daß dem Sokaiya Koike etwa 370 Mio. Yen zuflossen. Der hatte Mitte der 1990er Jahre von der Dai-Ichi Kangyo Bank Kredite in Höhe von 28 Mrd. Yen zum Kauf von Aktien erhalten.[329]
Hohe Transparenz sowie ein nach klaren und verständlichen Regeln funktionierender Wertpapiermarkt sind elementare Voraussetzungen für ein größeres Engagement von Ausländern auf dem japanischen Wertpapiermarkt. Das für japanische Verhältnisse ungewöhnlich entschlossene Vorgehen der Behörden und die seit 1991 gespannten Beziehungen zwischen Nomura und dem Finanzministerium deuten auf eine abnehmende Toleranz gegenüber diskriminierenden und marktschädigenden Praktiken hin. Der nur langsame Abbau des gegenseitigen Aktienbesitzes[330] zur Beziehungspflege und das nur allmähliche Vordringen des shareholder-value Prinzips setzen dem stärkeren Engagement von Ausländern wie auch dem von Privatpersonen Grenzen.
Die Wertpapierhäuser profitierten von einigen handfesten Privilegien, die mit dem neuen Devisenrecht 1998 wegfallen. Anteile an ausländischen Investmentfonds durften nur über sie erworben werden, und Japaner konnten ausländische Wertpapiere nur über sie erwerben. Die bewußt schlechte Beratung gewöhnlicher Kunden zwecks Maximierung des Prämienaufkommens zeigt sich auch an der „churn-ratio" zwischen den Investmentfonds. Die zeigt an, wie häufig die Kunden zum Wechseln zwischen den verschiedenen Fonds veranlaßt wurden. Zwischen Januar 1987 und Dezember 1996 betrug die entsprechende Relation in Großbritannien 24%, in den USA 32% aber in Japan 209%. Entsprechend mager fiel der Wertzuwachs für die Investoren aus, so daß es nicht verwundert, daß der in Investmentfonds investierte Teil des Privatvermögens

---

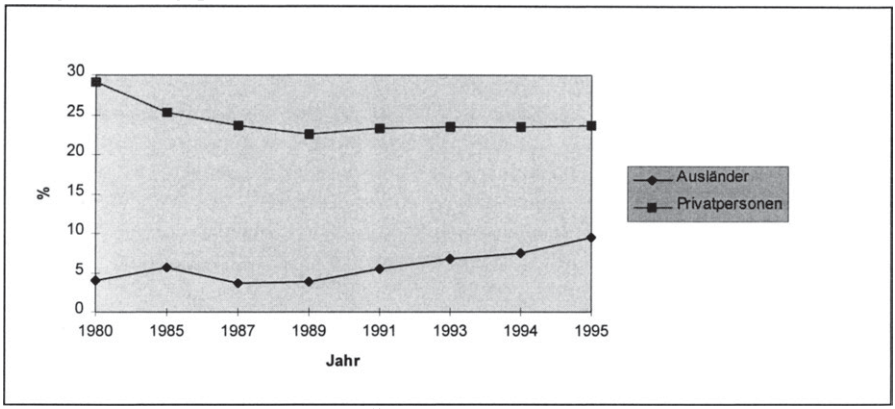
[328] Die Sokaiya-Mafia ist darauf spezialisiert, den Verlauf von Hauptversammlungen zu verhindern, wenn ihr nicht größere Zuwendungen entgegengebracht werden, die oft durch ein legales Geschäft getarnt sind. Ihre Methode besteht u.a. darin, kleine Aktienpakete zu erwerben und auf der Hauptversammlung unangenehme Fragen zu stellen. Da viele Unternehmensvorstände unbedingt „harmonische" Hauptversammlungen wollen, hat die Sokaiya-Mafia, ein Zweig der Yakuza, oft Erfolg.

[329] Vgl. Presseerklärung der Securities and Exchange Surveillance Commission vom 15. Juli 1997 (Nomura soll im ersten Halbjahr 1995 u.a. einem Kunden etwa 50 Mio. Yen durch drei verschiedene Scheingeschäfte angeboten haben.). Vgl. Nomura und Dai-Ichi-Bank müssen teilweise Geschäfte einstellen, in: FAZ vom 31. Juli 1997, S. 12 (Nomura ist vom 6.-12. August 1997 vom Aktienhandel suspendiert und muß bis Ende 1997 den Eigenhandel ruhen lassen. Gleichfalls bis zum Jahresende ist Nomura von öffentlichen Emissionen und dem Konsortialgeschäft (Underwriting) ausgeschlossen. Die Maßnahmen sollen laut Finanzminister Mitsuzuka eine Wiederholung solcher illegaler Machenschaften verhindern und das Vertrauen in den Finanzsektor wiederherstellen.).

[330] Vgl. N.N.; Banks in never-never land, in: The Economist vom 28. Juni 1997, Japanese Finance Survey, S. 7 (Laut Goldman Sachs wurde der gegenseitige Aktienbesitz unter den 481 größten Unternehmen von 52% 1992 auf 46% der ausstehenden Aktien 1997 abgebaut.).

von 6,5% 1989 auf 3% 1997 sank. Ein ähnliches „Melkverhalten" betreiben die Wertpapierhäuser auch bei der Aktienberatung normaler Kunden.[331]

Abbildung 32:
Entwicklung des prozentualen Anteils der von Ausländern und von Privatpersonen gehaltenen japanischen Aktien, 1980 - 1995, in %



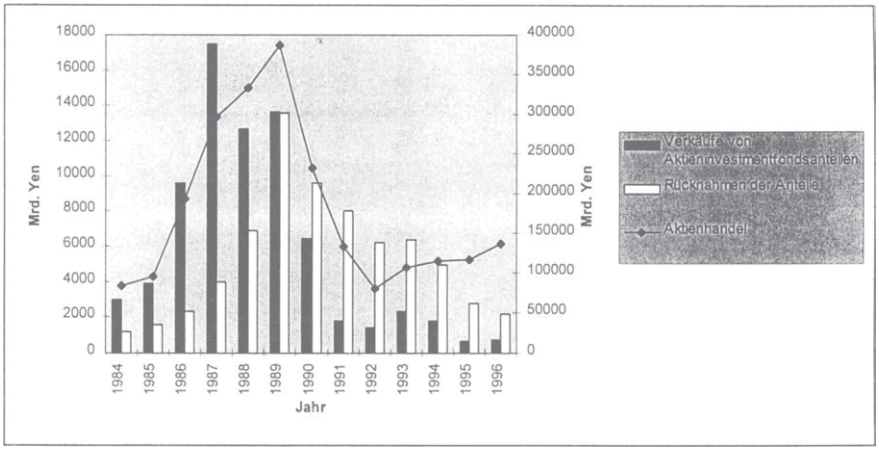
Anmerkung: jeweils Ende des Fiskaljahres
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 252

III. Der Netto-Kapitalexport und die Finanzintermediation durch japanische Banken

In den späten 1980er Jahren spielten die japanischen Banken trotz hauchdünner Zinsspannen[332] die Rolle eines Fristentransformators, indem sie kurzfristige Verbindlichkeiten eingingen und langfristige Kredite vergaben. Ausgangspunkt für diese Entwicklung war, daß die stillen Reserven, die mit 45% bei der Ermittlung der BIZ-Eigenkapitalquote berücksichtigt werden, in der 2. Hälfte der 1980er Jahre als Ausfluß der Schaumwirtschaft sprunghaft anstiegen waren. Ihre so gefestigte Eigenkapitalquote ermöglichte den japanischen Banken
neben einer Kreditausweitung im Inland eine deutliche Ausweitung ihrer internationalen Aktivitäten in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre. Der Drang nach Größe machte sie hinsichtlich der Bilanzsumme zwar zeitweise zu den unangefochten größten Banken der Welt,

[331] Vgl. N.N.; The return of the saver, in: The Economist vom 28. Juni 1997, Japanese Finance Survey, S. 8.
[332] Vgl. Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 83

Abbildung 33:
Jahresumsatz an allen japanischen Börsen sowie Handel mit Aktienfondsanteilen, 1984 - 1996, in Mrd. Yen



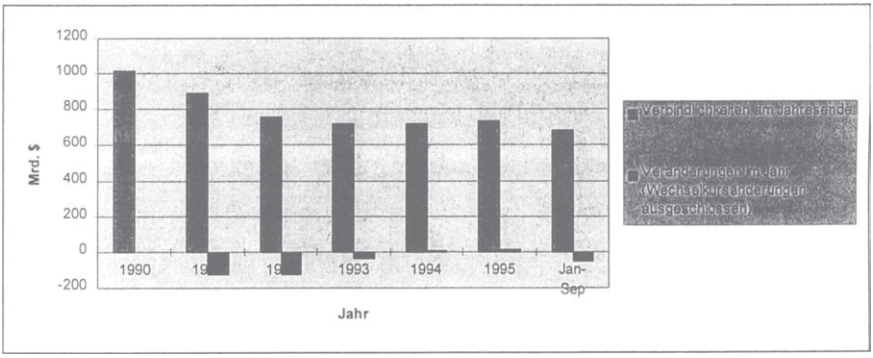
Quelle: Bank von Japan Economic Statistics Annual (1996), S. 252 f.

doch hielten weder ihr Risikomanagement noch ihre operativen Gewinne Schritt. Der Zwang zu mehr Profitabilität schränkte das Engagement japanischer Banken im internationalen Geschäft ein. Da die vermehrte internationale Verwendung des Yen im Anlagegeschäft mit dem Engagement der japanischen Finanzinstitute korrespondierte, ergab sich aus ihrem Rückzug in Teilbereichen auch eine zumindest temporäre Abnahme der in Yen getätigten internationalen Transaktionen.
Dieser Rückzug japanischer Banken aus dem internationalen Geschäft hängt eng mit der Aufzehrung ihrer stillen Reserven und mit dem einhergehenden Druck auf ihre Eigenkapitalquote zusammen. In Zahlen vollzog sich die Entwicklung wie folgt: Im Jahre 1990 betrugen die kurzfristigen Netto-Verbindlichkeiten des privaten Sektors 254 Mrd. US-Dollar. Ein Großteil dieses Betrages spiegelt die Finanzintermediation der japanischen Banken wider, die in den 1980er Jahren über ein sehr gutes Kredit-Rating[333] verfügten. Ende 1994 waren die kurzfristigen Netto-Verbindlichkeiten des privaten Sektors auf 76 Mrd. US-Dollar abgebaut. Auf Yen-Basis gerechnet schrumpften diese Verbindlichkeiten auf ein Siebtel des Betrages von 1990 zusammen.

[333] Die Japan-Prämie, die in ihrer Höhe beträchtlich schwankt, disqualifiziert japanische Banken - von ihren Eigenkapitalproblemen abgesehen - für eine führende internationale Rolle als Fristentransformator. Im Sommer 1995 bildete sie sich mit hohen Aufschlägen heraus und verteuert die Finanzierung japanischer Banken über den Interbankenmarkt.

Die Zinsspanne für Euro-Kredite stieg in den frühen 1990er Jahren wohl auch durch den Rückzug der japanischen Banken an, um ab 1994 wieder zu sinken (vgl. Abbildung 35).
Selbst auf dem Höhepunkt ihrer Rolle als internationaler Fristentransformator trugen die japanischen Banken das Währungsrisiko weitgehend selbst. Japans Aufstieg als

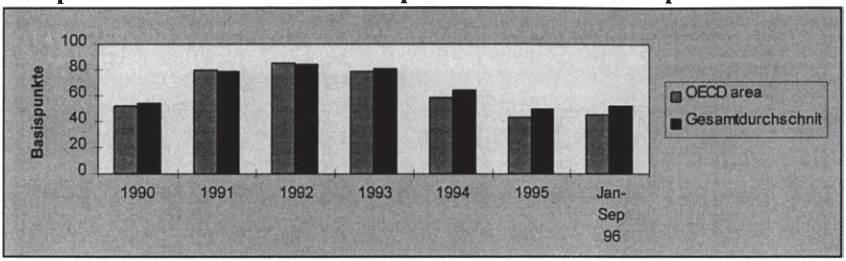
Abbildung 34:
Entwicklung der Auslandsverbindlichkeiten der japanischen Banken 1990 - September 1996, in Mrd. US-Dollar



Quelle: BIZ, 65. Jahresbericht (1995), S. 170; BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte (Februar 1997), Tabelle 2 A

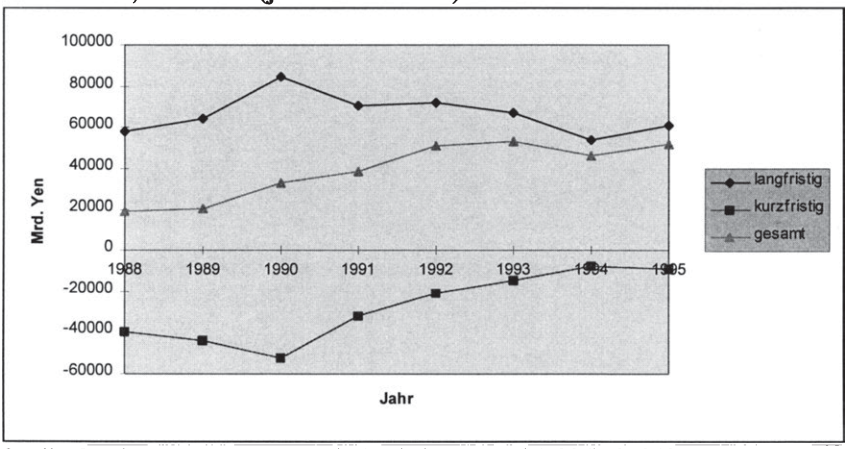
Gläubigernation, Finanzzentrum und internationaler Finanzintermediär in den späten 1980er Jahren korrespondierte daher nicht mit einer entsprechend stärkeren Nutzung des Yen durch Gebietsfremde.
Nach dem weitgehenden Wegfall der Fristentransformationsfunktion verringerten sich die externen Verbindlichkeiten des privaten japanischen Sektors (vgl. Tabelle 61).
Die Finanzintermediation in großem Stil bot das Potential für die Rolle Japans als Anbieter von weltweiter Liquidität in Yen. Dazu hätten die vergebenen langfristigen Kredite allerdings in Yen denominiert sein müssen, was nicht der Fall war. Was veranlaßte die japanischen Banken, vornehmlich auf Dollar-Basis zu leihen und auszuleihen? Die Hauptursache war, daß sie so von den höheren Dollar-Zinsen und der international größeren Kreditnachfrage profitieren konnten.
Ferner ist zu beachten, daß die Vorschrift, daß jede Bank am Ende eines Geschäftstages maximal nur einem Währungsrisiko von einer Million US-Dollar (spot und forward) ausgesetzt sein darf, wie ein rechtlicher Zwang wirkte, auch in Dollar zu leihen.
Zwei weitere Gründe begünstigten die Mittelbeschaffung in Dollar aus Sicht der Banken. Einmal vergeben sie aufgrund fehlender Alternativen der Handelsfinanzierung

Abbildung 35:
Zinsspanne für Euro-Kredite in Basispunkten[1] von 1990 bis September 1996



1 Gewogener Durchschnitt der Zinsspannen für Eurokredite, die während der jeweiligen Periode gezeichnet wurden. „Tax-sparing loans" und „Other debt facilities" ausgeschlossen.
Quelle: OECD, Financial Market Trends, verschiedene Ausgaben

Abbildung 36:
Kurzfristiger-, langfristiger- und gesamter Vermögenssaldo des privaten Sektors in Mrd. Yen, 1988-1995 (jeweils Dezember)



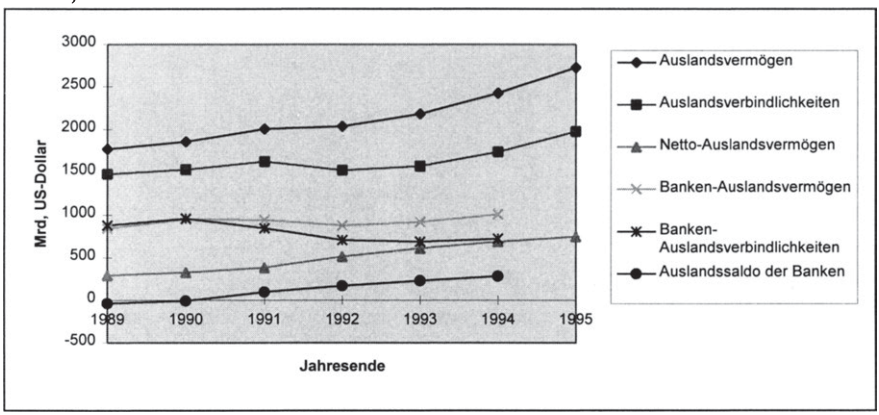
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 343

oftmals Fremdwährungskredite (impact loans) an japanische Unternehmen, die so insbesondere bei Importen ihr Währungsrisiko absichern.[334] Zweitens waren die Zinsen für Fremdwährungseinlagen in Japan schon früh dereguliert und unterlagen nur einem minimalen Mindestreservesatz.[335] Ende 1996 standen Fremdwährungskredite in Höhe von 43 Billionen Yen aus, was 8% aller ausstehenden Kredite entsprach.

[334] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. 96.
[335] Vgl. Tavlas, George S., Ozeki, Yuzuru (1992), S. 23.

Der Marktanteil der japanischen Banken am internationalen Bankkreditgeschäft erreichte 1988 mit 38% seinen historisch höchsten Wert. Danach ging dieser Marktanteil zurück, betrug aber Ende 1995 immerhin noch 24,8%. Der Rückgang erklärt sich aus der Umsetzung der BIZ-Eigenkapitalrichtlinie, den wachsenden Liquiditätsproblemen des japanischen Bankensystems und aus dem schlechter werdenden Kredit-Rating der japanischen Banken. Trotz dieses deutlichen Rückgangs hielten die japanischen Banken damit nach wie vor den größten Marktanteil vor den deutschen Banken. Im Jahr 1996 bröckelte der Anteil u.a. wegen anhaltender Refinanzierungsprobleme der Banken am internationalen Interbankenmarkt weiter auf 21,6% ab. Die Refinanzierungsprobleme ergaben sich aufgrund der Japan-Prämie, die durch die international anhaltende Skepsis hinsichtlich der Solvenz vieler japanischer Banken hoch blieb.[336] Abbildung 37 zeigt, daß die Auslandsverbindlichkeiten der japanischen Banken von 1990 bis 1993 stärker rückläufig waren als das Auslandsvermögen der japanischen Banken. Dies ist Resultat des Rückzugs der japanischen Banken aus der internationalen Finanzintermediation in dieser Zeit. Abbildung 38 unterstreicht diese Entwicklung, indem sie die starke Abnahme des Auslandsvermögens japanischer Banken in Relation zu den Aktiva zwischen 1990 und 1993 sichtbar macht.

Abbildung 37:
Entwicklung des japanischen Auslandsvermögens auf Dollarbasis, in Mrd. US-Dollar, 1989 - 1995



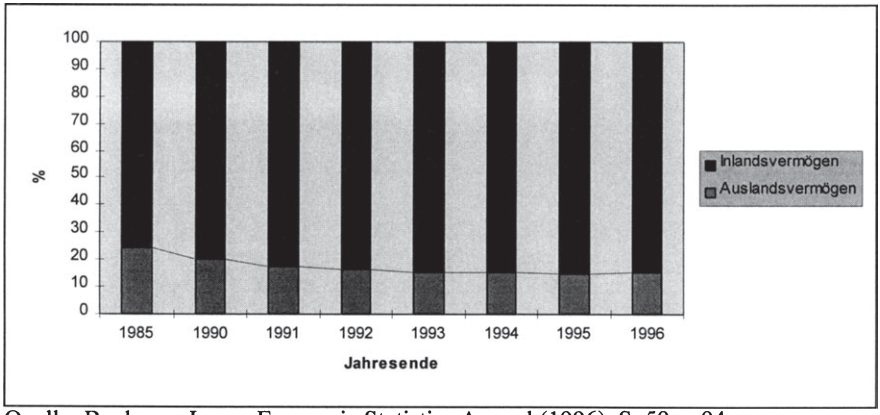
Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996), S. 171 f.

Tabelle 63 dokumentiert den Rückzug japanischer Banken aus einzelnen Sparten der Auslandsgeschäfte anhand der Konten ihrer Auslandstöchter. Ist von 1985 bis 1990

[336] Vgl. BIZ, Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte (November 1996), S. 12; Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 137.

eine starke Expansion sowohl auf Yen-Basis (von 120 auf 190 Bio. Yen) als auch auf Dollar-Basis (von 504 Mrd. Dollar auf 1,268 Bio. Dollar) zu verzeichnen, so wird der anschließend starke Rückgang auf 130 Bio. Yen bis 1994 auf Dollar-Basis nur durch die starke Aufwertung des Yen in dieser Zeit verdeckt.
Das bis Ende 1995 auf über 2,7 Bio. Dollar gestiegene Brutto-Auslandsvermögen Japans und das auf fast 750 Mrd. Dollar angestiegene Netto-Auslandsvermögen ist das Spiegelbild des fortwährenden Leistungsbilanzüberschusses (vgl. Abbildung 37). Der starke Anstieg des japanischen Netto-Auslandsvermögens zwischen 1990 und 1992 erklärt sich zu einem guten Teil aus dem Einbruch der japanischen Aktienkurse und dem dadurch bedingten Rückgang der ausländischen Vermögens in Japan.[337] Aufgrund der mittlerweile aufgebauten
Bruttobestände an japanischem Auslandsvermögen und an ausländischem Vermögen in Japan gewinnen Wertänderungen der Bestände im Vergleich zu Leistungsbilanzbewegungen immer mehr Einfluß auf die Entwicklung des japanischen Netto-Auslandsvermögens. Die voraussichtliche Schrumpfung des realen japanischen BIP 1998 wird trotz der wegbrechenden Exportmärkte in Asien wahrscheinlich dafür sorgen, daß der Leistungsbilanzüberschuß weiter anhält und das Netto-Auslandsvermögen weiter anwächst, zumal die Abwertung des Yen seit 1995 impliziert, daß die Erträge des Auslandsvermögens in Yen gerechnet steigen. Das stetig

Abbildung 38:
Anteil des Auslands- und des Inlandsvermögens japanischer Banken in % der Aktiva, 1985 - 1996



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 59 u. 94

steigende Auslandsvermögen begünstigt wie der vorerst anhaltende Leistungsbilanzüberschuß die internationale Nutzung des Yen. Anleihen in heimischer Währung

[337] Vgl. Krugman, Paul, Obstfeld, Maurice (1997), S. 325

und in Fremdwährung sind imperfekte Substitute,[338] so daß das Wechselkursrisiko die Kalkulation des für den Konsum verfügbaren Einkommens erschwert. Dieses Argument für eine Hysteresis-Argumentation hinsichtlich der Internationalisierung des Yen bleibt also erhalten. Anders verhält es sich mit der Argumentation, die sich auf die Rückwirkungen der Rolle japanischer Banken im Weltfinanzsystem bezieht.

Die dominierende Rolle, die die japanischen Banken im internationalen Kreditgeschäft Ende der 1980er Jahre spielten, war Kernstück vieler Argumentationsmuster, die damals dem Yen eine steigende internationale Bedeutung prognostizierten. Hätte sich die führende Rolle japanischer Banken in der internationalen Finanzintermediation verfestigt, so hätte dies langfristig Auswirkungen auf die Rolle des Yen als internationale Kreditwährung gehabt. Insofern verschließt der relative Rückzug der japanischen Banken aus dem Auslandsgeschäft nach 1990 die beschleunigte Internationalisierung des Yen.

Die Japan-Prämie und das Zögern internationaler Banken, Dollar-Einlagen bei japanischen Banken in London, New York oder Tokio zu verlängern, führte zu der paradoxen Situation, daß die japanischen Banken nicht mehr in Dollar liquide waren. Dollar waren für die japanischen Banken teilweise prohibitiv teuer geworden. In Yen waren sie hingegen weiter liquide, und sie konnten sich auch weiter Yen zu günstigen Konditionen beschaffen. Auf diese Situation reagierten die japanischen Banken, indem Sie die plötzlich teure Dollarliquidität durch Yen finanzierten. Dazu benutzten sie Währungsswaps, mit denen sie Dollar gegen Yen erwarben und anschließend per Termin wieder verkauften. Nicht-japanischen Banken erhielten durch solche Geschäfte Yen für Anlagen mit befristeter Laufzeit, die sie oft in sicheren japanischen Schatzwechseln anlegten.[339]

Ein Nebeneffekt der Japan-Prämie, die den Zugang japanischer Banken zu Fremdwährungen erschwert, war 1995 eine Zunahme des Auslandskreditgeschäfts in Japan. Zu dieser Zunahme trug auch die notwendige Tilgung von Fremdwährungskrediten im Unternehmenssektor bei. Von dieser Zunahme profitierte besonders der Samurai-Markt, auf dem ausländische Doppelwährungsanleihen aufgelegt wurden (vgl. Tabelle 81).

Wie sehr die seit acht Jahren ungelöste Bankenkrise, die Japan-Prämie und das Versagen der politischen Führung, eine überzeugende Problemlösung durchzusetzen, Japans Ansehen in der internationalen Finanzwelt untergraben hat, zeigt Tabelle 64. Die Zeitschrift Euromoney sah Japan im September 1996 nicht mehr unter den kreditwürdigsten Staaten der Welt.

Das ohnehin in Bedrängnis befindliche japanische Bankensystem wird durch die Asienkrise seit Sommer 1997 einer weiteren Belastungsprobe ausgesetzt. Die japanischen Banken sind in Asien stark engagiert und damit verwundbar. Es spricht aber einiges dafür, daß die japanischen Banken aufgrund ihrer in vielen Jahren gewonnenen Marktkenntnis der asiatischen Länder bei der Wahl ihrer Kreditengagements in den

---

[338] Vgl. Tavlas, George S., Ozeki, Yuzuru (1992), S. 19.

[339] So erklärt sich auch teilweise die starke Rolle des Yen bei den Währungsswaps.

asiatischen Staaten vorsichtiger als andere Auslandsbanken waren. Daher können die von ihnen vergebenen Kredite als weniger gefährdet gelten als die Kredite anderer Auslandsbanken. Dennoch stellt die Wirtschaftskrise in der Nachbarschaft Japan auf eine neue Bewährungsprobe.

IV. Engagement in Asien

Wie in Kapitel F vertieft wird, haben die meisten asiatischen Staaten dem US-Dollar ein hohes Gewicht in dem jeweiligen Währungskorb eingeräumt, an den sie ihre Währung gebunden haben. Der thailändische Baht z.B. blieb von 1985 bis zu seiner erzwungenen Abwertung im Sommer 1997 relativ stabil gegenüber dem US-Dollar. In dieser Zeit wertete der Baht wie auch andere asiatische Währungen real gegenüber dem US-Dollar jährlich um 2-4% auf, da die thailändische Inflationsrate über der amerikanischen lag. Zudem wertete der US-Dollar seit 1995 stark gegenüber dem Yen auf. Dies unterminierte die Wettbewerbsfähigkeit der asiatischen Staaten und trug zu einem Leistungsbilanzdefizit bei, das in Thailand vor Ausbruch der Krise 8% des BIP erreichte. Das Zahlungsbilanzgleichgewicht wurde großenteils durch Kapitalzuflüsse in Form kurzfristiger Kredite von Auslandsbanken erreicht, die zudem überwiegend in Dollar denominiert waren. Die Kreditnehmer, meist Banken aus den asiatischen Staaten, gingen das Währungsrisiko in der Regel ohne Hedging ein, weil sie den Wechselkurs gegenüber dem Dollar als fest ansahen. Sie profitierten bei diesen Geschäften von den höheren Inlandszinsen, so daß sie bei der Kreditvergabe an inländische Unternehmen hohe Zinsgewinne erzielten. Ein großer Teil der so vergebenen Kredite wurde nicht in exportorientierte Bereiche investiert, sondern z.B. in den Immobiliensektor. Das Ausmaß der kurzfristigen Fremdwährungskredite wurde durch eine inadäquate Buchhaltung lange stark unterschätzt. So wurde z.B. in Korea, wo die einzelnen Töchter der großen Konglomerate sich gegenseitig Kredite gewährten, erst nach dem Ausbruch der Krise bekannt, daß die Auslandsschulden über 100 Mrd. Dollar betrugen. Durch die Verhüllung des wahren Ausmaßes des Schuldenproblems wurden die Währungsreserven der asiatischen Staaten lange für ausreichend groß gehalten, um Angriffe auf die Währungsparität gegenüber dem Dollar abzuwehren. Als dann die thailändischen Währungsbehörden den geeigneten Zeitpunkt für eine Abwertung verpaßten und beim Versuch, die Parität gegenüber dem Dollar zu verteidigen, fast ihre gesamten Währungsreserven verloren, gab es kein Halten mehr. Der Baht verlor innerhalb weniger Wochen über ein Drittel seines Wertes. Der Markt erzwang gleichfalls die Wechselkursfreigabe anderer Währungen, die ebenfalls stark abwerteten. Am stärksten war die indonesische Rupiah betroffen, die zeitweise 80% ihres vorherigen Wertes gegenüber dem Dollar einbüßte. Diese starken Abwertungen erschweren es den asiatischen Schuldnern, ihre Dollar-Schulden zu bedienen. Sie müssen das Geld für den Schuldendienst in Inlandswährung verdienen und können vielfach nicht einmal von den verbesserten Exportmöglichkeiten profitieren, da sie die

Kredite anderweitig investierten. Dies beinhaltet die Gefahr, daß die Außenstände japanischer Banken notleidend werden könnten.
Im Falle Thailands belaufen sie sich auf etwa ein Drittel der Gesamtschulden Thailands bei ausländischen Instituten und übertreffen damit die Außenstände amerikanischer, deutscher und französischer Banken zusammengenommen. Mitte 1997 waren japanische Banken anhand der (unvollständigen) Datenlage mit 210 Mrd. Dollar in Asien engagiert, was 5% des japanischen BIP entspricht. Die entsprechenden Zahlen sind 260 Mrd. Dollar für europäische und 40 Mrd. Dollar für amerikanische Banken.[340]
Die gegenwärtige Finanzkrise in der Region trifft die japanischen Banken zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt und könnte zusätzliche Abschreibungen erzwingen, die zwar in Relation zu den eigenen Problemen geringer sind, aber insgesamt die Problemkredite nochmals vergrößern. Das Auslandsengagement japanischer Banken, soweit es sich nicht um Kredite an japanische Unternehmen in asiatischen Ländern handelt, könnte durch die Krise und die schwierige Beurteilung von Kreditrisiken in der Region weiter gedämpft werden. Bereits 1996 ließen sich die japanischen Banken kaum noch auf neue Kreditengagements gegenüber Entwicklungsländern ein.[341]
Der von den japanischen Banken gewährte Zahlungsaufschub, die Federführung der Bank von Japan bei dem im Rahmen des Beistandspaktes von 1996 zusammen mit anderen asiatischen Zentralbanken im Herbst 1997 geschnürten Rettungspaket im Volumen von 16-Mrd.-US-Dollar zur Stützung der thailändischen Währungsreserven, die Beteiligung an den IWF-Programmen und bilaterale Stützungspläne für notleidende Tigerstaaten im Umfang von 300 Mrd. Yen[342] bestätigt das ökonomische Interesse Japans an der Region. So erhalten Thailand, Indonesien und Südkorea insgesamt 19 Mrd. Dollar von Japan, verglichen mit 8 Mrd. Dollar von den USA und 6,2 Mrd. Dollar von den europäischen Ländern.[343] Gerade wegen des in Kapitel F beschriebenen Mangels an politischer Integration birgt die japanische Schlüsselrolle in der ökonomischen Krise neben Risiken auch Chancen. Allerdings erschwert die Koinzidenz der japanischen mit der asiatischen Krise eine Lösung beider Krisen. Zwar konnte Japans Exportwirtschaft sich rasch umorientieren. Einem Rückgang der Lieferungen an Asien um 9% gegenüber dem Vorjahresmonat im Januar 1998 stand eine Steigerung der Lieferungen nach Nordamerika und Europa um 20% gegenüber. Angesichts der Tatsache, daß 1997 laut IWF 43,6% der japanischen Absatzmärkte in Asien lagen,[344] wird ein andauernder Einbruch der Absatzmöglichkeiten in Asien für Japans Exportwirtschaft kaum durch Umlenkung der Exportströme voll aufzufangen sein. Auch für die asiatischen Staaten, die zur Bedienungen ihrer Auslandsschulden dringend darauf angewiesen sind, Devisen durch steigende Exporte zu erwirtschaften, ist

---

[340] Vgl. N.N. IMF World Economic Outlook vom Mai 1998, S. 28
[341] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 140.
[342] Vgl. Statement by Finance Minister Matsunaga vom 20. Februar 1998 (Internet)
[343] Vgl. Odrich, Barbara, Japan ist kein Leitbild mehr, in: FAZ vom 6. April 1998, S. 17
[344] Vgl. Terpitz, Klaus, Japans Schwäche läßt Asien darben, in: Handelsblatt vom 12. März 1998

die in der Rezession fehlende Aufnahmebereitschaft des japanischen Marktes für ihre Produkte problemverschärfend.
Wird in der Diskussion um die Internationalisierung des Yen von einer künstlichen Internationalisierung gesprochen, so wird meist auf die geringe Zahl von Geschäften im Finanzbereich angespielt, bei denen Japaner unbeteiligt sind. Auch tauchten zumindest in der Vergangenheit durch Umgehungsstrategien im Zusammenhang mit der strikten Regulierung des japanischen Finanzmarktes internationale Yen-Transaktionen in Finanzstatistiken auf, bei denen es sich um Geschäfte unter Japanern auf internationalem Boden handelte. Hier hatte das Wort der „künstlichen" Internationalisierung seine Berechtigung. Diese Umgehungstransaktionen unter Japanern verlieren aber seit Beginn der 1990er Jahre gegenüber den Transaktionen, an denen zumindest ein Gebietsfremder beteiligt ist, an Gewicht. Von einer Internationalisierung des Yen kann bereits dann gesprochen werden, wenn nur ein Transaktionspartner kein Japaner ist. Doch gründet eine Internationalisierung, bei der auf einer Seite der Transaktion stets ein Japaner steht, auf Eigenheiten des japanischen Finanzsystems und auf dem Auslandsvermögen der Japaner. Die Internationalisierung ist dann in gewisser Weise ein Abfallprodukt der Währungspräferenz der Japaner. Abschnitt V versucht die Rolle des Yen als Anlagewährung und Kreditwährung für Gebietsfremde zu ergründen und die Motive für seine Nutzung zu klären.

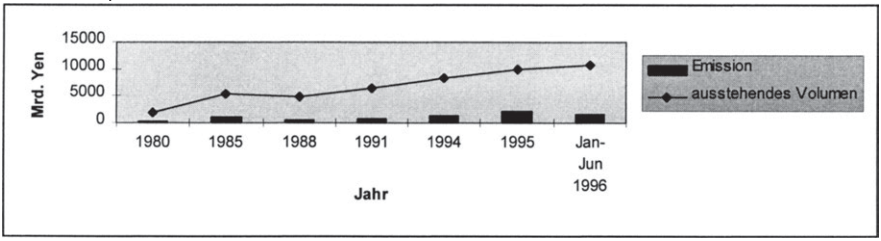
V. Der Yen als Anlagewährung und Kreditwährung für Gebietsfremde

Yen-Forderungen von Gebietsfremden können in Form von Bankeinlagen und Anleihen in Japan als kurzfristige Euro-Einlagen oder als langfristige Euro-Anleihen gehalten werden.
Gebietsfremde meiden, wenn sie in Yen leihen möchten, häufig den japanischen Markt und bevorzugen London oder New York zur Begebung von Yen-Anleihen.[345] Dort sind die Transaktionskosten geringer und die Tiefe des Marktes erleichtert es, maßgeschneiderte Produkte zu plazieren.
Tabelle 65 zeigt, daß der Anteil der Forderungen Gebietsfremder gegenüber Banken in Japan, der in Yen denominiert ist, von 1986 bis 1996 um elf Prozentpunkte auf 37,5% kontinuierlich angestiegen ist, bei allerdings rückläufigen absoluten Beträgen. Auf dem Euromarkt ist hingegen ein kontinuierliches Anwachsen der ausstehenden Forderungen in Yen festzustellen. Zumindest bei den im Volumen ebenfalls stark gewachsenen Euro-Yen-Anleihen sind viele Emittenten und Zeichner Gebietsfremde.
Der Yen erreichte als Anlagewährung für Gebietsfremde in Japan sein Hoch in der Zeit der „Seifenblasenwirtschaft" und verlor danach rasch an Bedeutung (vgl. Tabelle 66). Der Finanzplatz Japan büßte für Gebietsfremde an Attraktivität ein, wie das starke Sinken der Fremdwährungseinlagen von Gebietsfremden aufzeigt. Die Verdoppelung

[345] Vgl. Nakao, Shigeo (1995), S. 30.

der Yen-Einlagen von Gebietsfremden in Japan auf 6 Bio. Yen 1996 gegenüber 1994 ist wahrscheinlich auf Wechselkurserwartungen zurückzuführen.
Daß das ausstehende Volumen der von Ausländern in Japan begebenen Yen-Anleihen, den sogenannten Samurai-Bonds, seit 1988 ständig ansteigt, ist auf die Aufnahmefähigkeit und Ergiebigkeit des japanischen Kapitalmarktes zurückzuführen (vgl. Abbildung 39). Viele ausländische Regierungen und Unternehmen auch mit zweifelhafter Kreditwürdigkeit nutzen diese Möglichkeit gerne, weil sich die Anleihen gut plazieren lassen. Das Währungsrisiko vermeiden die Emittenten oft durch Swap-Geschäfte gegen Dollar. Die seit 1995 extrem niedrigen Zinsen machten die Yen-Auslandsanleihen für verschiedene Emittentengruppen zu einer interessanten Alternative, die zu stark erhöhten Neuemissionen führte. Die Kombination eines mit zeitweise 80 Yen pro Dollar bewerteten Yen, der kaum noch Aufwertungsspielraum erkennen ließ und extrem niedriger Zinsen ließ viele Emittenten in diesem Jahr auf Hedging-Instrumente verzichten. Die Marktentwicklung sollte ihnen recht geben. Emittenten mit gutem Rating werden wohl auch zukünftig gute Chancen haben, ihre Anleihen zu für sie günstigen Bedingungen zu plazieren. Dies wird durch Tabelle 67 erkennbar, die die Größe des japanischen Kapitalmarktes im internationalen Vergleich darstellt. Somit ist damit zu rechnen, daß bei sinkenden Transaktionskosten und aufgrund der rechtlichen Vereinfachungen im Rahmen der geplanten Finanzmarktreform das Volumen der Neuemissionen mittelfristig weiter zunehmen dürfte.

Abbildung 39:
Yen-denominierte Auslandsanleihen, (Volumen am Ende des Fiskaljahres), 1980 - Juni 1996, in Mrd. Yen



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual, Economic Statistics Monthly

Ein Hinderungsgrund für das Zögern von Gebietsfremden, mehr Geld in Japan anzulegen, waren und sind die Regulierungsdichte und die hohen Steuern. Um dieses Hindernis zu überwinden und um Reformwilligkeit nach außen zu demonstrieren, richtete die japanische Regierung 1986 bereits einen steuerbefreiten Bankenplatz ein.

1) Der Japan Offshore-Market (JOM)

Im Anschluß an das Yen/Dollar-Abkommen von 1984 setzte das Finanzministerium einen Unterausschuß für die Internationalisierung des Finanzplatzes Tokio ein. Um die Internationalisierung des Yen und die Geschäftsmöglichkeiten der japanischen Finanzinstitute zu fördern, regte der Ausschuß die Errichtung eines steuerbefreiten (offshore) Bankenplatzes an, der Ende 1986 ins Leben gerufen wurde. Banken ist es im Rahmen dieses Marktes gestattet, Einlagen von Gebietsfremden anzunehmen, ohne Mindestreserven entrichten zu müssen. Eine Reihe von Beschränkungen im Inlandsgeschäft finden ebenfalls keine Anwendung. So ist der JOM hinsichtlich der Zinsregulierung, der Mindestreservepflicht und der Zinsbesteuerung vergleichbar regulierungsfrei wie der Euromarkt. Da die am JOM tätigen Banken keine Einlagen von Japanern annehmen dürfen, ist er strikt vom Inlandsmarkt getrennt.[346] Durch die Beschränkung der Vorteile auf Gebietsfremde sollten Marktanteile für den Finanzplatz Tokio gewonnen werden, ohne Regulierungen für Inländer aufgeben zu müssen. Transaktionen in Yen sollten von dem erstarkten Euromarkt zurückgewonnen und in Tokio konzentriert werden. U.a. weil die Börsenumsatzsteuer weiter Anwendung fand und nur institutionelle Anleger zugelassen waren, blieb der Erfolg mäßig. Das starke Wachstum in den ersten Jahren seiner Existenz verdankt der JOM großenteils der Umgehungsfinanzierung japanischer Banken. Sie liehen sich über Auslandsfilialen Yen auf dem JOM, die sie dann an die heimischen Filialen umleiteten. Mit dieser Praxis unterliefen sie die damals noch angewandte „window guidance", die die direkte Steuerung der Kreditvergabe der Banken durch die Zentralbank ermöglichte.[347] Nach 1990 stagnierte der Markt. Allerdings kam er seinem ursprünglichen Ziel dadurch näher, daß der Anteil der Yen-denominierten Transaktionen ständig gestiegen ist (vgl. Abbildung 40 und Tabelle 68).

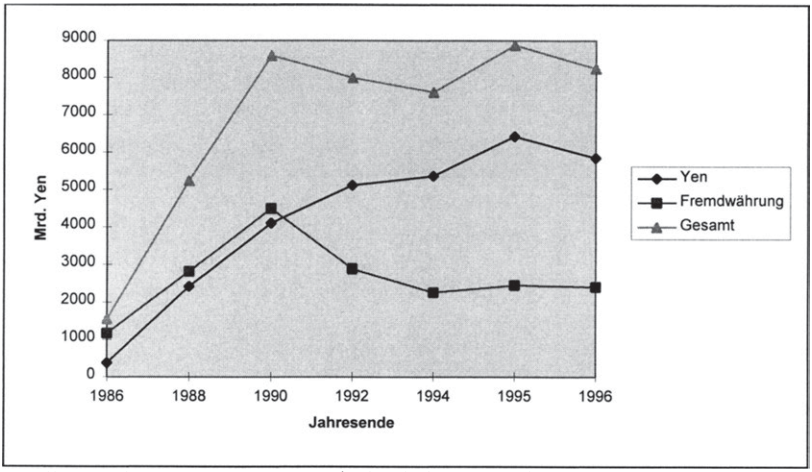
Der Wegfall von Regulierungen ist nicht nur für das Entstehen und die Entwicklung des JOM maßgeblich. So ist das starke Wachstum des Emissionsvolumens der Euroyen-Anleihen 1994 um 38% (vgl. Tabellen 68 und 84) wesentlich darauf zurückzuführen, daß das japanische Finanzministerium mit Wirkung zum 1. Januar 1994 die 90-tägige Sperrfrist für supranationale und souveräne Kreditnehmer aufhob, die bis dahin für Erstverkäufe nach Japan gegolten hatte. Hatten internationale Organisationen oder Staaten Anleihen am Euromarkt begeben, so waren sie bis dahin drei Monate lang daran gehindert, diese in Japan abzusetzen. Da japanische Privatkunden nicht direkt auf dem Euromarkt agieren konnte, schnitt die Sperrfrist die Emittenten von einer wichtigen Kundengruppe ab. Der Wegfall der Sperrfrist war besonders im Privatkundengeschäft wirksam. Ein weiterer Grund für das Marktwachstum in diesem Jahr ist darin zu sehen, daß institutionelle Anleger die Yen-Position ihrer Portfolios wegen der Yen-Aufwertung erhöhten.

---

[346] Vgl. Suzuki, Yoshio (1987), S. 127.
[347] Vgl. Iwami, Toru (1995), S. 85.

Bereits vor der Aufhebung der Sperrfrist war es möglich, die Hälfte der in Fremdwährung denominierten externen Anleihen innerhalb der ersten drei Monate an Gebietsansässige zu verkaufen. Der Wegfall der Sperrfrist für Yen-Anleihen bedeutet somit eine Normalisierung, also eine Gleichstellung von Yen-Anleihen und Fremdwährungsanleihen. Sie ermöglicht den Emittenten eine Ausrichtung auf japanische Privatkunden. Zusammen mit der aufwertungsbedingten Portfolio-Anpassung der Investoren erklärt der Wegfall der Sperrfrist das Wachstum der angebotenen Yen-Anleihen auf 7,9 Bio.Yen 1994 (vgl. Tabelle 68). Wie das aufgeführte Beispiel Großbritannien zeigt (vgl. Tabelle 69), ist es für Emittenten von internationalen Anleihen üblich, die Anleihen in der eigenen Währung zu denominieren. Dies gilt insbesondere für US-Emittenten, und

Abbildung 40:
Entwicklung des ausstehenden Volumens auf dem Japan Offshore-Market, von 1986 bis 1996 in Mrd. Yen



Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual

in etwas vermindertem Maße auch für französische und deutsche Emittenten. Japanische Emittenten hingegen begaben mehr Anleihen in US-Dollar als in Yen. Ein wahrscheinliches Motiv für die Favorisierung des Dollar durch die japanischen Emittenten internationaler Anleihen ist, daß sie das Geld häufig in internationalen Projekten investieren, für die sie Dollar benötigen. Der japanische Kapitalmarkt bietet günstige Bedingungen für japanische Emittentent, die Yen-Anleihen begeben wollen. Somit wirkt die Nutzung des Dollar durch japanische Emittenten als Hinweis auf eine situationsbedingte Bevorzugung des Dollar durch diese Gruppe. Für schwedische Emittenten

war der Yen im Jahre 1995 und in den ersten drei Quartalen des Jahres 1996 die bevorzugte Anleihewährung, in der jeweils über 40% der Anleihen denominiert waren.[348] Hinsichtlich der rechtlichen Rahmenbedingungen ist zu beachten daß das Finanzministerium im September 1994 zusätzlich das Verbot der Emission gesicherter Wertpapiere von japanischen Emittenten auf dem internationalen Markt aufhob. Für diese Emissionen, die ein Mindestvolumen von 50 Mio. Yen haben müssen, bleibt die 90-tägige Sperrfrist jedoch erhalten.[349] Für diese Zeit dürfen sie also die von ihnen begebene Anleihe nicht in Japan absetzen.

Die Nutzung des Yen in den einzelnen Segmenten des internationalen Anleihegeschäft unterliegt starken Schwankungen. Dies liegt daran, daß die Währungszusammensetzung der aufgelegten Anleihen in den einzelnen Segmenten sofort auf veränderte Marktdaten reagiert. Oft sind die Änderungen in den einzelnen Segmenten gegenläufig, so daß die Verschiebungen in der Gesamtbetrachtung weniger stark in Gewicht fällt. Die Nachfrage nach einer Währung wird so auf flexible Weise befriedigt.

So war 1996 zu beobachten, daß die Euro-Yen-Emissionen deutliche Einbußen erlitten, nachdem sie bereits im Vorjahr leicht rückläufig waren. Ursächlich dafür war ein Gemisch aus ungünstigen Zinserwartungen und Swapsätzen,[350] eine hartnäckige Schwächung der Währung, die weitere Liberalisierung des Inlands- und des Samurai-Anleihemarktes sowie die den Pensionsfonds gewährte größere Freiheit bei der Diversifizierung ihrer Auslandsanlagen (vgl. Tabelle 81).[351] Gleichzeitig wurden Doppelwährungsanleihen und Samurai-Anleihen für renditesuchende japanische Privatanleger in einem Rekordumfang aufgelegt, so daß die Emissionen der externen Yen-Anleihen - gemessen an ihrem Yen-Wert - insgesamt trotz des rückläufigen Marktanteils leicht anstiegen. Die angestrebte Rückgewinnung des Yen-Geschäfts für den japanischen Finanzmarkt mit Hilfe liberalerer Regeln trug durch die Umlenkung der Geschäfte vom Euro-Markt auf den japanischen Markt erste Früchte. Aus diesen Entwicklungen läßt sich folgende Schlußfolgerung ziehen: Eine Konstante in der Internationalisierung des Yen ist der Wunsch von Japanern, das Währungsrisiko zu vermeiden sowie das große japanische Sparvolumen, an dem ausländischen Emittenten teilhaben möchten. Tabelle 70 zeigt, daß der Anteil der Summe der Euro-Yen-Anleihen und der in Yen denominierten Auslandsanleihen an allen internationalen Anleihen in den ersten drei Quartalen 1996 gegenüber den entsprechenden Vorjahresquartalen um über vier Prozentpunkte auf 8,8% zurückging.

Eine Innovation, die von ihrer ursprünglichen Konzeption her das Interesse von Ausländern am Handel mit japanischen Finanzinstrumenten wecken und dem Finanzplatz Japan Auftrieb geben sollte, war die Gründung einer Börse für Futures-Kontrakte

---

[348] Vgl. OECD Financial Market Trend No. 64 (1996), S. 123

[349] Vgl. OECD Financial Market Trends No. 60 (1995), S. 39 u. 67.

[350] Vgl. N.N., Breaking out of bondage, Euromoney (November 1996), S. 95 (Weil so viele Euroyen-Emissionen in Dollar zurückgeswapt wurden, konnten japanische Emittenten zu sehr attraktiven Bedingungen Anleihen in Dollar emittieren und diese in Yen zurückswapen.).

[351] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 144 f.

in Osaka. Ihr Scheitern ist symptomatisch für halbherzige Finanzreformen in Japan und muß daher untersucht werden.

2) Die mangelnde Konkurrenzfähigkeit der Osaka Securities Exchange (OSE)

Zwei Jahre nach der Gründung des Japan Offshore Market wurde die Einrichtung der OSE für den Handel mit Futures auf den Nikkei 225-Index im Jahre 1988 als Zeichen des Aufbruchs gewertet. Tatsächlich gelang der neuerrichteten Börse ein fulminanter Start. Drei Jahre nach ihrer Gründung handelte die Börse 1991 Kontrakte im Gesamtwert von 536 Billionen Yen und dominierte den Welthandel mit einem Marktanteil von ca. 95%. Danach verfiel die Marktstellung der OSE jedoch so rasch, wie sie errungen wurde (vgl. Tabelle 71). So wickelte die OSE 1994 nur noch etwa zwei Drittel des Handels mit Nikkei 225-Futures-Kontrakten ab, während der Marktanteil der Futures-Börse Singapurs (SIMEX) am Handel mit diesen Kontrakten von 1,6% auf etwa 30% des Gesamtumsatzes anstieg und fast 47% des Handelsvolumens der OSE erreichte (vgl. Tabelle 71). Der Marktanteil der Chicago Mercantile Exchange (CME) am Handel mit dem Aktienindex-Derivat beträgt ungefähr drei Prozent des Gesamtumsatzes.
Die Bedeutungsverschiebung zwischen OSE und SIMEX läßt sich hauptsächlich auf zwei Faktoren zurückführen. In den Jahren 1990 und 1991 verdreifachte die OSE den erforderlichen Einschuß von 9% auf 30% des Futures-Kontraktwertes, um ein Übergreifen der Volatilität vom Futures-Markt zu verhindern. 1993 verdoppelte die OSE zusätzlich ihre Kommissionsgebühren, während die SIMEX in Reaktion auf die gesunkene Preisvolatilität die Einschußpflicht herabsetzte. Dadurch vergrößerte sich der Transaktionskostenabstand zwischen den Börsen, so daß die Kosten für Kunden der OSE Anfang 1995 mehr als doppelt so hoch waren, wie die für SIMEX-Kunden (vgl. Tabelle 72). Dieser Kostenunterschied führte zu einer Marktsegmentierung, weil japanische Privatkunden ihre Geschäfte über die OSE tätigen mußten, während sich die meisten anderen Investoren der kostengünstigeren und wettbewerbsfähigeren SIMEX zuwandten. Besonders bemerkenswert ist, daß die SIMEX ihren Kostenvorteil nicht durch Vernachlässigung der Qualität oder einer angemessenen Risikovorsorge errungen hat.[352] Die Entwicklung des sehr wettbewerbsintensiven Futures-Geschäftes[353] wirft ein grelles Licht auf die internationale Qualität des Finanzplatzes Japan. Wenn die Qualität der angebotenen Dienste und Instrumente nicht verbessert und die Kosten nicht substantiell verringert werden, so könnte die teilweise Verdrängung der OSE symbolhaft für einen erzwungenen Rückzug japanischer Börsen auf den heimischen Markt stehen.
Die Instabilität des japanischen Finanzsystems, die seine Funktion als Finanzintermediär bedroht, ruft einige grundsätzliche Fragen hervor. Die Beschreibung der

[352] Vgl. IWF International Capital Markets (1995), S. 22 f.
[353] Vgl. IWF International Capital Markets (1995), S. 22 (Die Futures-Märkte haben kein „natürliches Zuhause" und konkurrieren daher in erster Linie über die Transaktionskosten.).

Mißstände und die Analyse ihrer Entstehung bieten einen Ansatzpunkt für die Problemlösung. Ein Befreiungsschlag durch den Einsatz öffentlicher Mittel und die Zulassung einer Marktbereinigung sind für den Start notwendig, damit solvente Banken nicht mit den Kosten eines bail-outs für die insolventen Banken belastet werden. Ferner ist die Marktbereinigung erforderlich, damit solvente Banken nicht weiter dadurch benachteiligt werden, daß sie sich der Konkurrenz wirtschaftlich nicht überlebensfähiger Institute erwehren müssen und dadurch nicht die notwendigen Margen erzielen können. Für die dauerhafte Effizienz und Stabilität des Systems ist es erforderlich, sich grundsätzlich mit den Defiziten in den Bereichen Transparenz und Bankenaufsicht sowie im Zahlungsverkehr- und Abwicklungssystem auseinanderzusetzen. Dabei gilt es auch, die grundsätzlich überragende Bedeutung der zufriedenstellenden Regelung dieser Bereiche für ein funktionierendes Finanzsystem herauszustellen und Lösungsmodelle auf der Grundlage internationaler Vorschläge vorzustellen.

VI. Eckpfeiler für die Überwindung der Instabilität des japanischen Finanzsystems

Die aktuellen Probleme des japanischen Finanzsystems wie auch ihre Entstehung in den 1980er Jahren hängen auch damit zusammen, daß die Liberalisierungsschritte ab Mitte der 1980er Jahre nicht von einer zeitnahen Qualitätsverbesserung der Bankenaufsicht begleitet waren. Ebenfalls wurde versäumt, klare Regeln aufzustellen, die den Marktteilnehmern unmißverständlich signalisierten, daß ein Institut geschlossen wird, wenn seine Probleme eine Insolvenz wahrscheinlich machen. Ohne ein solches Signal sind gefährdete Institute versucht, sich durch eine riskante Kreditvergabe mit hohen Margen aus ihrer Lage zu befreien (moral hazard[354]).
Die Liberalisierung bescherte den Banken einen größeren Spielraum. Dies wiederum erschwert es den Behörden, großen und solventen Banken eine Kooperation bei der Krisenbewältigung schwächerer Institute nahezulegen. Die Liberalisierung mit ihren Risiken macht schiere Größe durch eine Fusion weniger erstrebenswert. Außerdem können gesunde Banken in der neuen Ordnung prinzipiell auch durch Neugründung und nicht nur durch Fusion in neuen Geschäftsfeldern aktiv werden.

---

[354] Als moral hazard oder moralisches Risiko wurde ursprünglich verstanden, daß die Versicherung gegen ein Risiko ein Verhalten fördert, das den Eintritt des Risikos wahrscheinlicher macht. Es hat sich eingebürgert, den Begriff auf eine große Gruppe von Anreizeffekten anzuwenden. Immer wenn eine Regelung oder Problemlösung den Keim des Anreizes zu mangelnder Vorsicht oder erhöhter Risikobereitschaft der Marktteilnehmer in sich birgt, kann von moral hazard-Problemen gesprochen werden. Moral hazard tritt dann nicht auf, wenn alle Marktteilnehmer mit einem non bail-out durch Dritte rechnen müssen. Wenn die Marktteilnehmer die Konsequenzen ihres Handelns vollständig selber tragen müssen und nicht abwälzen können, werden sie mehr Umsicht bei ihren Entscheidungen walten lassen. Vgl. auch IMF World Economic Outlook vom Mai 1998, Box 2

Als besonders schädlich in Bezug auf die Marktdisziplin haben sich die laxen Veröffentlichungs- und Überwachungsvorschriften entpuppt, denen kleine Institute unterliegen. Denn die dadurch herrschende Intransparenz machte es den Sparern unmöglich, bei ihren Anlageentscheidungen die stärkeren hinlänglich von den schwächeren Instituten zu unterscheiden. Aber auch für die größeren Institute ist eine Verschärfung der Publizitätsvorschriften dringend geboten.
Wenn staatliche Schutzgarantien ohne angemessene Aufsicht zukünftig zurückgenommen werden, zielt dies wesentlich auf die Anreizstruktur der Marktteilnehmer ab. Ihr Ansporn, unvorsichtiges Verhalten zu unterlassen und eigenverantwortlich zwischen den Instituten zu differenzieren, wächst, doch benötigen sie für eine wirksame Ausübung der Kontrolle brauchbare Informationen. Der Bericht der Zehnergruppe über die Publizitätsvorschriften für Markt- und Kreditrisiken vom September 1994 (Fisher-Bericht) und die vom Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und der „International Organization of Securities Commissions" (IOSCO) im November 1995 gemeinsam herausgegebenen Richtlinien bieten einen internationalen Rahmen.[355]
Im Januar 1996 wurde die Eigenkapitalvereinbarung von 1988, die nur Kreditrisiken einbezog, um Marktrisiken erweitert. Die Änderung, die spätestens bis Ende 1997 umgesetzt sein muß, verlangt von den Banken, ihren Eigenkapitalbedarf für die Unterlegung der Marktrisiken entweder nach einem Standardverfahren zu berechnen oder aber ein Verfahren zu wählen, das auf den Ergebnissen bankeigener Modelle beruht. Die internen Modelle, die die Banken zur Berechnung von Risikomeßgrößen verwenden dürfen, müssen genau festgelegten qualitativen und quantitativen Vorgaben entsprechen. Ziel der Einbeziehung von Marktrisiken ist es, daß die Banken ein angemessenes Eigenkapitalpolster für die Risiken aus ihren Handelsgeschäften halten und daß sie ihr Risikomanagement verbessern. Der Vorteil bankeigener Modelle besteht in dem Anreiz zur Verbesserung ihrer Modelle bei gleichzeitig angemessener Risikodiversifizierungsstrategie.[356] Dies wird immer wichtiger, da standardisierte quantitative Regeln und eine mechanische Überwachung von Positionen durch die Bankenaufsicht allein in einem komplexen und sich rasch wandelnden Umfeld nicht mehr ausreichen, um Risiken zu kontrollieren. Der Ausbau von leistungsfähigeren Risikomanagement-Systemen durch die Banken und deren Zusammenspiel mit den Aufsichtsorganen bieten sich als einzig erfolgversprechender Weg an.
Wie in anderen Ländern auch hat die Liberalisierung des Finanzsystems in Japan mit seiner unkontrollierten Kreditausweitung zu einer Instabilität des Finanzsystems geführt. Dadurch stehen die Aufgaben der Bankenaufsicht und des Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssystems im Mittelpunkt des Interesses.[357] Transparenz ist bei der Erfüllung beider Aufgaben von besonderer Wichtigkeit. Dies ist so, weil Transparenz die Ablösung starrer und damit unflexibler Regeln erlaubt. Diese starren Regeln wie Eigenkapitalrichtlinien werden alleine der Anforderung immer weniger gerecht,

[355] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 166
[356] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 195.
[357] Vgl. zur Problematik BIZ, 67. Jahresbericht (1997), Kapitel VIII, S. 157-192.

Stabilität zu garantieren, ohne zu einer effizienzmindernden Beeinträchtigung des Marktes zu führen. Der überzeugendste Ansatz zur Überwindung dieses Dilemmas ist es, den Markt als Sanktionsinstrument für die Politik von Finanzinstituten nutzbar zu machen. Finanzmärkte reagieren gewöhnlich schnell und nachhaltig auf offensichtliche Stabilitätsgefahren. Unabdingbar dafür, daß die Marktkräfte in der gewünschten Weise verhaltenssteuernd für die Finanzinstitute wirken, ist ein hohes Maß an Transparenz. Unvollständige und willkürliche Buchhaltung, die Zurückhaltung von Zahlen, mangelnde Veröffentlichungspflicht bezüglich wichtiger Transaktionen und Vernetzungen und ähnliches hemmen die Steuerungsfunktion der Finanzmärkte. Schlechte Nachrichten über einzelne Institute oder gar das ganze Finanzsystem kommen dann wie in Japan schrittweise an die Öffentlichkeit. Es entstehen Informationsasymmetrien selbst unter den Gutinformierten.
Die Märkte „dosieren" dann ihre Reaktion auf Entwicklungen nicht. Einer fehlenden Reaktion nach unbekannt gebliebenen geschäftlichen Rückschlägen folgt dann nicht selten der schockartige Vertrauensentzug, nachdem das Ausmaß der Probleme durchsickert und Gerüchte erzeugt. Die Aufsichtsbehörden unterliegen dann der Versuchung, die Krise durch Informationszurückhaltung und das gezielte Streuen einzelner Informationen zu dämpfen. Intransparenz kann so zur Droge des Systems werden. Eine so angelegte Reaktion der Aufsichtsbehörden bringt jedoch zwangsläufig nur eine Atempause. Die erforderliche Anpassung wird tendenziell verhindert und das Problem wird größer. Die Gewährleistung hoher Transparenz ist daher das Gebot zur Aktivierung der Marktkräfte im Sinne der langfristigen Stabilität des Finanzsystems.
Das richtige Zusammenspiel von vernünftigen und handhabbaren Regeln sowie einer kompetenten und durchsetzungsstarken Bankenaufsicht ist erforderlich, um die Risiken für das Finanzsystem zu beherrschen, ohne den Instituten den nötigen Freiheitsspielraum für notwendige Anpassungen ihrer Geschäftspolitik zu nehmen. Auf internationaler Ebene wurden von dem Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht eine Reihe von Vorschlägen erarbeitet, deren konsequente Umsetzung in Japan eine Verminderung der Instabilität des Finanzsystems versprechen würde.

1) Zwei einander ergänzende Strategien

Die Bankenaufsicht fördert von ihrer Konzeption her die Solidität auf der Ebene der einzelnen Institute. Hier hat die Eigenkapitalanforderung die Rolle eines Ankers übernommen. Mit der Eigenkapitalausstattung sollte eine angemessene Unterlegung der eingegangenen Risiken gewährleistet werden. Auch verringert das Haftungsrisiko der Aktionäre das moral hazard Problem. So kann durch die Eigenkapitalanforderung ein Teil der Disziplinierungsaufgabe von der Bankenaufsicht auf die Märkte übertragen werden. Der Rahmen der Bankenaufsicht mußte gestärkt werden, weil das starre Netz von Regulierungen in der Vergangenheit zu einer Aufsplitterung des Finanzsystems, einer ökonomischen Rente für viele Institute und anderweitigen Ineffizienzen geführt hatte und in Zeiten eines rasch wachsenden Finanzmarktes und sich wandelnden

Finanzsystems nicht mehr adäquat ist. Aber auch die Eigenkapitalanforderung als Angelpunkt hat ihre Tücken, da sie anfällig für Arbitragehandlungen ist, die durch das weiterentwickelte Finanzsystem immer einfacher werden. Die Aufsichtsregeln müssen darum fortlaufend weiterentwickelt werden. Um Aufsichtsarbitrage zu vermeiden, mußte sowohl die Aufsicht auf einige Gruppen von Nichtbanken ausgedehnt werden, die zunehmend internationale Geschäfte betreiben, als auch die internationale Zusammenarbeit verbessert werden. Diese Konstellation führte zu einer größeren Zahl von bedeutenden Initiativen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht der G-10, die international oft recht schnell umgesetzt werden.
Weil Japan in besonderer Weise unter dem Defizit einer funktionierenden Bankenaufsicht und nachvollziehbarer Regeln für seine Finanzinstitute leidet, werden die einzelnen Initiativen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht kurz vorgestellt. Sie können als Orientierungsrahmen herangezogen werden, an dem sich die Reformbemühungen für die nationale Regulierung des japanischen Finanzsystems ausrichten können. Die folgende Übersicht ist dem 67. Jahresbericht der BIZ (S. 166 f.) entnommen.
Wird von der japanischen Bankenkrise gesprochen, so gilt die Hauptsorge meist den vielen notleidenden Krediten der Banken und damit dem Kreditrisiko. Banken mit problembeladenen Aktiva unterliegen einem höheren Risiko, illiquide zu werden und Zahlungen nicht abwickeln zu können. Vor dem Kreditrisiko werden daher die Maßnahmen untersucht, die Japan zur Verhinderung einer Zahlungsverkehrskrise getroffen hat, die potentiell eine große Gefahr darstellt. Die reibungslose Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs ist die zweite Aufgabe der Bank von Japan. Vertrauen in die reibungslose Abwicklung des Zahlungsverkehrs wird meist nicht erwähnt, wenn die Voraussetzungen für eine internationale Währung erwähnt werden. Dies ist jedoch nur so, weil sie als selbstverständlich gegeben unterstellt wir. Daß dieser Optimismus so nicht zu teilen ist, rechtfertigt eine Untersuchung der Vorkehrungen gegen eine Krise.

2) Der Zahlungsverkehr

Ein Zahlungsverkehrssystem beruht maßgeblich auf dem Vertrauen der Marktteilnehmer in die Zahlungsfähigkeit der Banken. Da dieses Vertrauen stark von psychologischen Faktoren abhängt, kann der Zusammenbruch einer einzelnen Bank im Extremfall das ganze System gefährden. Dieser mögliche Dominoeffekt wird als das systemische Risiko bezeichnet. Kommt es zu einem „Run“ auf die Banken und damit zu einem Zusammenbruch des Systems, so hat dies schwerwiegende Folgen auf die Abwicklung des gesamten Zahlungsverkehr und damit auf den realen Sektor der Volkswirtschaft.
Dieses Vertrauen der Öffentlichkeit in die Leistungsfähigkeit des Zahlungsverkehrssystems steht grenzüberschreitend durch die wachsende internationale Finanzverflech-

tung, die durch die fortschreitende Technologie vorangetrieben wird,[358] und in Japan im besonderen durch erste Bankzusammenbrüche in den vergangenen Monaten auf dem Prüfstand. Es gilt das Vertrauen der Marktteilnehmer darin zu erhalten, daß Bankeinlagen jederzeit in Bargeld konvertiert werden können. Das Zahlungssystem sicher und effizient zu organisieren, hat damit als Zentralbankaufgabe an Gewicht gewonnen.

Auf der Ebene des gesamten Finanzsystems fördert die Verbesserung der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme die Widerstandsfähigkeit, indem die Beziehung zwischen verschiedenen Instituten und Märkten verbessert wird.

Nach dieser Reflexion über Aufgabe und Bedeutung des Zahlungsverkehrs, folgt nun ein Überblick über die technische Vornahme des Zahlungsverkehrs und Maßnahmen zu ihrer Verbesserung.

Der Zahlungsverkehr findet statt: (1) durch Banken, die die Einlagen von Unternehmen und Haushalten akzeptieren; (2) durch Clearinghäuser, die die Interbankenforderungen berechnen und (3) durch die Zentralbank, die die von den Clearinghäusern errechneten Differenzbeträge begleicht. Dementsprechend wurden bisher in Japan Forderungspositionen im Interbankenverkehr, im Wertpapier-, Devisen- und im Derivativgeschäft zunächst von Clearinghäusern[359] abgeglichen. Dann wurden die Netto-Positionen zwischen den Konten der betroffenen Institute bei der Bank von Japan beglichen. Täglich werden Positionen in Höhe von etwa 60% des BIP über die Zentralbankkonten beglichen. Diese große Summe verdeutlicht, wie schwerwiegend die Rückwirkungen auf die Volkswirtschaft wären, wenn die Zahlungsabwicklung durch die gleichzeitige Zahlungsunfähigkeit mehrerer Banken beeinträchtigt würde. Die Aufgabe der Zentralbank ist es, Preisstabilität und die Sicherheit des Zahlungsverkehrs zu gewährleisten, um damit eine einfache und bequeme Nutzung von Transaktionen in der eigenen Währung zu ermöglichen.

Neben der Wahrung der Preisstabilität ist die Gewährleistung eines sicheren Zahlungsverkehrs eine weitere Rahmenbedingungen, die die Währungsbehörden schaffen können, um internationales Vertrauen in die Stabilität des japanischen Geldsystems zu erreichen. Wenn die Bank von Japan dieses 2. Element einer Stabilitätskultur glaubwürdig schafft, so begünstigt dies eine größere internationale Nutzung des Yen. Denn internationale Anleger gewichten dann das Risiko geringer, Opfer einer Zahlungsverkehrskrise in Japan zu werden.

---

[358] Vgl. Matsushita, Yasuo, Payment an Settlement Systems: The Current Issues in Japan, Rede am 28. Februar 1997 vor dem Center for Economic Research in Tokio (entnommen aus dem Internet), S. 5 *(„However, financial institutions have actually failed and the speed at which systemic risk is transmitted within and beyond international borders has increased significantly owing to technological innovations in finance and telecommunications, and financial globalization.“).*

[359] Es gibt drei wichtige private Clearingsysteme in Japan: Das Clearingsystem für den Scheck- und Wechselverkehr, das Zengin-System für Transfers zwischen Bankkonten und für Kreditkartenzahlungen sowie ein Clearing-System für den Devisenverkehr und für Euro-Yen-Transaktionen.

Um den erkannten Gefahren entgegenzuwirken, spielt das Konzept der zeitnahen Abwicklung die Rolle eines stabilitätserhaltenden Ankers. Angestrebt wird letztlich die sofortige Abwicklung ohne Zeitverzögerung, bei der jeder Auftrag einzeln und direkt abgewickelt wird, so daß sich keine offenen Positionen kumulieren können. Dies würde zwar die Transaktionen verteuern, verringerte aber in hohem Maße den Schaden, der aus der plötzlichen Zahlungsunfähigkeit einer Bank für das System und die Volkswirtschaft erwachsen könnte.
In mehreren Schritten versuchte die Bank von Japan, das zunehmende Systemrisiko,[360] das von der wachsenden Zahl der Zahlungsvorgänge in einer modernen Wirtschaft und dem dadurch wachsenden Volumen des ausstehenden bzw. noch nicht abgewickelten Zahlungsverkehrs ausgeht, zu begrenzen (vgl. Tabelle 74). Ihr Bank of Japan Financial Network System (BOJ-Net) führte sie 1982 ein. Im Rahmen des BOJ-Net werden Transfers zwischen Girokonten von Finanzinstituten, die bei der Bank von Japan gehalten werden, on-line abgewickelt. Dieses System wurde und wird stetig ausgebaut und stellt den Angelpunkt für die Bemühungen durch die Zentralbank dar, das Zahlungsverkehrssystem zu modernisieren. Im Oktober 1988 wurde ein on-line System für die Forderungsbegleichung im Interbankenverkehr eingerichtet, durch das eine Reihe von Transaktionen in Echtzeit abgewickelt wird. Heimische Kontenbuchungen werden am gleichen Tag durchgeführt (Zengin). Im März 1989 einigten sich die Bank von Japan und die Tokyo Bankers Association darauf, daß die Yen-Devisentransaktionen über das BOJ-Net erfolgen und am gleichen Tag beglichen werden. Seit Mai 1990 werden auch die Transaktionen von Regierungsanleihen über das BOJ-Net abgewickelt.[361] Seit April 1994 ist für Regierungsanleihen ein System etabliert, bei dem Lieferung gegen Zahlung erfolgt. Die Frist der Zahlungsbegleichung wurde im April 1997 auf drei Tage verkürzt. Ende 1997 wurde die on-line-Lieferung von Unternehmensanleihen eingeführt. Abgesehen von den Regierungsanleihen hinkt Japan jedoch dem Weltstandard bei der Zahlungsabwicklung von Anleihen hinterher. Ende 1996 wurde, um dem Lamfalussy-Standard der G-10[362] zu entsprechen, eine Verbesserung des Clearingsystems für den Devisenverkehr beschlossen.
Bisher werden die Interbanken-Aufträge bei der Bank von Japan gesammelt und nur zu bestimmten Zeitpunkten (9, 13,15 und 17 Uhr) kumuliert beglichen. Wegen des sich

---

[360] Risiko, daß der Zusammenbruch einzelner Finanzinstitute andere Finanzinstitute mitreißt und damit das Finanzsystem und die ganze Volkswirtschaft gefährdet. Breiter: Wenn die Marktfunktion durch starke Preisfluktuation der Finanzprodukte beeinträchtigt ist. Dies ist dann der Fall, wenn keine Finanztransaktionen mehr stattfinden.
[361] Vgl. Bank von Japan, BOJ-Net, Special Paper No. 200 (März 1991), S. 1 ff.
[362] Vgl. BIZ 67. Jahresbericht (1997), S. 169 Bericht des Ausschusses für Interbank-Netting-Systeme der Zentralbanken der Länder der Zehnergruppe (Lamfalussy-Report) von 1990. Der Bericht empfiehlt eine Reihe von Mindestanforderungen für den Betrieb grenzüberschreitender und mehrere Währungen einbeziehender Netingsysteme und stellt Grundsätze für eine kooperative Beobachtung und Überwachung durch die Zentralbanken auf. Der Bericht ist nach dem ersten Präsidenten des Europäischen Währungsinstitutes, Alexandre Lamfalussy, benannt.

daraus ergebenden Systemrisikos beschloß die Bank von Japan Ende 1996, bis zum Ende des Jahres 2000 alle Abwicklungen auf das Echtzeitverfahren umzustellen.[363]
Trotz der skizzierten Fortschritte bedarf das Zahlungsverkehrssystem weiterer Reformen, um Weltstandard zu erreichen. Im Hinblick auf das internationale Vertrauen in den Yen ist dies wichtig, da einige Beinahe-Crashs im internationalen Zahlungsverkehrssystem die mögliche Kettenreaktion im Anschluß an ein Versagen aufgezeigt haben. Beispiele dafür, in welchem Ausmaß Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme Schwierigkeiten im Finanzsektor übertragen und verstärken können, sind die Krise um das Bankhaus Herstatt 1974, der Börsenkrach 1987, der Zusammenbruch von Drexel Burnham Lambert 1990 sowie von Barings 1995.[364]
So wichtig das Marktrisiko und ein hochentwickeltes Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssystem auch sind, so bedroht im japanischen Fall auf Sicht doch das Kreditrisiko die Stabilität des Finanzsystems am nachhaltigsten. Hier hat das Risikomanagement der Banken in erster Linie versagt.

3) Das Kreditrisiko

Das Kreditrisiko[365] ist schwer zu messen, da Kredite im allgemeinen nicht verbrieft[366] sind und daher keinen Marktwert haben.
Die Kreditwürdigkeit und das Insolvenzrisiko von Unternehmen sind ebenso wie die Vermarktungsfähigkeit der Sicherheiten ob verwirrender oder mangelnder Datenlage oft schwer zu bestimmen. Wegen dieser Schwierigkeiten ist die Publizität des Kreditrisikos weniger weit fortgeschritten als die des Marktrisikos.
Tabelle 75 beschreibt drei Prüfungsstufen unterschiedlicher Genauigkeit. (1) Der nominale Buchwert des ausstehenden Kredits wird genannt (face value). Dieses Verfahren ist grob und gibt nur einen ersten Annäherungswert. (2) Der Marktwert des Kredits wird durch den abdiskontierten Wert des zukünftigen cash flows ermittelt (market value). (3) Auf der ausgefeiltesten Stufe wird das Risikoäquivalent errechnet, bei dem es sich um den maximal möglichen Verlust unter Berücksichtigung der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers handelt. Theoretisch kann dies geschehen, indem man die Kreditsumme mit dem Insolvenzrisiko des Kreditnehmers multipliziert. Zwei Ansätze für die Bestimmung des Insolvenzrisikos stehen zur Verfügung. Ein statischer Ansatz, der die gegenwärtige Insolvenzwahrscheinlichkeit reflektiert. Ein dynamischer

---

[363] Vgl. Matsushita, Yasuo, Payment an Settlement Systems: The Current Issues in Japan, Rede am 28. Februar 1997 vor dem Center for Economic Research in Tokio (entnommen aus dem Internet), S. 6.
[364] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 168
[365] Risiko des ökonomischen Wertverlustes eines Kredits durch Insolvenz oder abnehmende Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers.
[366] Auf dem US- und dem Euromarkt nimmt das Segment der verbrieften Kredite zu. Allerdings werden die Marktpreise in den meisten Fällen nicht täglich ermittelt.

Ansatz, mit dem versucht wird, eine Prognose des zukünftigen Kreditrisikos anhand von internen Entwicklungen des kreditnehmenden Unternehmens zu liefern.
Gegenwärtig veröffentlichen mehrere japanische Unternehmen qualitative Informationen über das Kreditrisiko. Sie informieren beispielsweise über ihre Anstrengungen, ein quantitatives Meßverfahren zu entwickeln. Ihre quantitativen Mitteilungen beschränken sich aber noch auf die nach Industriezweigen unterteilten ausstehenden Kreditsummen und beschränken sich damit noch auf die erste (face value) der drei in Tabelle 75 genannten Prüfstufen. Anfang 1997 führte eine große amerikanische Bank ein Modell ein, das das „Value-at-risk"-Konzept auf das Kreditrisiko anwendet.[367]
Das Risikomanagement der japanischen Banken muß energisch verbessert werden, wenn sie im internationalen Wettbewerb bestehen wollen.
Sollte das Modell sich bewähren, ist reges Interesse in Japan sicher. Denn die japanischen Finanzinstitute sind an einer genaueren Ermittlung ihres Kreditrisikos interessiert, um so ein wirksameres Risikomanagement betreiben zu können. (1) Aufgrund der vielen notleidenden Kredite sind sie bei Neuausleihungen an einer genaueren Bestimmung des Kreditrisikos interessiert. (2) Ein höherer Teil ihres Kreditvolumens ist an kleine und mittlere Unternehmen ausgehändigt, die im allgemeinen ein höheres Kreditrisiko tragen. (3) In diesem Kontext beginnen sie, die erreichten Zinsspannen in ein Verhältnis zum Kreditrisiko zu stellen.
Ein anderer Zweig zur Beherrschung des Kreditrisikos ist die Bankenaufsicht.
Im Dezember 1996 startete Premierminister Hashimoto eine Initiative zur Neustrukturierung der Bankenaufsicht.[368] Sie unterliegt bis dato dem Finanzministerium und soll 1998 einer unabhängigen Behörde übertragen werden, die direkt dem Premierminister berichten soll.
Nach zähem Ringen wurde der Aufgabenzuschnitt im Herbst 1997 festgelegt. Der neuen Aufsichtsbehörde (Supervision Agency for Financial Entities) obliegt die alleinige Aufsicht der Banken. Gemeinsam mit dem Landwirtschaftsministerium beaufsichtigt sie die Institute der landwirtschaftlichen Genossenschaften und zusammen mit dem MITI kontrolliert sie die Nicht-Banken. Von nicht unerheblichem Gewicht ist die Eingliederung der Wertpapieraufsichtsbehörde (Exchange Surveillance Commission) in die neue Behörde. Durch energisches Vorgehen hatte sie sich in den zurückliegenden Jahren Reputation und Freiraum gegenüber dem Finanzministerium erkämpft. Dies wird der neuen Behörde den Start erleichtern. Denn sie teilt sich faktisch den Einfluß über das Finanzsystem weiter mit dem Finanzministerium. Dieses bleibt weiter für die Regulierung und für die Politikplanung zuständig. Zwei Gesetze jüngeren Datum sichern der neuen Aufsichtsbehörde größere Durchschlagskraft. Sie kann von einem Institut eine Reorganisation oder die Liquidierung verlangen. Von dieser Möglichkeit wurde im Herbst 1997 bereits Gebrauch gemacht. Weiterhin kann die Behörde im Rahmen einer „prompt corrective action" Maßnahmen von Banken verlangen, sobald

---

[367] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 136.
[368] N.N., Changing Japan, in: The Economist vom 11.1.1997, S. 21.

eine deutliche Verschlechterung der Eigenkapitalkennzahl eingetreten ist.[369] Die intransparenten, fallweisen Lösungen der Vergangenheit haben sich nicht bewährt. Mit dem Übergang zu einem stärker regelgebundenen System sollte eine Stimulierung des Wettbewerbs, eine Erhöhung der Transparenz und vor allem auch eine stärkere Trennung zwischen Aufsicht und Banken erreichbar sein.[370]
Die Neuordnung der japanische Bankenaufsicht ist durch die 25 Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht[371] des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht vom September 1997 inspiriert worden.
Angesichts der Versäumnisse der vergangenen Jahre, die wesentlich zu einer ungezügelten Kreditausweitung beigetragen haben, handelt es sich um wichtige, wenn auch indirekte Weichenstellungen. Die Liberalisierung des Finanzsystems in Japan ist noch nicht abgeschlossen. Da Liberalisierungsschübe oft mit unkontrollierter Kreditausweitung einhergegangen sind, kommt der Arbeit der Bankenaufsicht eine Schlüsselrolle für die Stabilität des Finanzsystems wie auch für das Vertrauen ausländischer Investoren in den japanischen Finanzmarkt zu. Obwohl die Regierung die Sicherheit der Einlagen bei den 20 größten Banken bis zum Jahr 2000 garantiert hat,[372] vermindert eine unabhängige Bankenaufsicht Interessenverquickungen und senkt potentiell - sobald sie sich Glaubwürdigkeit verschafft hat - das moral-hazard-Problem.
In diesem Zusammenhang wäre ein Übergang zu risikobezogenen Prämien bei der Einlagenversicherung (DIS) empfehlenswert[373], wie sie 1993 in den USA erfolgte. Dies wäre ein deutliches Signal, daß eine Subventionierung der Banken mit schlechtem Risikomanagement durch die anderen Banken nicht mehr gewollt ist.[374] Allerdings wurde im Juni 1996 das Recht der DIS dahingehend geändert, daß sämtliche Gläubiger und nicht bloß Sparer entschädigt werden können. Die Begrenzung der in Einzelfällen möglichen Entschädigung wurde aufgehoben. Aufgrund der Tatsache, daß die DIS

---

[369] Vgl. N.N., Situation normal, in: The Economist vom 7. März 1998, S. 20 Die prompt corrective Action wird voraussichtlich erst im April 1999 oder später und nicht schon im April 1998 - wie im Big Bang-Zeitplan vorgesehen -umgesetzt, um den Banken mehr Zeit für die Anpassung zu gewähren. Käme es dazu, so würde dies ein Signal an die Märkte sein, daß auf die entschlossene und pünktliche Umsetzung der beschlossenen „Big Bang"-Maßnahmen nicht unbedingt Verlaß ist.
[370] OECD Economic Surveys, Japan (1997), S. 50 ff.
[371] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 194 (Die Grundsätze decken sieben Themenbereiche ab: 1) Voraussetzungen für eine wirksame Bankenaufsicht, 2) Zulassung und Struktur von Banken, 3) aufsichtliche Vorschriften und Mindestanforderungen, 4) Methoden der laufenden Bankenaufsicht, 5) Informationsbedarf, 6) formelle Befugnisse der Bankenaufsicht, 7) grenzüberschreitendes Bankgeschäft.
[372] Bis zum Zusammenbruch der zehntgrößten Bank Hokkaido Takushoko Ende 1997 hatte der Markt die entsprechende mehrdeutige Aussage Hashimotos auf die Existenz der Banken bezogen.
[373] Vgl.The Final Report of the Financial System Stabilization Report, the Financial System Research Council (22.12.1995), S. 8 ff. (Der Bericht spricht sich wegen der schwierigen wirtschaftlichen Lage gegen risikobezogene Prämien aus, regt aber weitere Diskussionen an. Er regt zudem eine Erhöhung des Prämiensatzes auf 8% der Gewinne aus, wie er 1991 in den USA kurzzeitig gegolten hatte.).
[374] Vgl. Iwamura, Mitsuru (1993), S. 63 ff.; Vgl. Meltzer (1994), S. 4.

Anfang 1997 nur etwa 1,5 Bio. Yen in ihrer Kasse hatte,[375] sieht es aber mehr danach aus, daß sie eher eine Institution zur Umverteilung von Risiken sein wird, mit der gesunde Banken über höhere Beiträge zur Sanierung von Problemfällen gezwungen werden sollen. Bis zum Jahre 2001 soll die DIS durch die Beitragserhöhungen über 2,7 Bio. Yen verfügen.[376]

4) Erfassung und Publizierung von Risiken in Japan - Transparenz

Die Bank von Japan setzt sich auf der Grundlage dieses Berichts intensiv mit einer besseren Messung und Publizierung von Risiken auseinander.[377] Dies gilt für die ganze Palette der Risiken: Für das untersuchte und aktuell schwerwiegenste Kreditrisiko, für das Systemrisiko, das Risiko aus dem Derivatehandel und für das Marktrisiko.
Besondere Aufmerksamkeit widmete die Bank von Japan dem Wachstum des Derivate-Marktes, der ihrer Meinung nach zu einem Anstieg des Systemrisikos geführt hat. Es gibt dafür hauptsächlich drei Gründe: Da Transaktionen mit Derivaten aktiv für das Hedgen von Risiken und für Arbitrage-Handlungen genutzt werden, können sich Schocks, die von Derivaten ausgehen, schnell auf den ganzen Finanzmarkt übertragen. (2) Da in der Regel Geschäfte mit Derivaten bei nur wenigen Finanzinstituten konzentriert sind, birgt ein Mißmanagement der Risiken bei diesen Instituten die Gefahr eines besonders schweren Schocks in sich. (3) Einige Derivativ-Instrumente wie Optionen können je nach den Marktbedingungen zeitweise die Preisvolatilität des unterliegenden Finanztitels erhöhen.[378]
Auf den ersten Blick ist das Risiko, das von Derivaten ausgeht, für den japanischen Finanzmarkt noch relativ gering. So erreicht Ende 1995 der Wert der Derivate-Transaktionen auf der Grundlage des Nominalbetrages der unterliegenden Werte bei den großen japanischen Instituten erst das zwei- bis fünffache der Bilanzsumme. Die entsprechende Relation bei einigen großen amerikanischen Banken wie Bankers Trust erreichte zur gleichen Zeit den Wert 17. Das Derivate-Geschäft, in dem die japanischen Finanzinstitute hohe Gewinnmöglichkeiten sehen, wächst in Japan stark. Die genannte Relation dürfte daher für die japanischen Banken rasch zunehmen. Damit wächst dann auch das potentielle Risiko für das Finanzsystem. Für diese voraussehbare Entwicklung gilt es daher rechtzeitig risikobegrenzende Vorkehrungen zu treffen.
Durch vier Kanäle kann diesem Systemrisiko entgegengewirkt werden. Mehr Transparenz und Publizität sind dabei wettbewerbs- und stabilitätsfördernd. (1) Der Wettbewerb um komplexe Finanzprodukte ist im Kern ein Wettbewerb um das beste Risikomanagement. Dieser Wettbewerb muß u.a. durch bessere Informationen intensiviert

---

[375] Vgl. Sayonara?, The Economist vom 15. Februar 1997, S. 79.
[376] OECD Economic Survey, Japan (1997), S. 51
[377] Vgl. auch bezüglich der nachfolgenden Ausführungen: Bank von Japan, Risk Disclosure by Financial Institutions, in: Quarterly Bulletin (Februar 1997), S. 59-75.
[378] Vgl. auch bezüglich der nachfolgenden Ausführungen: Bank von Japan, Risk Disclosure by Financial Institutions, in: Quarterly Bulletin (Februar 1997), S. 62.

werden, um das Marktrisiko[379] zu mindern. (2) Die Infrastruktur des Finanzsystems ist zu verbessern; insbesondere die Rechnungslegung sowie die Abwicklung des Zahlungsverkehrs. In diesem Zusammenhang hat Japan 1997 das *„Law to Implement Measures for Ensuring the Sound Management of Financial Institutions"* verabschiedet, das ab April 1997 für die Rechnungslegung von Finanzinstituten das Marktpreisprinzip vorsieht. (3) Seit dem Fiskaljahr 1995 ist die Offenlegungspflicht auf Derivate, die - mit Ausnahme von Anleiheoptionen - in Japan als einzigem großen Industrieland nicht im Schaltergeschäft gehandelt werden dürfen, ausgedehnt worden. Die neuen Standards empfehlen sowohl die Bekanntgabe quantitativer als auch qualitativer Informationen über Risiken. (4) Die Rolle der Finanzbehörden ist es, durch richtige Anreizsetzung das Risikomanagement der Finanzinstitute zu verbessern.
Der Fisher-Bericht[380] trägt dem Rechnung. Die Offenlegungspflicht zielt zwar primär auf eine Erhöhung der Marktdisziplin ab, doch wird durch einen dynamisch kompetitiven Prozeß, der den Anreiz zu mehr freiwilliger Information schafft, auch eine größere Markttransparenz erwartet. Der Bericht analysiert die Offenlegungspraxis von Banken und Wertpapierhäusern und enthält Verbesserungsvorschläge. Unter anderem soll jedes Finanzinstitut periodisch in komprimierter Form Informationen über das Marktrisiko und über das Kreditrisiko verfügbar machen. Bezüglich des Marktrisikos sollen die Größe des Risikos und der Wechsel des Risikos geschätzt werden. Ferner soll der Marktwert des Portfolios ermittelt und mitgeteilt werden. Hinsichtlich des Kreditrisikos erwartet der Bericht Informationen über den aktuellen und über den potentiellen Kreditaußenstand. Weiter soll die Wahrscheinlichkeit gemessen werden, daß die Kreditnehmer insolvent werden. Schließlich fordert der Bericht Angaben zu eingetretenen Verlusten ein.[381] Im Mai 1995 veröffentlichte eine vom „Financial System Research Council" eingesetzte Arbeitsgruppe einen Bericht über die Verbesserung der Offenlegung von Derivate-Geschäften durch die Finanzinstitute. Der Bericht bewirkte eine Revision der Veröffentlichungsstandards der japanischen Bankenvereinigung. Im Juli 1996 wurden schließlich verschiedene Verordnungen und Arbeitsrichtlinien des Finanzministeriums angepaßt. Die Berichtspflicht der Institute wurde auf eine größere Palette von Transaktionen ausgedehnt und der Informationsgehalt wurde verdichtet. Erstmals wurde die Veröffentlichung qualitativer Informationen obligatorisch.[382]
Eine größere Zahl von japanischen Finanzinstituten hat deshalb erstmals in ihren Jahresberichten für das Fiskaljahr 1995 detaillierte Angaben zum Marktrisiko vorge-

---

[379] Marktrisiko ist das Risiko der Wertänderung, daß ein Portfolio durch den Wechsel von Marktpreisen (Zinsen, Wechselkurs, Aktienkurs) erleiden kann.
[380] Das Euro-currency Standing Committee der G-10 Zentralbanken der BIZ veröffentlichte im September 1994 ein Diskussionspapier über die Veröffentlichung des Marktrisikos und des Kreditrisiko durch Finanzintermediäre. Nach dem Vorsitzenden der zuständigen Arbeitsgruppe wurde dieser Bericht nach Peter Fisher genannt.
[381] Vgl. auch bezüglich der nachfolgenden Ausführungen: Bank von Japan, Risk Disclosure by Financial Institutions, in: Quarterly Bulletin (Februar 1997), S. 64
[382] Vgl. auch bezüglich der nachfolgenden Ausführungen: Bank von Japan, Risk Disclosure by Financial Institutions, in: Quarterly Bulletin (Februar 1997), S. 63

legt. Diese Informationen über das Marktrisiko können in vier Kategorien unterteilt werden. (1) Tatsächliche Änderung des Portfolio-Marktwertes (realisiertes Marktrisiko);[383] (2) Erwartetes Ausmaß des Risikos (Value at risk);[384] (3) Leistung des Risikomanagements;[385] (4) Andere Informationen über das Risikomanagement.[386] Anders als die in Tabelle 75 präsentierten Ansätze zur Erfassung des Kreditrisikos sind die Ansätze zur Veröffentlichung des Marktrisikos weiter entwickelt. Weder gibt es beim Marktrisiko Probleme damit, die Solvenz von Kreditnehmern einzuschätzen, noch mit einem fehlenden Marktpreis.

Dennoch ist die aktuelle Veröffentlichungspraxis über das Marktrisiko aus Sicht der japanischen Zentralbank unvollständig.[387] Man könnte der Bank von Japan empfehlen, durch moral suasion zu versuchen, einige hoch angesehene Institute zu verbesserter Offenlegung zu bewegen, um so über die Märkte einen Gruppenzwang auch für die anderen Banken zu erwirken.

Noch als der japanische Finanzmarkt für Ausländer weitgehend verschlossen war, gab es einen vom Volumen her beachtlichen Euroyen-Markt. Die Abschnitte V und VI analysierten die Gründe, warum Gebietsfremde und auch Japaner den japanischen Finanzmarkt lange mieden, wenn sie Yen-Anlagen tätigen wollten. Starre Regulierungen, die untersuchte mangelhafte Markttransparenz und das häufige diskretionäre Eingreifen der Währungsbehörden waren der Grund des Mißtrauens. In der 2. Hälfte der 1980er Jahre wuchs der Euro-Yen-Markt vor allem infolge von Umgehungstransaktionen von Japanern, die dem regulierten japanischen Finanzmarkt ausweichen wollten, stürmisch. Zu beachten ist dabei, daß die offiziellen Zahlen die Rolle der Geschäfte unter Japanern in bestimmten Zeitabschnitten unterzeichnen, da sie häufig über komplizierte Wege abgewickelt und dadurch falsch erfaßt wurden. Der folgende Abschnitt VII soll es dem Leser ermöglichen, sich anhand von Tabellen über die Nutzung des Yen in den verschiedenen Teilbereichen des Euromarktes und der internationalen Finanzmärkte einen Eindruck über die Bedeutung des Yen als internationale Anlagewährung zu verschaffen. Einige zahlenmäßige Überschneidungen mit Abschnitt V werden hingenommen, um einen vollständigeren Gesamteindruck herzustellen.

---

[383] Wird von amerikanischen und europäischen, jedoch nicht von japanischen Instituten veröffentlicht.

[384] Maximaler potentieller Verlust, den ein Portfolio in einem Zeitraum und in einem bestimmten Konfidenzintervall durch Marktpreisbewegungen erleiden kann. Angaben hierzu wurden erstmals 1995 von einer größeren Zahl japanischer Institute veröffentlicht.

[385] Um den Erfolg eines Risikomanagements zu dokumentieren, zeigen die Finanzinstitute die Zuverlässigkeit ihres Risikomessungsmodells, indem sie die geschätzten Risiken mit dem eingetretenen Ergebnis vergleichen. Derartige Vergleiche stellte eine große Zahl von japanischen Finanzinstituten in ihren Jahresberichten für 1995 an.

[386] Einige japanische Institute präsentierten 1995 „Streß-Tests“, bei denen die Reaktion ihres Portfolios auf exogene Schocks simuliert wird. Obwohl es sich prinzipiell um ein sinnvolles Komplement handelt, sind diese Modelle noch unausgereift.

[387] Vgl. auch bezüglich der nachfolgenden Ausführungen: Bank von Japan, Risk Disclosure by Financial Institutions, in: Quarterly Bulletin (Februar 1997), S. 69.

VII. Der Yen und Japan und die internationalen Finanzmärkte

Tabelle 76 gewährt einen umfassenden Überblick über die Nutzung des Yen als internationale Anlagewährung in den Jahren 1985 bis 1993. Es fällt ins Auge, daß sich die Stellung des Yen in den einzelnen aufgeführten Segmenten höchst unterschiedlich entwickelte. So wurde 1985 fast ein Fünftel der externen Bankkredite in Yen vergeben, aber seit 1990 spielt der Yen in diesem Segment keine Rolle mehr (vgl. auch Tabelle 77). Die starke Abweichung zu den Werten der Abbildungen 41 und 42 erklärt sich aus den unterschiedlichen Abgrenzungen. Mitte der 1980er Jahre hatten vor allem Umgehungstransaktionen dem Yen zu seiner starken Stellung in diesem Segment verholfen. In den beiden anderen Segmenten, für die Prozentangaben genannt sind, ist der Anteil des Yen relativ stabil. Der Anteil der Euroyen-Währungseinlagen ist mit etwa 5% aller Einlagen relativ stabil (vgl. Tabelle 78). Gut 10% der begebenen internationalen Anleihen sind Yen-Anleihen (vgl. Tabellen 81 ff.). Die Yen-Angaben in den verschiedenen Segmenten sind weniger aussagekräftig, da das gesamte Marktvolumen gleichfalls schwankt. Wohl im Zusammenhang mit dem Rückzug der japanischen Banken nach 1989 unbestreitbar rückläufig ist die Nutzung des Yen bei den von Syndikaten begebenen Anleihen. Einzelne Segmente werden von späteren Tabellen noch näher beleuchtet.

1) Der Yen als internationale Kreditwährung

Abbildung 41 präsentiert die Währungszusammensetzung der internationalen Bankkredite im September 1996, soweit sie von der BIZ erfaßt wurden. Da es sich um eine Bestandsgröße handelt, reflektiert der Anteil des Yen in Höhe von 11% die Entwicklung eines etwas längeren Zeitraumes, weil Änderungen bei den Neu-Krediten nur allmählich auf den Bestand durchschlagen. Abbildung 42 zeigt, daß das internationale Bankkreditgeschäft eher sprunghaft und nicht gleichmäßig steigt. Wie instabil die Währungsaufteilung auf diesem Markt ist, läßt sich daran erkennen, daß 1994 der US-Dollar, 1995 der Yen und in den ersten drei Quartalen des Jahres 1996 die D-Mark diejenigen Währungen waren, die vom Marktwachstum am meisten profitieren konnten. Sondereinflüsse schlagen jeweils voll auf die Währungsdenominierung durch. So war der Yen mit 30% im Jahre 1995 die meistverwendete Kreditwährung, weil eine starke Nachfrage nach Yen-Papieren bestand, um ohne zusätzliches Hedging Dollar-Papiere zu erwerben.[388] Die hohe Zinsdifferenz gegenüber dem US-Dollar von etwa 5 Prozentpunkten und ein Yen, dessen weitere Aufwertung nicht mehr erwartet wurde, ließ es vielen Anlegern ratsam erscheinen, dieses Währungsrisiko einzugehen. In der Tat ging die Spekulation auf und brachte den Investoren in den meisten Fällen respektable Gewinne. Der Bedeutungsabfall des Yen bei der internationalen Bankenfinanzierung 1996 ist in sehr starkem Maße auf den beschleunigten Rückzug der japanischen

[388] Vgl. BIZ, 66 Jahresbericht (1996), S. 157

Banken zurückzuführen. Der Rückzug ging auch zu Lasten des US-Dollar, für den dies angesichts einer erhöhten Mittelnachfrage u.a. für Wertpapierkäufe fast bedeutungslos war.[389]

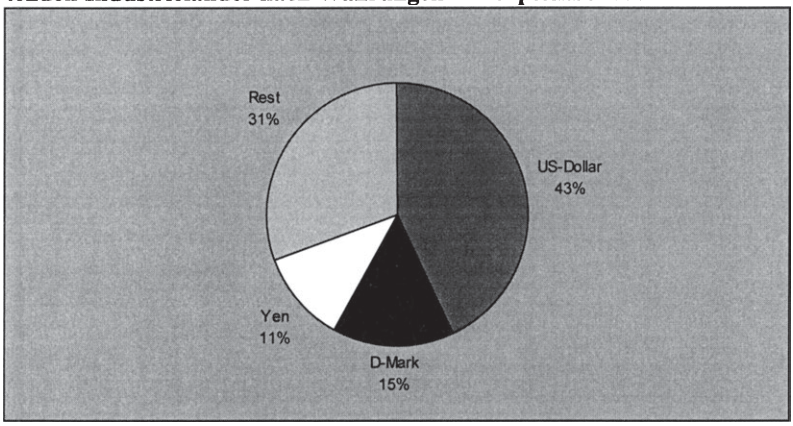
2) Der Yen bei Bankeinlagen und in Vermögenswerten

Tabelle 79 zeigt, wie stark das Wachstum von Yen-Einlagen japanischer Nichtbanken im Ausland gewesen ist. Dieses Segment wird entscheidend von Steuerregelungen beeinflußt, ebenso wie das Wachstum der DM-Auslandseinlagen deutscher Nichtbanken zwischen 1988 und 1991 nach Einführung einer Zinsabschlagsteuer. Es steht zu vermuten, daß die Yen-Einlagen japanischer Nichtbanken im Ausland ab April 1998 nochmals deutlich zunehmen werden. Denn das dann gültige neue Devisengesetz erleichtert es den japanischen Nichtbanken, ein Auslandskonto direkt bei einer ausländischen Bank zu eröffnen, ohne sich einer japanischen Bank mit ihrer häufig unvorteilhaften Gebührenstruktur bedienen zu müssen. Außerdem locken die höheren Zinssätze

Tabelle 80 gibt einen Überblick darüber, wie sich die Position des Yen als Anlagewährung bei den ausstehenden internationalen Vermögenswerten bis September 1996 entwickelt hat. Da es sich um Bestandszahlen handelt, spiegelt sich das Neugeschäft eines längeren Zeitraumes in den Zahlen. Die knapp 13% der internationalen Vermögenswerte, die über die verschiedenen Segmente hinweg in Yen denominiert sind, geben daher ein relativ korrektes Gesamtbild über die Stellung des Yen bei privaten internationalen Anlagen. Da der Bestand an internationalen Vermögenswerten rasch wächst, sagt die Position einer Währung in diesem Bereich viel über ihre Stellung als internationale Währung insgesamt aus. In diesem Bereich hat der Yen die kritische Größe überschritten, so daß man von einer internationalisierten Währung sprechen kann. Diese Schlußfolgerung ist aber sogleich einzuschränken, da der Wunsch internationaler Anleger, ihr Portfolio zu diversifizieren und einen relativ hohen Anteil von Yen zu halten, nur teilweise für die starke Position des Yen verantwortlich ist. Vielmehr ist der hohe Anteil des Yen mit bedingt durch die Ergiebigkeit des japanischen Kapitalmarktes und durch den Wunsch japanischer Anleger, das Währungsrisiko zu vermeiden. Die starke Stellung des Yen wird demnach teilweise durch das „Angebot" (von Japanern) und nicht durch die „Nachfrage" (von Ausländern) erklärt. Somit können zum Beispiel eine geringere japanische Sparquote oder eine höhere Kapitalproduktivität und damit ein tendenziell höherer Marktzins in Japan eine Kausalkette auslösen, die darin mündet, daß weniger internationale Vermögenswerte in Yen denominiert werden. So gesehen sind weniger die wirtschaftliche Stärke Japans oder die

[389] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 137.

Abbildung 41:
Aufteilung der ausstehenden internationalen Bankkredite der an die BIZ berichtenden Industrieländer nach Währungen[1] im September 1996



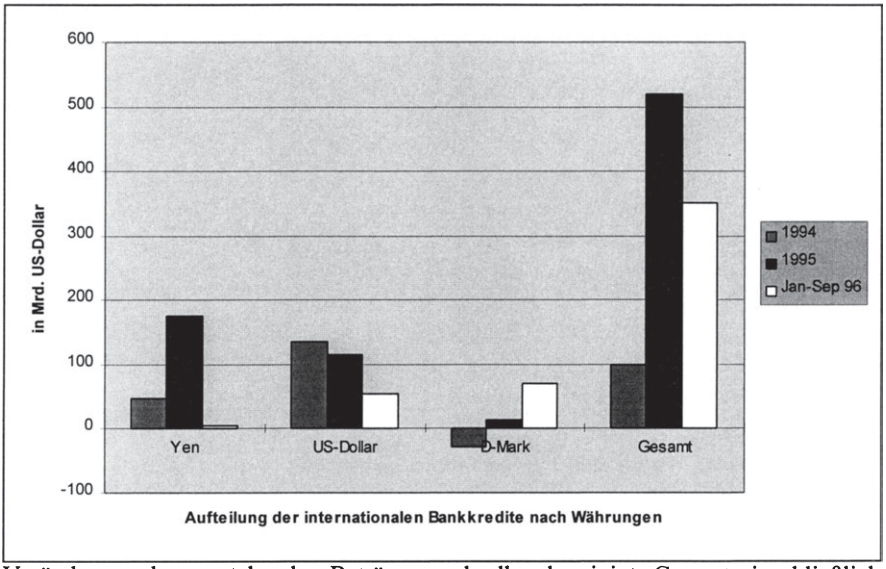
1 wechselkursbereinigt
Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997), S.6

Stabilität seiner Währung Garant für die Stellung des Yen in diesem Bereich, sondern vielmehr einige makroökonomische Besonderheiten. Dazu zählt auch, daß japanische Banken seit den massiven Diskontsatzsenkungen ins Ausland ausweichen. Denn die Kreditnachfrage ist trotz der niedrigen Zinsen in Japan gering geblieben. Diese makroökonomischen Sondereinflüsse wiederum sind zwar mittelfristig, aber nicht unbedingt langfristig als relativ stabil anzusehen.

3) Der Yen als internationale Anleihewährung und Euronotes-Währung

In Tabelle 81 ist die Entwicklung des Marktes für internationale Anleihen zusammengestellt, der in einigen Jahren recht konstant war, in einzelnen Jahren kaum, dann aber über mehrere Jahre hinweg erheblich expandierte. Das Wachstum der Yen-Anleihen bleibt seit 1990 etwas hinter dem Wachstum des Gesamtmarktes zurück. Dies ist aber vor dem Hintergrund des 1990 am Ende der „Seifenblasenwirtschaft" erreichten hohen Anteils an Yen-Anleihen als Normalisierung zu bewerten. Dazu paßt insbesondere, daß der Anteil der von japanischen Einheiten begebenen Anleihen am Gesamtvolumen von fast 60% aller internationalen Yen-
Anleihen 1991 auf unter 20% der gleichen Bezugsgröße in den ersten drei Quartalen des Jahres 1996 zurückgegangen ist. Weitgehend auf Kosten der Euroyen-Anleihen sind 1996 die Auslandsanleihen (Samurai-Anleihen) angestiegen. Die Aufteilung der internationalen Yen-Anleihen auf die einzelnen Segmente wird stark von den jeweili-

Abbildung 42:
Veränderung der ausstehenden Beträge internationaler Bankkredite nach Währungen, 1994 - September 1996, in Mrd. Dollar

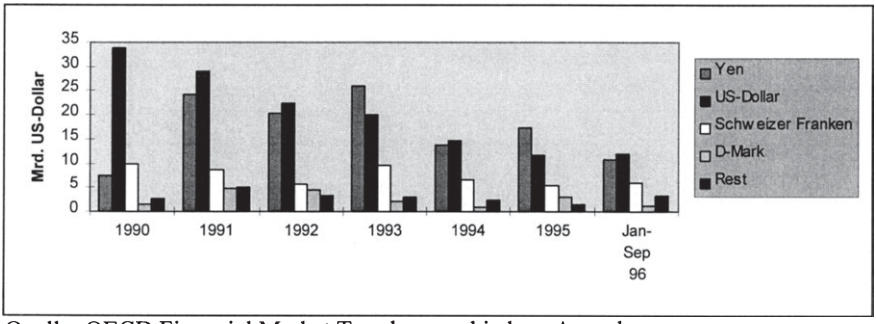


Veränderung der ausstehenden Beträge, wechselkursbereinigt; Gesamt einschließlich anderer Währungen in den berichtenden Industrieländern; Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997), S.6

gen Regulierungen beeinflußt, wie man an dem Wachstum der Euroyen-Anleihen 1994 und am Wachstum der Samurai-Anleihen ab 1995 feststellen kann (vgl. Kapitel D.V.1).
Die Position des Yen bei den internationalen Anleihen ist mit einem Anteil von etwa 15% Mitte der 1990er Jahre größer als zuvor (vgl. Tabellen 76,82 und 83). Diese Entwicklung beruht einmal auf der Ergiebigkeit des japanischen Kapitalmarktes und ferner auf der Aversion japanischer Anleger gegen ein Währungsrisiko. Der hohe Wert des Jahres 1995 erklärt sich zusätzlich aus der Aufwertung des Yen bis zum Frühjahr 1995. Fast ein Drittel der mittelfristigen Euronotes waren 1995 in Yen denominiert. Da die mittelfristigen Euronotes das mit Abstand größte Segment der Euronotes waren, bedingte dies den hohen Anteil des Yen bei den Euronotes insgesamt.
Die japanischen Anbieter von Anleihen haben seit 1991 internationale Anleihen zu etwa gleichen Teilen in Yen und in Dollar begeben; darüber hinaus ist nur noch der Schweizer Franken als Denominierungswährung erwähnenswert. Klar erkennbar ist aus Abbildung 41 auch, daß die Emissionsfreudigkeit japanischer Schuldner seit 1994

deutlich abnahm. Die Refinanzierungsnotwendigkeit von Anleihen, die während der Seifenblasenwirtschaft begeben wurden, war rückläufig, weil die meisten dieser Anleihen 1992 und 1993 fällig geworden waren. Außerdem verharrten die Investitionen rezessionsbedingt auf einem für Japan niedrigen Niveau.

Abbildung 41:
Währungsverteilung der internationalen Anleihe-Angebote japanischer Schuldner



Quelle: OECD Financial Market Trends, verschiedene Ausgaben

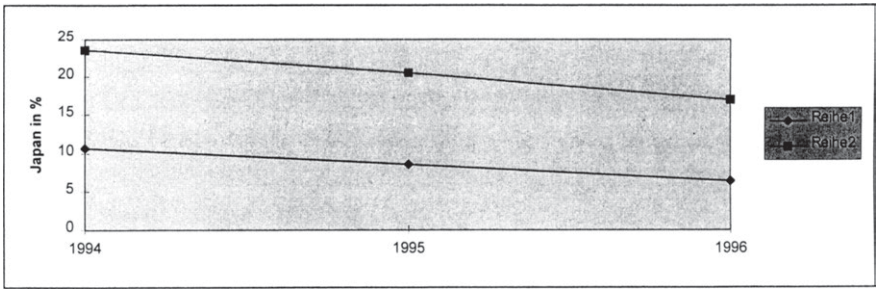
Der hohe Anteil der Euro-Yen-Emissionen in den Jahren 1994 und 1995 ist wechselkursbedingt und deregulierungsbedingt (vgl. Kapitel D.V.I.). An diesem Punkt ist praktisch nachvollziehbar, wie die veränderte Einstellung der japanischen Währungsbehörden zur Internationalisierung des Yen und entsprechende Deregulierungsmaßnahmen zu einer unmittelbaren Bedeutungssteigerung des Yen in einzelnen Segmenten führen kann. Der starke Einbruch 1996 ist auf die in diesem Jahr erfolgte Verschiebung zu den Samurai-Anleihen rückführbar (vgl. Tabelle 81).

4) Verschiedene Strukturelemente der internationalen Finanzmärkte

Das Wachstum des internationalen Kapitalmarktes wird dadurch unterstrichen, daß sich der Gesamtwert gemessen in Dollar in den fünf Jahren von 1990 bis 1995 verdreifacht hat (vgl. Tabelle 85). Dieses starke Wachstum ist ein Grund dafür, daß sich feste Strukturen hinsichtlich der relativen Marktgröße der einzelnen Instrumente nur in Umrissen feststellen lassen. Die besondere Flexibilität dieses Marktes, die ein Teil seiner Stärke ist, trägt zu der hohen Anpassungsgeschwindigkeit bei, mit der sich in der Folge von veränderten Rahmen- oder Marktbedingungen die Bedeutung der einzelnen Marktsegmente ändert. Über die drei größten Segmente werden dennoch regelmäßig drei Viertel der Finanzmittel beschafft. Es handelt sich um die Anleihen, die von Bankensyndikaten vergebenen Bankkredite und um die mittelfristigen Euronote-Instrumente. Während der Yen als Kreditwährung für die von den Bankensyndikaten vergebenen Kredite in den 1990er Jahren keine Rolle mehr spielt, wurden in den

beiden anderen Segmenten zeitweise über 20% des Neugeschäftes in Yen abgewickelt. Die Werte schwanken jedoch zu stark, um aufgrund der Zahlen in einzelnen Jahren auf eine konsolidierte Rolle des Yen zu schließen. Aus den teilweise hohen Werten läßt sich die Schlußfolgerung ziehen, daß der Yen bei entsprechenden Rahmenbedingungen seine Marktposition rasch ausbauen kann, da nur eine geringe Beharrungskraft des Status quo zu erwarten ist.

Abbildung 44:
Ausstehende internationale Anleihen und Euronotes nach dem Sitz des Schuldners und nach der Nationalität des Emittenten, in %, 1994 - 1996



Anmerkung: jeweils Jahresende
Reihe 1: Ausstehende Internationale Anleihen und Euronotes, bei denen der Sitz des Schuldners in Japan ist
Reihe 2: Ausstehende Internationale Anleihen und Euronotes des privaten Sektors mit japanischer Nationalität des Emittenten
Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997) Tabellen 12 A und B (Reihe 1) und 14 (Reihe 2)

In Tabelle 86 werden zwei Entwicklungen bestätigt. Die Schwierigkeiten der japanischen Banken am Euromarkt führt seit 1992 dazu, daß sie den Bestand der von ihnen begebenen Anleihen abbauen. Waren 1990 noch über 20% des gesamten internationalen Anleihebestandes von in Japan ansässigen Emittenten begeben worden, so hatte sich dieser Anteil bis Ende 1996 auf nur noch etwa 6% verringert (vgl. auch Abbildung 44). Im Gegensatz dazu stieg der Anteil des gesamten Bestandes an internationalen Anleihen, die in Yen denominiert waren, von Ende 1990 bis Ende 1996 um fast fünf Prozentpunkte auf 16%. Möglich war dies durch die bemerkenswerte Tatsache geworden, daß 1994 weit über die Hälfte und 1995 immer noch ein gutes Drittel der neu emittierten internationalen Anleihen in Yen denominiert waren. Beachtet werden muß, daß der Anteil der durch Emittenten japanischer Nationalität begebenen internationalen Anleihen und Euronotes zwar ebenfalls stark rückläufig ist, aber Ende 1996 noch über 16% betrug (vgl. Abbildung 44). Die Differenz von über 10 Prozentpunkten zu dem Anteil der in Japan ansässigen Schuldner erklärt sich hauptsächlich durch die Aktivitä-

ten der Auslandsfilialen japanischer Banken. Da die Nationalität des Schuldners normalerweise seine Währungspräferenz stärker beeinflußt als sein Sitzland, kommt der Nationalität des Schuldners eine größere Bedeutung hinsichtlich der Währungsdenominierung einer Anleihe zu, als das Sitzland des Schuldners. Daß in den Jahren 1994 und 1995 so viele internationale Anleihen in Yen denominiert wurden, ist durch die lockere japanische Geldpolitik und die Aufwertung des Yen in dieser Zeit zu erklären. Während die Angst vor weiteren Währungsverlusten bei japanischen Anlegern eher die Währungspräferenz zugunsten des Yen verstärkte, erwarteten viele ausländischen Emittenten angesichts des erreichten Wechselkursniveaus keine weitere Aufwertung des Yen mehr. Somit nutzten sie das niedrige japanische Zinsniveau und emittierten in Yen. Zusätzlich war der Zinsaufschlag für das Länderrisiko und für das Bonitätsrisiko, das ausländische Emittenten zu entrichten hatten, in dieser Zeit in Japan geringer als in den meisten anderen Ländern, was Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften in den Yen und nach Japan lenkte. Obwohl die Jahre 1994 und 1995 Ausreißer waren, sagen sie einiges aus über die Bedeutung der Präferenzen japanischer Anleger aus. Der anhaltend hohe Anteil der japanischen Ersparnisse an den Weltersparnissen, die geringe Kapitalproduktivität, die geringen Investitionen und die niedrige Kreditnachfrage in Japan sowie die durch das seit April 1998 gültige Devisengesetz erleichterte Kapitalausfuhr werden dafür sorgen, daß die durchschlagende Wirkung dieser Präferenzen japanischer Anleger auf die Aufteilung der internationalen Kapitalströme erhalten bleiben wird. Die Präferenzen japanischer Anleger bleiben somit Dreh- und Angelpunkt für die internationale Nutzung des Yen im Finanzbereich. Da die Präferenzen japanischer Anleger für den Yen Wandlungen unterliegt, ist weiter mit deutlichen Schwankungen der Nutzung des Yen bei internationalen Wertpapieremissionen zu rechnen.
Die durch Tabelle 87 vermittelte interessante Information ist der Forderungsüberschuß ausländischer Banken gegenüber Japan. Der wird erklärt durch die hohen Forderungen der Auslandsfilialen japanischer Banken gegenüber Banken und Nichtbanken in Japan. Dies weist darauf hin, in welchem Umfange Forderungsbeziehungen, die statistisch als eine Geschäftsbeziehung zwischen Japan und dem Ausland ausgewiesen werden, Geschäfte unter Japanern sein können. Tabelle 88 bestätigt dies dadurch, daß sie einen deutlichen Forderungsüberschuß japanischer Banken gegenüber dem Rest der Welt ausweist.

5) Die internationalen Märkte für derivative Finanzinstrumente und der Yen

Die Tabellen 89 und 90 bilden das sehr große Wachstum der internationalen Märkte für derivative Finanzinstrumente ab. Insbesondere die Vervierfachung beim außerbörslichen Instrument der Zinsswaps in den vier Jahren von 1991 bis 1995 legt nahe, daß die internationalen Märkte für derivative Finanzinstrumente zukünftig als Teil der internationalen Finanzmärkte an Bedeutung gewinnen werden. Dem relativen Gewicht einer Währung in diesem Teilmarkt kommt daher eine besondere Bedeutung zu.

Unterstellt man, daß die starke Position des Yen bei den Derivaten erhalten bleibt, so impliziert dies ein stärkeres Gewicht des Yen auf den internationalen Finanzmärkten insgesamt.
Bei den außerbörslichen Zinsswaps erlebte der Yen sowohl 1995 als auch 1996 weit über dem Marktdurchschnitt liegende Wachstumsraten. Im 1. Halbjahr 1996 wurden Yen-Zinsswaps im Nominalwert von 1,5 Bio. US-Dollar umgesetzt. Das Wachstum des Jahres 1995 ist ursächlich auf die hohe Zinsvolatilität und auf die Liquiditätszufuhr durch die Bank von Japan zurückzuführen. Letztere ließ die Renditenstrukturkurve steiler werden. Im Jahre 1996 wurde das Wachstum durch die rasante Zunahme der am Samurai-Markt begebenen Doppelwährungsanleihen (vgl. Tabelle 81) sowie durch die weiter bestehende Japan-Prämie getragen. Die außerbörslichen Instrumente sind wegen ihres maßgeschneiderten Charakters, der eine genaue Abstimmung auf verschiedene Termin- und Risikobedürfnisse erlaubt, in den vergangenen Jahren meist schneller gewachsen als die börsengehandelten Instrumente. Die außerbörslichen Swap-Instrumente werden auch von japanischen Exporteuren gerne zur Währungsabsicherung genutzt, was die dauerhafte Rolle des Yen in diesem Marktsegment erklärt (vgl. Tabelle 91).

6) Abschließende Betrachtung

Das fragile und temporäre Comeback des Yen 1995 als internationale Anlagewährung ist vornehmlich durch folgende Faktoren bedingt: (1) Durch das Fortbestehen von Transaktionshemmnissen auf dem japanischen Markt und durch das damit verbundene Ausweichen auf den internationalen Markt; (2) Durch eine zunehmende Vermeidung des Währungsrisikos durch japanische Anleger.
Auch das Wachstum der Euronote-Fazilitäten auf annähernd 50% des Nettoabsatzes internationaler Wertpapiere 1996 ist maßgeblich dem Verhalten japanischer Anleger zuzuschreiben. Sie wollen mit diesen maßgeschneiderten Instrumenten Arbitragegelegenheiten oder steuerliche und aufsichtsrechtliche Schlupflöcher nutzen, wozu der Spielraum durch die jüngsten Liberalisierungsmaßnahmen größer geworden ist. Der Schlüsselvorteil wird von vielen Käufern darin gesehen, daß sie ein neu emittiertes Papier mit einem aktuellen Zinscoupon erwerben können. Für viele institutionelle japanische Investoren wird der Charme der EMTNs noch dadurch verstärkt, daß sie sich zur kosmetischen Korrektur von Erträgen, also zu Verzerrungen zugunsten des aktuell ausgewiesenen Ertrages einsetzen lassen. *„We like the flexibility of the instrument so that we can buy what we want, when we want."*[390]
Euromoney schätzt, daß 70-80% der Euro medium-term notes (EMTNs) im Jahre 1996 in Japan abgesetzt wurden, das sind fast 100 Mrd. US-Dollar. Besonders beliebt waren dabei die Doppelwährungsanleihen. Der öffentliche Lehrer-Pensionsfonds z.B. kaufte zehnjährige Doppelwährungsanleihen für mehrere Mrd. US-Dollar. Die 5,5% Zinsen

[390] N.N. The teacher who invested $ 15 billion, in: Euromoney (September 1996), S. 48 (Zitat von Hiroshi Uchiyama von Nikko Securities Investment).

werden in US-Dollar gezahlt, während die Rückzahlung in Yen erfolgt.[391] Nur wenn der Yen gegenüber dem Kaufdatum nicht aufwertet, erzielt der Fonds die rechtlich erforderliche Rendite von 5,5% pro Jahr. Die Schuldner gingen auf die offensichtliche Vorliebe der japanischen Anleger für privat plazierte Offshore-Papiere bereitwillig ein.[392]
Angesichts der zunehmenden Verwendung von Währungsswaps im Primärgeschäft, des insbesondere beim Yen ausgeprägten Gewichts der inländischen (japanischen) Anleger in den einzelnen Eurowährungssektoren sowie der fortwirkenden Auswirkungen der ergriffenen Liberalisierungsmaßnahmen ist der überdies stark schwankende Marktanteil des Yen mit großer Vorsicht zu interpretieren[393] und nur sehr bedingt als Vertrauensbeweis für den Yen einzuordnen.
Die Voraussetzung zu einer dauerhaften Etablierung des Yen als internationale Anlagewährung ist eine liberale Ausgestaltung der japanischen Kapitalverkehrsgesetze. Ferner müssen die institutionellen Rahmenbedingungen der japanischen Finanzmärkte im internationalen Vergleich für Anleger attraktiv sein. Beides war trotz der sich seit den frühen 1990er Jahren häufenden Lippenbekenntnissen zu einer Förderung des Finanzplatzes Tokio, der Internationalisierung des Yen und der Reformierung des japanischen Finanzsystems bis 1998 nicht der Fall. Dies soll mit dem angekündigten - in einzelnen Punkten jedoch bereits vor der Umsetzung verwässerten - Big Bang, dem umfassenden Reformentwurf für den japanischen Finanzmarkt, anders werden.

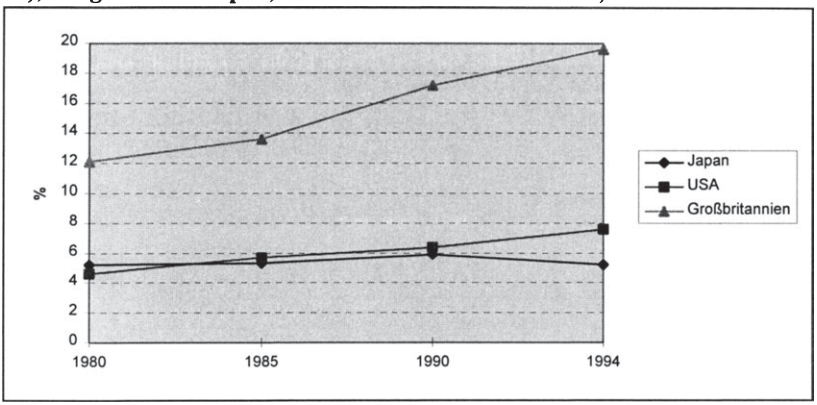
VIII. Der Big Bang - Revolution für den japanischen Finanzmarkt?

Jahrelang wurden Reformen verschleppt, Kritiker auf die Vorzüge des graduellen Wandels japanischer Prägung verwiesen und Erträge aus den 1200 Bio. Yen Finanzvermögen der privaten Haushalte verschleudert. Die Rückwirkungen des Rückfalls des japanischen Finanzmarktes hinter die sich rasch reformierenden Finanzmärkte in New York und in London für die japanische Volkswirtschaft wurden heruntergespielt. Nicht nur die Stellung im internationalen Wettbewerb steht zur Disposition. Die Aushöhlungssymptome gehen so weit, daß mitunter von einer „Transaktionsflucht" der Japaner ins Ausland gesprochen wird. Damit ist gemeint, daß Japaner ihre Finanzgeschäfte unter Umgehung des japanischen Finanzmarktes im Ausland vornehmen. Bei anhaltender Reformverweigerung hätte die Abwendung der Japaner von ihrem heimischen Finanzmarkt dramatische Züge annehmen können. So stieg der Anteil der in London gehandelten japanischen Wertpapiere im Verhältnis zu den in Tokio gehandelten Aktien von 10% 1993 auf 18% im Jahre 1997.[394]
Das Wachstumspotential der Finanzindustrie und Japans Rückstand wird durch einen Zeitreihenvergleich mit den USA und mit Großbritannien belegt.

---

[391] Vgl. N.N. The teacher who invested $ 15 billion, in: Euromoney (September 1996), S. 44.
[392] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 143 f.
[393] Vgl. BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 165.
[394] Vgl. OECD Economic Surveys, Japan, 1997, S. 86

Abbildung 45:
Anteil des Beitrags der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen zum BIP (in %), Vergleich von Japan, den USA und Großbritannien, 1990 - 1994



1) Im Fall der USA stammt der für 1994 angegebene Wert aus dem Jahr 1993
Quelle: MITI, Amendment of the Foreign Exchange and Foreign Trade Control Law (1997), Internet, S. 2

Der japanische Rückstand findet eine Teilerklärung in der politischen Lähmung, die Japan in den frühen 1990er Jahren befallen hatte. Diese Jahre waren gekennzeichnet vom Niedergang der korruptionsgeschüttelten LDP. Die wechselnden und instabilen Koalitionsregierungen, die nach 38 Jahren Jahren an der Macht die LDP ablösten und von 1993 bis 1996 regierten, konnten sich auf kein durchgreifendes Reformvorhaben verständigen. Es bestand keine Einigkeit über den Ernst der Lage. Die japanische Gesellschaft traute mehrheitlich nicht den Analysen. Diese machten eine Neuordnung des Finanzsystems mit dem Ziel einer Sanierung der Finanzinstitute, einer Stärkung der Marktanreize und dem forcierten Marktaustritt wettbewerbsschwacher Institute zum Kernstück einer notwendigen Neuausrichtung der japanischen Wirtschaft. Im Jahre 1996 änderte sich die Grundstimmung. Die grundsätzliche Reformwilligkeit der Bevölkerung stieg dank der Einsicht in die Unhaltbarkeit des Status quo. Dann ging der seit Januar 1996 amtierende Premierminister Ryutaru Hashimoto siegreich, wenn auch nicht mit absoluter Mehrheit[395] aus den Wahlen vom Oktober 1996 hervor. Der Wahlkampf war von allen relevanten Parteien mit Reformversprechungen geführt worden. Die augenblicklich sichtbare Zerrissenheit der Opposition, die Reformstimmung im Lande und die Defensivgefechte der Bürokratie verschafften dem Premier gute Handlungsmöglichkeiten. Nur zwei Wochen nach der Wahl ergriff er am 11. November 1996 die Initiative und ging mit einem umfangreichen Reformpaket an die

[395] Nach einer Reihe von Übertritten erreichte die LDP im September 1997 mit 251 Mandaten die absolute Mandatsmehrheit im Unterhaus, bleibt im Oberhaus aber auf eine Unterstützung durch die Sozialisten angewiesen.

Öffentlichkeit. Er wies den Finanzminister und den Justizminister an, eine Reform des Finanzsystems mit dem Ziel auszuarbeiten, durch eine japanische Version des Big Bang eine Revitalisierung des japanischen Marktes zu erreichen. Ehrgeizig setzte Hashimoto das Ziel, daß der japanische Finanzmarkt nach dem Abschluß des Reformpakets im Jahre 2001 gegenüber den Märkten in London und New York ebenbürtig sein solle.[396]

Neben dem Umbau des Finanzsystems wurden Deregulierungspakete in anderen Schlüsselbereichen der Volkswirtschaft in Angriff genommen.[397] Sollte die Deregulierung in den anvisierten Schlüsselbereichen erfolgreich sein, so würde dies einen Wachstumsschub für den bisher relativ unproduktiven Sektor der nichthandelbaren Güter bedeuten. Durch die Reallokation von Ressourcen in diesen Bereich und allgemein bessere Investitionsbedingungen könnte dies zu einem Abbau des japanischen Leistungsbilanzüberschusses führen und auf diese Weise die internationale Stellung des Yen betreffen. Der Big Bang hat aber mit Abstand die größten Auswirkungen auf die internationale Stellung des Yen. Mit seiner Ankündigung erkannten die japanischen Finanzbehörden endlich an, daß der japanische Finanzmarkt in einem internationalen Wettbewerb steht und daß der Ausgang dieses Wettbewerbs zu wichtig ist, um sich ihm zugunsten von Gruppeninteressen zu verweigern. Die Verfügbarkeit von verschiedenen Finanzdienstleistungen, die die potentiellen Bedürfnisse von Haushalten und Firmen befriedigen, ist die Basis dafür, daß die Finanzbranche als Branche mit hohem Wachstumspotential zu neuem Leben erweckt wird. Weltweit versuchen Staaten durch Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit heimische und grenzüberschreitende Finanztransaktionen zu gewinnen. Obwohl sich die Systeme der Länder

---

[396] N.N., Japanisches Finanzministerium, About the financial system reform (Internet im Juni 1997).

[397] Vgl. MITI, Estimated Economic Effects of Deregulation (1997), Internet, (Eine Studiengruppe für ökonomische Effekte der Deregulierung schätzt aufgrund von Modellkalkulationen unter optimistischen Annahmen, daß das reale BIP durch die geplanten Reformen in den Bereichen Logistik, Energie, Information und Telekommunikation, Distribution und Finanzen um insgesamt 6% ansteigt. Sinkende Konsumentenpreise tragen dazu 3,4% und steigende Investitionen 2,6% bei. Der mit vergleichsweise verhaltenen Annahmen ermittelte Beitrag des Finanzbereichs beträgt 25% des Gesamteffekts und wird nur noch vom Informationsbereich übertroffen. Folgende Annahmen lagen der Berechnung für den Finanzbereich zugrunde: *„It has been assumed that Japan's finance market will be revived as an international market on par with New York and London. The distribution of individual risk-type financial assets (negotiable securities, pensions, insurance) has been adopted as an index showing more effective asset operation, and changes after the „big bang" on a scale similar to those in the United Kingdom have been assumed using retrogression analysis, with a rise in productivity forecast. However, the effect of the „big bang" reforms in bringing back into Japan trading which is currently being operated abroad and, moreover, the effect of expansion of Japan's international trading as an international finance centre have not been considered."* (S. 7) Derartige anhand von Modellsimulationen erstellte Prognosen sind stets mit großen Umwägbarkeiten behaftet. Elemente wie das Defizit an qualifizierten Buchhaltern und Aufsichtsbeamten in Japan oder die fehlende Finanzkultur gehen in derartige Modelle nicht ein. Die ermittelten Zahlenwerte sollten daher nicht überbewertet werden. Die Prognose gibt aber einen interessanten Hinweis auf die Reformhoffnungen und das Stimmungsbild der lange reformfeindlichen japanischen Bürokratie.

untereinander erheblich unterscheiden, überprüft daher jedes Land ständig sein System, um mehr Effizienz zu erreichen. Wegen dieses Systemwettbewerbs ist es daher unzureichend, sich lediglich am New Yorker oder Londoner Markt der Gegenwart zu orientieren. Wegen der ständigen Weiterentwicklung der Systeme muß es vielmehr Ziel der japanischen Reformbemühung sein, der Zeit um ein oder zwei Schritte voraus zu sein[398]

Die Stichworte für die Veränderungen, die mit dem Regimewechsel angestrebt werden, sind: Eigenverantwortlichkeit der Marktteilnehmer, Spielraum für mehr Kreativität und Stärkung der Disziplinierungskraft des Marktes. Durch diversifizierte und maßgeschneiderte Produkte soll die Allokation des wachsenden Privatvermögens verbessert werden, damit die absehbaren Probleme einer alternden Gesellschaft leichter bewältigt werden können. Das *Financial System Reform Consultative Committee (FSRCC)* umreißt in seinem Bericht vom 13. Juni 1997 (S. 1) den Zielkatalog so: Das Finanzsystem muß umgebaut werden, um einen angemessenen Ertrag für das Finanzvermögen japanischer Haushalte in Höhe von 1200 Bio. Yen zu gewährleisten, um Wachstumsindustrien der Zukunft mit genügend Kapital zu versorgen und um ungehinderte Kapitalflüsse mit dem Rest der Welt zu ermöglichen.

Die allgemeinen Transaktionsregeln und eine hohe Transparenz müssen zukünftig die wichtigsten Elemente für den Schutz der Investoren sein. In der Vergangenheit übernahmen die Regulierungsbehörden diese Schutzfunktion. Wenn ihre Eingriffsbefugnis jetzt zugunsten eines flexibleren Marktes abgebaut wird, so tragen die Investoren zukünftig mehr Verantwortung für ihr Handeln. Um diese Verantwortung wahrzunehmen und rationale Entscheidungen treffen zu können, benötigen sie klare und nachvollziehbare Transaktionsregeln sowie ausreichende und aussagefähige Informationen über einzelne Finanzinstitute und den Markt.

1) Verfahren und Zeitplan

Wenige Tage nach der Ankündigung des Big Bang beauftragte Hashimoto im November 1996 mehrere Beratungsgremien mit der Ausarbeitung eines Zeitplans für die Umgestaltung in ihrem Arbeitsbereich. Vorgabe war dabei ein Abschluß des Programms im Jahre 2001. Daraufhin begannen der *Securities and Exchange Council (SEC)*, der *Business Accounting Council (BAC)*, der *Financial System Research Council (FSRC)*, der *Insurance Council* (IC) und das *Committee on Foreign Exchange and Other Transactions (CFET)* mit der Ausarbeitung von Vorschlägen, die sie bis Mai/Juni 1997 veröffentlichten und zur Diskussion stellten.

---

[398] Matsushita, Yasuo, Recent Monetary and Economic Conditions in Japan and the Reform of the Financial Markets, Rede anläßlich des Kisaragi-kai Treffens in Tokio am 14. April 1997 (Internet), S. 6 f.

Nach der Vorarbeit von vier Arbeitsausschüssen erschien am 13. Juni 1997 - am gleichen Tag wie der FSRCC-Bericht - der Abschlußbericht des SEC.[399] Dieser Bericht arbeitet die Zielsetzung und die Einzelheiten des Reformpaketes heraus, soweit es den Wertpapiermarkt betrifft. Zum besseren Verständnis der Absichten der Regulierungsbehörden soll das Ideengebäude skizziert werden. Der Bericht erwähnt die Stärkung der internationalen Rolle des Yen ausdrücklich als direktes Ziel: Ohne eine radikale und umfassende Reform hat der japanische Wertpapiermarkt demnach nur geringe Aussichten, ein international attraktiver Markt zu werden. Letztlich gefährde dies das japanische Wirtschaftswachstum und die Akzeptanz des Yen, so der Bericht. Klar wird erkannt, daß ein Verschleppen der Reform des nationalen Marktes nach der nahezu vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs im April 1998 unweigerlich eine Aushöhlung des japanischen Finanzmarktes weit dramatischeren Ausmaßes nach sich ziehen würde, als es in den 1980er Jahren nach der Yen/Dollar Vereinbarung zu beobachten war. Es wird darum auch das Ende der Ära des graduellen Wandels eingeleitet und von strukturellen Marktreformen gesprochen. Spontanität und Kreativität des Marktes, verbunden mit mehr Optionen für den Nutzer, erhalten als Ziel ein höheres Gewicht gegenüber der Vorsichtsmaxime, die in der Vergangenheit nur die Übernahme von in anderen Märkten bereits erprobten Produkten erlaubte. Diese Vorsichtsmaxime wird zudem mitverantwortlich gemacht für die Sicherheitsillusion japanischer Anleger. Eine vordringliche Aufgabe wurde darin gesehen, die Entscheidungsbedingungen der Investoren zu verbessern. Die Markttransparenz sollte erhöht werden, um so die Chance der Marktteilnehmer zu risikobereitem, aber rationalen Verhalten zu verbessern. Ferner fordert der Bericht einen grundlegenden Wechsel der Philosophie der Kreditaufsicht. Der Bericht plädiert für einen Paradigmenwechsel bezüglich des Aufsichtsregimes: „It also asserts a shift in supervision policy from one that attempts to regulate business activity to one that is centered on disciplinary powers of the market." Wesentlich seien ein Übergang einer verbotsorientierten Aufsicht zu einer regelgebundenen Aufsicht und insbesondere stärkere Veröffentlichungspflichten, gerechtere Transaktionsregeln und ein handlungsfähigeres Aufsichtsregime.
An dieser Einsicht müssen sich die durchaus radikalen Vorschläge und der ehrgeizige Zeitplan der Reformen messen lassen.
Um ein Reformpaket „aus einem Guß" präsentieren zu können, wurde das *FSRCC* bestellt, in das jedes andere Council Repräsentanten delegierte. Dieses Komitee koordinierte übergreifende Fragen und listete in seinem erwähnten Bericht vom 13. Juni 1997 einen Zeitplan für alle geplanten Maßnahmen in den verschiedenen Bereichen bis zum Jahr 2001 auf, die auf den folgenden drei Prinzipien aufbauen:

- **Freiheit (liberaler Markt und Gültigkeit des Marktprinzips)**
- **Fairneß (Transparenz und nach klaren Regeln arbeitender Markt)**

[399] Vgl. The Securities And Exchange Council, Comprehensive Reform of the Securies Market (13. Juni 1997), Internet.

■ Global und offen (internationaler und progressiver Markt)

Für die Marktteilnehmer sollen folgende Marktbedingungen geschaffen werden:
1) Eine größere Palette an Produkten, unter denen Investoren und Schuldner auswählen können.
2) Mehr Wettbewerb unter den Finanzdienstleistern und bessere Qualität ihrer Leistungen.
3) Entwicklung eines Marktes mit größeren Entwicklungsmöglichkeiten („Developing a market with further utility").
4) Schaffung von zuverlässigen Rahmenbedingungen und Regeln für freie und faire Transaktionen.

Alle Maßnahmen sind als Gesamtpaket für die Internationalisierung des Yen bedeutsam, sofern sie das japanische Finanzsystem stabilisieren und nach einem Prozeß der Marktbereinigung international leistungsfähige Institute hervorbringen, die ihre „natürliche" Rolle bei der Lenkung des japanischen Auslandsvermögens wahrnehmen. Wettbewerbsfähige japanische Finanzinstitute an einem wettbewerbsfähigen Finanzplatz Tokio könnten die internationale Verwendung des Yen als Alternative zum US-Dollar und zum Euro stimulieren. Dies ist die Vision im Erfolgsfall, der im Frühjahr 1998 weit entfernt scheint. Welche der angekündigten und in Tabelle 92 aufgeführten Maßnahmen versprechen die internationale Verwendung des Yen direkt oder mittelbar nachhaltig zu beeinflussen?

Bei den unter Punkt 1 aufgeführten Maßnahmen sticht das neue Devisengesetz hervor, das die verbliebenen Kapitalverkehrsbeschränkungen weitgehend beseitigt. Dieses Gesetz verspricht stimulierend auf die Verwendung des Yen bei internationalen Finanzgeschäften durch Japaner zu wirken. Von potentiell großer Bedeutung für die internationale Stellung des Yen ist ferner die Liberalisierung des Derivatehandels. Es wird für Japaner, die Geld anlegen wollen, und für Gebietsfremde, die sich in Japan Kapital beschaffen wollen, leichter werden, das ökonomische Währungsrisiko genau so zu wählen, wie sie es wünschen. Mangels passender Instrumente war dies zumindest für Privatpersonen und auch für kleinere Emittenten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften bis zu der Liberalisierung nicht umfassend möglich. Nicht ohne Rückwirkung auf die Attraktivität des japanischen Finanzmarktes für Gebietsfremde dürften auch die Maßnahmen zur Liquiditätssteigerung von Geldmarktzertifikaten bleiben. Gleiches gilt für die verbesserten Nutzungsmöglichkeiten von vermögensunterlegten Wertpapieren. Hervorzuheben bei den Maßnahmen, die den Wettbewerb unter den Finanzdienstleistern ankurbeln sollen, ist die Abschaffung des Gesetzes für die Devisenbank. Der Devisenhandel war lange der Bank von Tokio vorbehalten. Die Liberalisierung auf der Anbieterseite dürfte die Transaktionskosten bei Devisengeschäften senken und damit einen Impuls für die Yen-Internationalisierung liefern. Die Liberalisierung des Devisengeschäfts wird neben der erwähnten Transaktionskostensenkung auch zu einer Flexibilisierung und zu paßgenaueren Finanzinstrumenten führen, die Investitionen in Yen leichter handhabbar und attraktiver machen (vgl. Punkt 2 von Tabelle 92).

Die schrittweise Überwindung des Trennbankensystems ist ebenso wie die Einführung von Holding-Gesellschaften ein wichtiger Schritt für den Umbau des japanischen Finanzsystems. Synergieeffekte können genutzt werden und der Zersplitterung des Bankensystems wird tendenziell entgegengewirkt. Auf die internationale Nutzung des Yen wirken diese Maßnahmen jedoch eher mittelbar durch Stärkung des Finanzsystems. Allerdings ist zu erwarten, daß die teure „Ersatzkonkurrenz" im Ausland, die japanische Banken und japanische Wertpapierhäuser sich geleistet haben, zurückgeht. Dies dürfte zunächst eher dämpfend auf die Verwendung des Yen an den internationalen Finanzmärkten wirken. Ferner ist die Liberalisierung der Makler-Kommissionen von großer Bedeutung. Die fixierten Maklergebühren waren in der Vergangenheit ein ständiger Anreiz zu Korruption und Rechtsbruch, da sie bei großen Kunden nicht marktgerecht waren. Von potentiell großer Bedeutung für die Rolle des Yen als Finanzwährung sind die geplanten Innovationen für den Handel mit Finanzfutures. Hier muß vor einer näheren Bewertung aber noch der genaue Inhalt der geplanten Erleichterung von Arbitrage-Transaktionen abgewartet werden, bevor eine nähere Bewertung möglich ist. Positiv zu bewerten ist die für Ende 1999 geplante zeitnahe Abwicklung für kurzfristige Geldmarktgeschäfte, da - wie in Abschnitt VI.2 analysiert - es wichtig ist, daß die Währungsbehörden dem Markt eine vorausschauende Reaktion auf mögliche Zahlungsverkehrsprobleme signalisieren.

Punkt 4 ist von zentraler Bedeutung für die Beseitigung struktureller Ungereimtheiten und fehlerhafter Anreize im japanischen Bankensystem. Hier sind die größten Widerstände einiger betroffener Institute zu erwarten und hier besteht die größte Gefahr einer Verwässerung der Reformen. Die Verschiebung der prompt corrective action, mit der die Bankenaufsicht gezielte Maßnahmen von Instituten mit geringer Eigenkapitalausstattung verlangen kann, um mindestens ein Jahr, ist ein schlechtes Zeichen. Die unzweideutige Umsetzung der unter diesem Punkt aufgeführten Maßnahmen werden über das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte in den japanischen Finanzmarkt und in die Solidität seiner Institute wesentlich mitentscheiden. Die Einführung sinnvoller Standards für die Rechnungslegung und eine Verbesserung der Rechnungsprüfung sind unabdingbar, um Marktteilnehmern national wie international eine korrekte Einschätzung der Lage zu ermöglichen und die Wahrscheinlichkeit zu vermindern, daß die Marktstimmung abrupt und vehement umschwingt. Die Asienkrise hat die Bedeutung zuverlässiger Rechnungslegung für einen funktionierenden Markt verdeutlicht. Um die notwendigen Maßnahmen umzusetzen, bedarf es nicht nur entsprechender Gesetze. Vielmehr ist auch die Heranbildung einer ausreichend großen Zahl von Experten nötig, die bisher in Japan fehlen. Letztlich wird entscheiden, wie weit sich die japanische Rechnungslegung in Umfang, Informationsgehalt und Verläßlichkeit den internationalen Gepflogenheiten und insbesondere den in der angelsächsischen Welt vorherrschenden Prinzipien angeglichen hat. Denn in diesem Bereich hat Japan einen Glaubwürdigkeitsmalus angehäuft, der vor einer größeren Rolle für den Finanzplatz Tokio zu überwinden ist.

2) Weitere Pläne

Vor dem Hintergrund der geplanten Reform des Finanzsystems wird auch das gesamte Steuersystem überprüft. Dabei soll Rücksicht auf das Steueraufkommen, auf die Steuergrundsätze der Fairneß und der Einfachheit sowie auf die Kompatibilität des japanischen Steuersystems mit dem internationalen Steuersystem genommen werden. Der SEC erwähnt dabei in seinem Bericht die Abschaffung der Börsenumsatzsteuer und der Verkehrssteuern, um die Markteffizienz und die globale Wettbewerbsfähigkeit des japanischen Wertpapiermarktes zu steigern. Sollte der SEC damit durchdringen, so ist zu erwarten, daß damit die internationale Nutzung des Yen nachhaltig stimuliert würde.
Ferner wird erwogen, ein sogenanntes Financial Service Law zu entwickeln. Dieses Gesetz würde die heutigen verstreuten Gesetze für die Finanzmärkte und die Finanztransaktionen zusammenfassen und so eine bessere Abstimmung ermöglichen. Der Schutz für die Anleger könnte damit erweitert werden und die Rechtslage würde übersichtlicher.

3) Zwischenbewertung des Big Bang

Daß der Zusammenbruch mehrerer Banken und Wertpapierhäuser im November 1997 von den Währungsbehörden zugelassen wurde, war ein Vorbote des geplanten Big Bangs und ein folgenschwerer Traditionsbruch. Die Risikozuschläge, die Unternehmen und Finanzunternehmen mit schwacher Bonität zahlen müssen, stiegen durch das nun offensichtliche Konkursrisiko stark an. Ein Hauptziel der Deregulierungspolitik wurde dadurch bereits erreicht: Nämlich die Nutzung des Marktes zur Bestimmung des angemessenen Preises für Kapital beziehungsweise für den korrekten Preis des Kreditrisikos, um eine effiziente Allokation des Kapitals zu erreichen. Wenn es gelingt, die Reform der Finanzmärkte in der vorgesehenen Zeit durchzusetzen und dabei die Stabilität des Finanzsystems zu bewahren bzw. wiederherzustellen, dann entstünde eine echte Chance, daß der japanische Finanzmarkt aus seiner Lethargie erwachte. Bedingung dafür ist, daß die Währungsbehörden nicht hinter ihre eigenen Ankündigungen zurückfallen und wie vorgesehen eine unzweifelhafte Markttransparenz herstellen, die internationalem Standard genügt. Gegenüber den Zentren New York und London wurde viel Zeit und so viel Marktvolumen verloren, daß ein baldiges Aufschließen ohnehin illusorisch erscheint. Aber eine Trendumkehr würde die Situation nachhaltig verändern und eine positivere Grundstimmung schaffen. Der Gesamtplan enthält viele Maßnahmen, die seit langem gefordert wurden. Ihre Umsetzung wird sicher Impulse geben. Nicht nur psychologisch bedenklich ist jedoch, daß das Programm nicht durch einen mutigen Sanierungsplan für die Kreditinstitute ergänzt worden ist, der die rasche Beseitigung der notleidenden Kredite nach amerikanischem Vorbild zum Inhalt hat.

4. Zusammenfassung und Schlußfolgerung der Abschnitte I-VIII

Die steigende Bedeutung des Yen als internationale Finanzwährung ab etwa Mitte der 1980er Jahre ist durch eine Reihe von Faktoren bedingt, die zusammenhängen, aber nebeneinander untersucht werden müssen. Der japanische Finanzmarkt war zunächst ganz auf die Situation des japanischen Hochwachstums bis 1973 zugeschnitten. Der stark regulierte Finanzmarkt war mit strikten Kapitalverkehrsbeschränkungen gekoppelt. Letztere wurden unter anderem wegen der steigenden Leistungsbilanzüberschüsse zunehmend unzweckmäßig. Sie wurden zunächst schrittweise und dann durch das Devisengesetz von 1980 sowie in der Folge des Yen-Dollar-Agreements von 1984 stärker gelockert. Die Kombination eines vor allem auch aus politökonomischen Gründen zunächst weiter strikt regulierten heimischen Finanzmarktes und eines gelockerten Kapitalverkehrs führte zu einer Stärkung des Euroyen-Marktes und zu vielfältigen Umgehungstransaktionen durch Japaner. Die Besonderheiten während der Seifenblasenwirtschaft, die die internationale Rolle der japanischen Banken zeitweise stark aufwerteten und japanische Unternehmen durch günstige Kapitalbeschaffungsbedingungen zu Finanzgeschäften führten, taten in der 2. Hälfte der 1980er Jahre ein übriges, um internationale Finanztransaktionen durch Japaner zu fördern. Zwar fand die Finanz- und Fristenintermediation durch japanische Banken vor allem in Dollar statt. Hätte sich die internationale Rolle der japanischen Banken jedoch verfestigt, so hätte die Rolle der Banken eine Plattform für eine weitere Internationalisierung des Yen bilden können. Der Zugang der Japaner zu den internationalen Finanzmärkten und die Ergiebigkeit der japanischen Kapitalmärkte führte in dieser Zeit auch zur Plazierung von Euroyen-Anleihen durch Ausländer sowie zum Engagement japanischer Unternehmen am Euromarkt. Das ständig wachsende Netto-Auslandsvermögen, der Diversifizierungswunsch der Auslandsanlagen weg von US-Schatzanweisungen und ein wachsendes Bewußtsein des Währungsrisikos stärkten die Präferenz der Japaner für Yen-denominierte Finanzinstrumente im Falle eines Auslandsengagements. Diese Konstellation, die aus dem in Abschnitt II. präsentierten regulierten heimischen Finanzmarkt und dem in Abschnitt I. untersuchten Abbau der Kapitalverkehrsvorschriften sowie dem in Abschnitt III. analysierten Netto-Kapitalexport, der vor allem durch japanische Banken vorgenommen wurde, gekennzeichnet war, bedingte also, daß die Internationalisierung des Yen an den ausländischen Finanzmärkten durch Geschäfte von Japanern und weniger durch Geschäfte von Gebietsfremden am japanischen Finanzmarkt erfolgte. Dies ist in Abschnitt VII. dokumentiert. Erst durch die in Abschnitt V. geprüften Deregulierungen auf dem JOM änderte sich dies in den 1990er Jahren etwas. Seit Anfang der 1990er Jahre herrscht in Japan eine auch 1998 noch andauernde Bankenkrise, die aufgrund der lange attentistischen Einstellung der Währungsbehörden vielleicht zur langwierigsten Bankenkrise eines großen Industriestaates in der jüngeren Geschichte wurde. Abschnitt VI. prüft verschiedene Möglichkeiten, wie nach einer Sanierung des Bankensystems eine Instabilität des japanischen Finanzsystems verhindert werden kann. Es gilt, mehr Transparenz zu schaffen, die

Eigenverantwortlichkeit der Marktteilnehmer herzustellen und eine leistungsfähige Bankenaufsicht zu installieren. Erste Schritte auf diesem Weg wurden gemacht. Abschnitt VIII. präsentiert und bewertet die japanische Version des Big Bang, der in der kurzen Zeitspanne bis zum Jahre 2001 den japanischen Finanzmarkt zu einem der wettbewerbsfähigsten Finanzmärkte der Welt machen soll. Ohne das ehrgeizige Ziel zu verkennen, sind Zweifel angebracht an der vollständigen und planmäßigen Umsetzung der Reform in allen Punkten. Ebenso fehlt es an dem notwendigen Einsatz öffentlicher Mittel zu Beginn der Reform, nachdem die Hoffnungen auf eine allmähliche Lösung durch hohe operative Gewinne der Banken zerstoben sind. Eine abschließende Beurteilung des Big Bang ist noch nicht möglich. Das kurzatmige Taktieren und Finessieren der vergangenen Jahre wie auch das verbrauchte Vertrauen der japanischen Regierung und der Bürokratie lassen nicht erwarten, daß sich die mit hohen Opfern verbundene Marktbereinigung politisch leicht durchsetzen lassen wird. Andererseits ist es durchaus möglich, daß sich in der Bevölkerung mehrheitlich die Einsicht durchsetzt, daß eine schmerzhafte und durchgreifende Reform des Finanzsystems unausweichlich ist. Sollte dies so sein, so würde ein entschiedener Reformelan politisch prämiert und es wäre sogar eine Nachbesserung des Big Bang in wichtigen Punkten denkbar. Dann ist in Verbindung mit erfolgreichen Reformen in anderen Sektoren der japanischen Wirtschaft und einem BIP-Wachstum, das nicht hinter dem Durchschnitt der G-7-Staaten hinterherhinkt, die Möglichkeit einer Bedeutungssteigerung des Finanzplatzes Tokio gegeben. Gebietsfremde werden dann möglicherweise nicht nur wegen der außergewöhnlich günstigen Finanzierungsmöglichkeiten in Japan - die in diesem Szenario verschwinden würden - Finanzgeschäfte in Yen tätigen. Vielmehr wären dann ein liquider und breiter japanischer Finanzmarkt mit einer stabilen Währung das Anlagemotiv oder das Motiv der Kapitalbeschaffung.

Das Potential, daß der Yen sich als eine Weltfinanzwährung dauerhaft etabliert, ist vorhanden. Dafür können unter anderem liquidere Finanzmärkte sorgen, die die Transaktionskosten senken. Das wachsende Netto-Auslandsvermögen der Japaner und der große japanische Anteil an den Weltersparnissen sowie an den internationalen Kapitalströmen vergrößern dieses Potential. Unverzichtbare Basis für eine dauerhafte und umfassende Internationalisierung ist nichtsdestoweniger die Nutzung einer Währung zur Fakturierung des Welthandels. Unabdingbare Voraussetzung für eine Welthandelswährung sind eine signifikante ökonomische Größe des Emissionslandes der Währung und ein beachtlicher Anteil dieses Landes an den Weltexporten und -importen. Währungen wie der Schweizer Franken, die eine wahrnehmbare Rolle in einzelnen Segmenten der internationalen Finanzmärkte spielen, kommen somit für eine Position als international genutzte Handelswährung nicht in Betracht. Dies ist im japanischen Fall anders. Zwar ist Japan unter den großen Industrienationen dadurch ein Außenseiter, daß sein Außenhandel in Relation zu seinem BIP niedrig ist und kaum zugenommen hat, doch sorgt Japans Stellung als weltweit zweitgrößte Volkswirtschaft dennoch für einen hohen Anteil Japans am Welthandel. Eine durchaus wahrscheinlich Öffnung der japanischen Volkswirtschaft könnte diesen Anteil sogar erhöhen. Trotz

dieser Grundvoraussetzungen wird der Yen im japanischen Außenhandel bisher nur vergleichsweise schwach genutzt. Die Gründe dafür und die Entwicklungsperspektiven werden in Kapitel E systematisch untersucht.

E. Der Yen als Handelswährung

Japan hat weltweit das drittgrößte Handelsvolumen, die nach dem Dollar und der DM am drittstärksten internationalisierte Währung und das zweitgrößte BIP[400]. In diesem Kapitel soll beleuchtet werden, warum trotz dieser Grunddaten der Yen als Handelswährung nur in bescheidenem Umfang internationalisiert ist und warum er nur zurückhaltend bei der Fakturierung des japanischen Handels eingesetzt wird. Zwar nutzen japanische Unternehmen den Yen seit den frühen 1980er Jahren häufiger, doch wird auch in den 1990er Jahren ein im Vergleich zu den anderen führenden Industrienationen geringer Teil des japanischen Handels in der Landeswährung fakturiert. Zum Beispiel fakturieren italienische Unternehmen einen geringfügig höheren Anteil der eigenen Exporte und Importe in der Landeswährung Lira.[401] In der Einleitung wurden einige Schätzungen präsentiert, wie der Welthandel denominiert wird. Der Internationale Währungsfonds kommt für das Jahr 1992 zu dem in Tabelle 93 dargestellten Ergebnis, wenn man die 15 Währungen der EU-Staaten zusammenfaßt.
Zuerst werden einige für die Fakturierung des japanischen Handels relevante Besonderheiten herausgearbeitet. Dann wird die Entwicklung des Yen als Fakturierungswährung nachgezeichnet. Dabei wird einmal geprüft, in welcher Weise die japanischen Direktinvestitionen die Handelsstruktur und die Fakturierung dieses Handels beeinflußt haben und inwieweit das Verhalten japanischer Unternehmen die Exportstruktur, das Exportvolumen und die Wahl der Handelswährung prägen.
Es wird untersucht, inwieweit der amerikanisch-japanische Handelskonflikt die japanische Volkswirtschaft offener für Importe gemacht und das Verhalten japanischer Unternehmen beeinflußt hat. Ferner werden seine Auswirkungen auf die japanische Makropolitik analysiert.
Abschließend wird untersucht, welchen Einfluß die Wechselkursbewegungen auf Handelsstruktur, Wirtschaftspolitik und Denominierung haben.

I. Überblick

Japan hat eine Exportquote von etwa 8% seines BIP. Dies ist im Vergleich zu anderen Industrienationen keineswegs viel. Dennoch nimmt die Exportwirtschaft nicht nur ob

---

[400] Je nach Methode und Jahr schwankt die relative Größe des japanischen BIP zum Weltinlandsprodukt und zum BIP der USA. Eine Möglichkeit, die für das Gewicht an den internationalen Kapitalstömen und damit auch für das Gewicht einer Währung wichtig ist, ist es, den jeweils aktuellen Wechselkurs zugrunde zu legen: so z.B. Nakao, Shigeo (1995), S. 9, Man erhält dann folgende Relationen: (1989 betrug der Anteil Japans am Weltinlandsprodukt 13, 6%, das waren 54% des entsprechenden Anteils der USA und das 2,34-fache des Anteils Westdeutschlands.). Gemäß MITI White Paper 1996, S.1 (1995 betrug das japanische BIP 18% des Weltinlandsproduktes und 67% des BIP der USA); Krugman, Paul (1994), S. 74 nennt folgende Zahlen (Auf der Grundlage der Gesamtproduktion erreichte das japanische BIP 1992 42% des BIP der USA, das per capita BIP 83% des amerikanischen per capita BIP.).

[401] Vgl. Maehara, Yasuhiro (1993), S. 155.

der in Japan dominierenden merkantilistischen Denkweise einen herausragenden Stellenwert ein. Aufgrund des fast vollständigen Fehlens von Rohstoffen war eine leistungsstarke Exportindustrie in den Nachkriegsjahren immer ein besonderes Ziel japanischer Politik, um Öl und andere Rohstoffe für die wachsende japanische Industrie importieren zu können. Als das selbsttragende Inlandswachstum Mitte der 1970er Jahre erlahmte, gingen Wachstumsschübe vornehmlich vom Export aus. Der Export wurde der Motor der japanischen Volkswirtschaft, vor allem in der ersten Hälfte der 1980er Jahre. Diese besondere Stellung der Exporte und die Eigenheiten der Güterstruktur sowie die regionale Verteilung der Exporte sind Ansatzpunkte, um die niedrige Yen-Denominierungsquote der Exporte zu erklären.
In der Literatur wird die für eine große Industrienation atypisch geringe Yen-Denominierungsquote der japanischen Exporte üblicherweise begründet, indem auf den hohen Anteil japanischer Exporte in die USA und auf den hohen Importanteil von tradables II, also von Rohstoffen und Ölprodukten, verwiesen wird.
Ito führt an, daß diese Argumentation das eigentliche Phänomen nicht umfassend genug erklären kann.[402]
Er argumentiert, daß der hohe Anteil der Gesamtexporte, der in die USA verkauft und weitgehend in Dollar denominiert wird, einen niedrigeren Verwendungsgrad des Yen bei Importen nach sich zieht. In der Umkehrung bedeutet dies: In Yen fakturierte Exporte in andere Länder sind ein Anreiz für die Exporteure dieser Länder, eine Denominierung ihrer Exporte nach Japan in Yen zu akzeptieren, um mit diesen erlösten Yen-Beträgen ihrerseits Importe aus Japan zu bezahlen.
Je ausgeglichener die bilateralen Handelsbilanzen zwischen Japan und anderen Ländern seien, desto eher bestünde diese direkte Ausgleichsmöglichkeit. Die unausgeglichenen bilateralen Handelsbilanzen gegenüber den USA und gegenüber vielen anderen Ländern führen folglich dazu, daß die Exporteure dieser Länder prinzipiell zurückhaltend sind, eine Denominierung in Yen zu akzeptieren, da sie zu wenige direkte Verwendungsmöglichkeiten für die eingenommenen Yen sehen.
Eine hohe Finanzmarkteffizienz[403] eines Landes ist dann besonders wichtig, um den Exporteuren gute Anlagemöglichkeiten zu bieten. Hinsichtlich der Anlagemöglichkeiten der Exporteure wirkt sich besonders behindernd aus, daß weder der Markt für Handelswechsel noch der Markt für kurzfristige, von der Regierung herausgegebene Schatzwechsel in Japan ausgebaut ist. Zudem ermutigten lange Zeit quantitative Kreditkontrollen japanische Importeure dazu, Handelskredite eher im Ausland in Fremdwährung denn in Japan aufzunehmen, was die Verwendung des Yen zur Handelsfakturierung schmälerte.[404]

---

[402] Vgl. Ito, Takatoshi, On the possibility of a yen bloc (1994), S. 321ff.
[403] Vgl. N.N., Strukturveränderungen am deutschen Kapitalmarkt im Vorfeld der Europäischen Währungsunion, in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 1998, S. 63 ff. Finanzmarkteffizienz kann als Allokationseffizienz, Transaktionskosten- und Informationseffizienz und als Marktvollständigkeit definiert werden.
[404] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (1984), S. 38.

Die Handelshäuser

Ein großer Teil der japanischen Exporte und Importe wird durch die großen Handelshäuser (sogo shosha) abgewickelt, die mit den neun großen horizontalen Keiretsus verbunden sind.[405] Lange Zeit hatten die Handelshäuser durch das Verbot von Direktimporten die Funktion eines "gate keepers" bei Importen. Auch bei den Exporten spielten sie eine große Rolle, obwohl für diese Güter neben dem distributiven Know-how ein besonderes produkttechnisches Know-how erforderlich ist, über das sie nur begrenzt verfügten. Die Bedeutung der Handelshäuser geht zurück (vgl. Tabelle 97).[406] Dennoch ist ihre Stellung für das Denominierungsverhalten der japanischen Exporteure und Importeure aus zwei Gründen interessant. Einmal haben sie besonders bei Importen aufgrund ihrer teilweise monopolähnlichen Stellung eine starke Verhandlungsmacht. Selbst als Exporteur ist ihre Stellung stark, da sie über ein großes Produktsortiment verfügen, das sie zum Teil exklusiv vertreiben. Berücksichtigt man ausschließlich diesen Aspekt, so müßte die Stellung der Handelshäuser zu einer stärkeren Denominierung des japanischen Handels in Yen führen. Unterstellt wird dabei jedoch eine übliche starke Präferenz für die Heimatwährung. Genau dies ist fraglich. Zwar kann eine Präferenz zugunsten des Yen angenommen werden, da der geschäftliche Erfolg an dem Gewinn in Yen gemessen wird. Die "sogo shosha" haben aber eine im Vergleich zu anderen Exporteuren niedrigere Präferenz für den Yen. Der Grund dafür ist, daß die Handelshäuser durch ihre umfangreichen außenwirtschaftlichen Aktivitäten ein internes Clearing-System haben und das Währungsrisiko durch das Aufrechnen von Forderungen und Verbindlichkeiten, die in verschiedenen Ländern in verschiedenen Währungen angefallen sind, relativ preisgünstig hedgen können. Auf diesem Gebiet verfügen sie als Folge ihrer langjährigen Erfahrung über ein beträchtliches Know-how. Ihre Vertragspartner im Ausland verfügen weder über die gleichen Möglichkeiten der internen Währungssicherung noch über das gleiche Know-how. Selbst bei der großen Verhandlungsmacht der japanischen Handelshäuser kann es für sie in vielen Fällen rational sein, ihre Verhandlungsmacht bei der Preisvereinbarung zu nutzen, dem Vertragspartner aber dafür die Wahl der Fakturierungswährung zu überlassen. Hintergrund der Überlegung ist, daß die Wahl der Denominie-

---

[405] Vgl. Kawai, Masahiro (1994 F-40), S. 23.

[406] Vgl. Hasse, Rolf/ Hepperle, Bastian/ Wolf, Susanne (1993) , S. 69 (Die Autoren gehen für 1989 davon aus, daß 90% der japanischen Importe und 55% der Exporte von den "sogo shosha" abgewickelt wurden.). Mit der Öffnung des japanischen Marktes und der wachsenden Orientierungsfähigkeit japanischer Produzenten und Händler am internationalen Markt nimmt diese dominierende Stellung der großen Handelshäuser ab, bleibt aber erheblich. Vgl. N.N., Contracts for export soar 25,5%, in: Daily Yomiuri vom 30.8.1996, S. 10 (Im Juli 1996 stieg der Wert der Exportverträge der 19 führenden Handelshäuser gegenüber dem Vorjahr um 25,5% auf 961 Mrd. Yen, während das Volumen der Importkontrakte um 7,2% auf 1073 Mrd. Yen anstieg. Auf Anfrage versicherte das Japan Foreign Trade Council, das die Zahlen ermittelte, daß langfristig dennoch weiter mit einem leichten Bedeutungsrückgang der Handelshäuser zu rechnen sei. Mitte der 1990er Jahre kontrollieren sie noch etwa ein Viertel der Exporte und ca. ein Drittel der Importe.).

rungswährung für den i.d.R. kleineren Vertragspartner im Ausland von relativ größerer Bedeutung ist. Er wird so z.B. eher ein Zugeständnis beim Preis machen, der für das Handelshaus wichtiger als die Wahl der Währung ist.
Die Relevanz dieses Argumentes ist umstritten. Dies ist darin ablesbar, daß es aus dem Jahresbericht des International Finance Bureau des Finanzministeriums gestrichen wurde. Dennoch stützen einzelne, verfügbare Daten wie der niedrige Yen-Denominierungsanteil der Exporte der Mitsubishi Corporation 1992 von nur 35%[407] zumindest die Vermutung, daß die im internationalen Vergleich starke Stellung der Handelshäuser[408] den geringeren Verwendungsgrad des Yen zu einem Teil erklärt.

Der Trägheitsfaktor

Dem Faktor Trägheit kommt ein starkes Gewicht dabei zu, daß der Status des Yen als Handelswährung hinter der japanischen Position im Welthandel zurück bleibt. Der rasante wirtschaftliche Aufstieg seit den 1950er Jahren prädestiniert Japans Währung für eine international herausgehobene Rolle. Erst in der jüngsten Vergangenheit erreicht sie diesen Status. Die Situation, daß Japan die weltweit größte Gläubigernation ist, während die USA die größte Schuldnernation ist, besteht erst seit den späten 1980er Jahren.[409] Auch ist Japan erst seit wenigen Jahren der größte Geber von Entwicklungshilfe, die oft in der Form von Yen-Krediten gewährt wird. Der langsame Aufstieg des Dollar zur alleinigen Schlüsselwährung, und die Beharrungskraft, die das britische Pfund als internationale Währung noch lange nach der Erosion der weltwirtschaftlichen Stellung Großbritanniens spielte, weisen auf die Relevanz des Trägheitsfaktors hin, der auch die aktuelle japanische Situation erklären hilft. Wenn private Anleger ihre Portfolios umschichten wollen, so ist dies mit Transaktionskosten verbunden. Auch Zentralbanken schichten ihren Bestand an Währungsreserven nur allmählich um, zumal eine abrupte Umorientierung Turbulenzen auf den Weltwährungsmärkten auslösen kann. Ein weiterer Faktor, der dämpfend auf die Verwendung des Yen im japanischen Handel wirkt, ist das große Gewicht des Handelspartners USA.

Die Rolle der USA

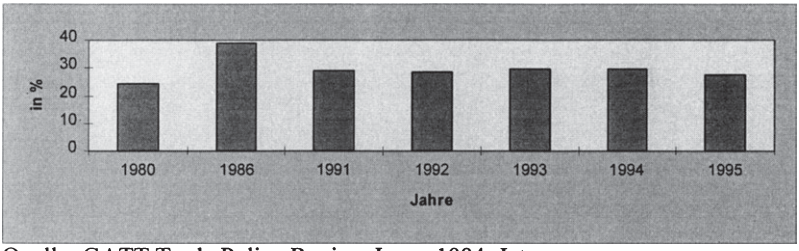
Traditionell wird nur ein geringer Teil der japanischen Exporte in die USA in Yen fakturiert; im September 1995 z.B. 17% dieser Exporte.[410] Somit hat sich das

---

[407] Auskunft von Mitsubishi auf eine Anfrage des Verfassers.
[408] Vgl. Saxonhouse, Gary, Kommentar zu Lawrence, Robert Z. (1991), S. 40 (1986 wurden 2/3 der japanischen Importe über die neun größten japanischen Handelshäuser abgewickelt.).
[409] Vgl. Ito, Takatoshi, (1993) , S. 302.
[410] Vgl. MITI, Yushutsu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Export Settlement Currency Invoicing), (Seit 1991 werden die Daten nur noch zweimal jährlich im März und im September erhoben. Die Qualität der Daten ist somit gegenüber den Jahren bis 1990, als die Daten monatlich erhoben und dann für den

Denominierungsverhalten bei den japanischen Exporten in die USA seit 1987[411] kaum verändert. Damals waren 15% dieser Exporte in Yen fakturiert worden. Japanische Exporte in die USA werden zu etwa 20 bis 25 Prozentpunkten weniger häufig in Yen fakturiert als die japanischen Exporte in andere Weltregionen. Daher ist bei der Analyse der Rolle des Yen als Handelswährung der Prozentsatz der in die USA gelieferten japanischen Exporte von besonderem Interesse. Hier vollzogen sich in den vergangenen anderthalb Jahrzehnten mehrmals gewichtige Veränderungen. Der Exportzuwachs Japans in der ersten Hälfte der 1980er Jahre wurde weitgehend vom US-Markt absorbiert. Von 24,5% im Jahre 1980 schnellte der Anteil der in den USA abgesetzten Exporte bis auf 38,9% im Jahre 1986 hoch. Nach 1986 ging der Anteil bis 1993 kontinuierlich auf 28,5% zurück, stieg 1994 auf 29,7% an, um 1995 wieder auf 27,3% abzusacken (vgl. Abbildung 46).

Abbildung 46:
Entwicklung der japanischen Exporte in die USA in % aller japanischen Exporte, 1985-1995



Quelle: GATT Trade Policy Review Japan 1994, Jetro

Der schwache Yen und ein durch die gute Konjunktur und hohe Staatsnachfrage aufnahmefähiger US-Markt haben in den frühen 1980er Jahren das überdurchschnittliche Wachstum der japanischen Exporte in die USA bewirkt.
Die historisch und politisch bedingte starke Anfälligkeit Japans gegenüber Druck aus Washington (gaiatsu), die *Ito* in Anlehnung an die Mission des Admiral Perry 1853 "black-ship-syndrome"[412] nennt, nahm durch den 1985 bereits auf 50 Mrd. Dollar angewachsenen bilateralen Handelsbilanzüberschuß weiter zu. Im US-Kongreß setzte sich eine anti-japanische Stimmung durch, die teils protektionistische Züge trug, teils einen besseren Marktzugang für amerikanische Produkte in Japan erzwingen wollte. Die USA exportierten 1985 Waren im Wert von 22,6 Mrd. Dollar nach Japan, dies ent-

---

Jahreswert gemittelt wurden, schlechter geworden. Eine Abweichung von wenigen Prozentpunkten kann also auch auf Datenungenauigkeiten bzw. Besonderheiten zum Zeitpunkt der Datenerhebung zurückgeführt werden.).

[411] Erst ab dem Jahr 1987 sind detaillierte Daten, die nach Land und Produkt disaggregieren, verfügbar.

[412] Vgl. Ito, Takatoshi (1992) S. 383.

sprach nur 31,3% der Importe aus Japan. Da ein beachtlicher Teil dieser US-Exporte sich im Rahmen des Intra-Firmenhandels japanischer Unternehmen vollzog, war die Zahl der amerikanischen Unternehmen begrenzt, die von Exporten nach Japan profitierten und infolge von Handelskonflikten etwas verlieren konnten. Anders als im Fall Deutschlands, das auch einen großen Überschuß im Handel mit den USA hatte, fehlte eine wirksame Lobby-Arbeit für die japanischen Interessen. Die Fraktion der "Japan-Basher" hatte daher vergleichsweise leichtes Spiel (vgl. zum amerikanisch-japanischen Handelskonfliktes Kapitel E V).[413] Der aufwertende Yen ab 1985/86 und der wachsende Handel mit den asiatischen Nachbarn brachten eine Trendumkehr.
Mittelfristig ist damit zu rechnen, daß knapp ein Viertel der japanischen Exporte in die USA geliefert werden. Damit wird die regionale japanische Exportstruktur weiter entscheidend von den Exporten in die USA geprägt werden, zumal die USA die Strukturkrise der 1980er Jahre überwunden haben und hohe und kontinuierliche Wachstumsraten erreicht haben.
Man kann deshalb weiter davon ausgehen, daß der hohe Anteil der japanischen Exporte in die USA dämpfend auf die Verwendung des Yen als Handelswährung wirken wird. Die im internationalen Vergleich allgemein nach wie vor hohe Wettbewerbsintensität auf dem US-amerikanischen Markt und der auch für gebietsfremde Händler gut nutzbare Geldmarkt fördern die Dollar-Denominierung der Exporte in die USA.[414] Es ist nicht damit zu rechnen, daß der Anteil der in Yen denominierten japanischen Exporte in die USA mittelfristig wesentlich ansteigt.
Bei den japanischen Exporten in die anderen bedeutsamen Regionen lag der Yen-Anteil zwar erheblich höher, ohne aber im internationalen Vergleich hoch zu sein. Nur ein gutes Drittel der japanischen Exporte in die EU erfolgte im September 1995 auf der Basis des Yen (vgl. Tabelle I). Der Anstieg von 34,9% auf 38,7% im März 1996 verändert das Bild kaum, denn der Anteil lag weiterhin geringfügig unter dem Weltdurchschnitt; zu diesem Zeitpunkt wurden weltweit 36% der japanischen Exporte in Yen denominiert. Im Handel mit asiatischen Ländern fakturierten japanische Exporteure im gleichen Zeitraum 44,3% bzw. 43,5% der Exporte in Yen. Im Vergleich zu der Quote ihres Exports, den andere Industriestaaten in ihrer Heimatwährung fakturieren, ist jedoch auch dieser Wert niedrig. Neben der regionalen Exportstruktur trägt die gütermäßige Importstruktur entscheidend zu der niedrigen Yen-Denominierungsquote des japanischen Handels bei.

Importvolumen, -struktur und -denominierung

Der hohe Anteil von tradables II an den Importen trägt dazu bei, daß auch Mitte der 1990er Jahre vergleichsweise wenige japanische Importe in Yen denominiert werden. Der Anteil dieser Gütergruppen an den Importen sinkt kontinuierlich; er betrug 1994 noch 27,8%, um 1995 weiter auf 25,6% der Importausgaben abzusinken. Diese

[413] Vgl. Lawrence, Robert Z. (1991), S. 23 u. 31.
[414] Vgl. Kawai, Masahiro (1994 F-40), S. 13.

Importe wurden zu über 95% in US-Dollar fakturiert. Rechnerisch ergibt sich eine Yen-Fakturierungsquote von 31,5% aller übrigen Güter im Mittel des Jahres 1995, wenn man der Einfachheit halber unterstellt, daß alle importierten tradables II in Dollar fakturiert wurden. Nur 28,4% der importierten Industrieprodukte wurden im September 1995 in Yen fakturiert.[415] Der Anteil der verarbeiteten Güter steigt schnell an; 1995 z.B. um 4 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr auf 59,1%.[416] Im Jahre 1994 betrug der Anteil der Lebensmittel an Japans gesamten Importen 17% und 1995 noch 15%. Im September 1995 wurden 31% dieser Importe in Yen fakturiert. Im Ergebnis verstärkt der hohe Anteil der tradables II an den japanischen Importen die niedrige Yen-Fakturierungsquote, ist aber keineswegs für sie ausschlaggebend (vgl. Tabelle 98). Denn auch unter Ausblendung der tradables II, wenn man also nur die Denominierung der importierten Industriegüter berücksichtigt, wird ein im Vergleich zu anderen Industrienationen verhältnismäßig geringer Anteil der japanischen Importe in heimischer Währung fakturiert.

Läßt man die Entwicklung seit 1985 Revue passieren, zeigt sich jedoch, daß, von kleinen Dellen abgesehen, der Anteil der in Yen denominierten japanischen Importe ständig ansteigt. Wurden 1986 mit 9,7% noch weniger als ein Zehntel der japanischen Importe in Yen fakturiert, so betrug der entsprechende Wert für 1991 schon 15,6%, um im März 1995 mit 24,3% einen vorläufigen Höhepunkt zu erfahren.

Diese Entwicklung reflektiert aber eher eine Strukturveränderung der Importgüter als einen Wandel des Fakturierungsverhaltens der Importeure. Japan, das für seine Energieversorgung weitgehend auf Ölimporte angewiesen ist, importierte vor dem Ausbruch der ersten Ölkrise 1973 288 Millionen Kiloliter seines Hauptenergieträgers. Die 1974 von 2 auf 11 Dollar pro Barrel ansteigenden Importpreise führten dazu, daß die Ausgaben für die Ölimporte 1975 etwa 40% der gesamten japanischen Importausgaben beanspruchten. Erst nach dem zweiten Ölschock 1979/80 ging das Importvolumen auf etwa 200 Millionen Kiloliter zurück. Letztmalig bestimmte das OPEC-Kartell das Geschehen auf den internationalen Spot-Märkten für Öl und trieb vorübergehend den Preis pro Barrel auf 34 Dollar hoch. Die Konsequenz war, daß die japanische Importstruktur auch 1980 noch zu zwei Dritteln von Ölen und Rohstoffen geprägt war. Der anschließende Preisverfall für Rohöl und die Sparmaßnahmen führten zu einer leichten Korrektur bis 1985.[417]

Die Aufwertungstendenz des Yen seit 1985 führte zu einem grundlegenden Wandel der Importstruktur als Folge einer Veränderung der terms of trade.[418] Dies führt in Verbindung mit dem schrittweisen Abbau der nichttarifären Handelshemmnisse zu

---

[415] Vgl. Maehara, Yasuhiro (1993), S. 163.

[416] Vgl. N.N. White Paper on International Trade 1995, S. 7, Vgl. N.N. White Paper 1996, S. 15.

[417] Vgl. Nakamura, Takafusa, Lectures on modern Japanese economic history 1926-1994 (1994), S. 278 f.

[418] Die terms of trade bezeichnen die Kaufkraft der Exportprodukte eines Landes auf dem Weltmarkt. Sie sagen aus, wieviel ein Land an eigenen Erzeugnissen exportieren muß, um eine bestimmte Menge an Importen erwerben zu können.

einem starken Anstieg des Importvolumens auf Dollarbasis seit 1986. Der Anteil der Fertigprodukte, der intra-firmen sowie der intra-industrielle Handel steigen seitdem ständig an, während der Anteil der Rohstoffe fortwährend sinkt. Nur die steigenden Ölpreise nach dem Ausbruch der Golfkrise verursachten 1990 eine kurze Unterbrechung dieses Trends. Zwar wird mit wachsendem Importvolumen der Anteil der Rohstoffimporte weiter zurückgehen, doch wird Japan wegen seiner Rohstoffarmut und des hohen Anteils von Industrieprodukten zum BIP weiter einen im Vergleich zu anderen Industriestaaten hohen Anteil von Ölen, Rohstoffen und Nahrungsmitteln an seinen Importen aufweisen. Zudem überzeichnet die Statistik hinsichtlich der Aussagefähigkeit für die Fakturierung den Anteil der Industrieprodukte an den Importen. Denn ein beachtlicher Teil der statistisch als Fertigwaren erfaßten Importe sind Zwischenprodukte von großer Homogenität. Fakturiert werden diese statistisch zweifelhaft eingruppierten Güter traditionell in Dollar.[419] Dadurch wird sich der voraussehbare weitere Anstieg des Anteils der Industrieprodukte an den Gesamtimporten weniger stark auf die Fakturierung auswirken, als dies sonst der Fall wäre. Die lange anhaltende Aufwertungstendenz des Yen von 1985 bis 1988 und von 1991 bis 1995 führte darüber hinaus dazu, daß eine Reihe von Exporteuren - insbesondere in asiatischen Ländern - ihre Exporte nach Japan gerne in Yen fakturieren wollten, dabei jedoch auf den Widerstand japanischer Importeure stieß, die ihrerseits die sich im Falle einer Yen-Denominierung für sie ergebenden Verluste fürchteten. Daß tendenziell eine auf eine Aufwertung des Yen gerichtete Wechselkurserwartung zu einem Rückgang der Yen-Importdenominierungsquote führt, läßt sich durch den leichten Rückgang der Quote auf 22,7% im September 1995 und 20,7% im März 1996 belegen, der im wesentlichen auf die Aufwertung (endaka) des Yen im Frühjahr 1995 rückführbar ist.
Warum der Anteil der in Yen denominierten japanischen Exporte seit Mitte der 1980er Jahre nur mäßig gestiegen ist, obwohl die internationale Stellung des Yen in anderen Bereichen seitdem deutlich zunahm, soll jetzt im einzelnen untersucht werden.

II. Gründe für die geringe Verwendung des Yen bei der japanischen Exportdenominierung

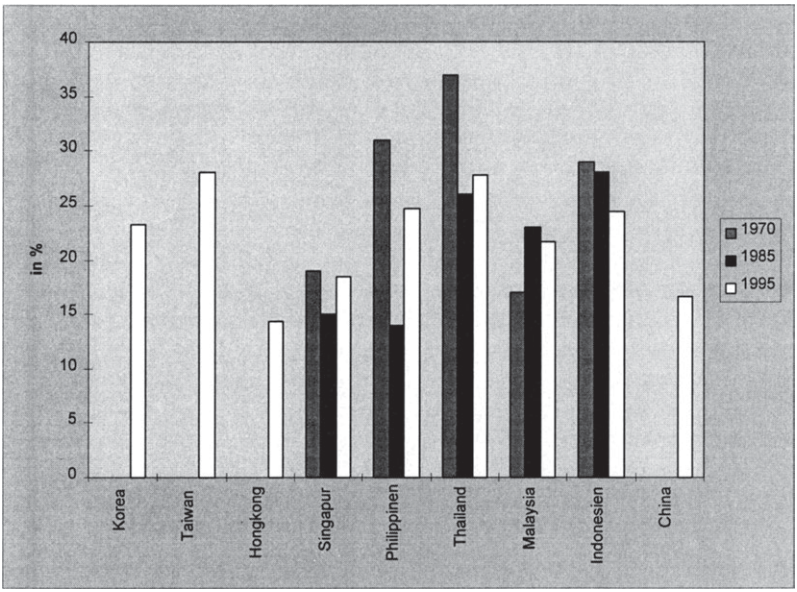
Nur in Asien ist ein langfristiger Trend zu einem stärkeren Einsatz des Yen bei der Exportdenominierung feststellbar (vgl. Tabelle 99).
Ein Bestimmungsfaktor der Handelsfakturierung ist die Verhandlungsmacht (vgl. obiger Abschnitt über die Handelshäuser). Diese liegt konkret zwar bei einzelnen handelnden Unternehmen, doch läßt die Analyse der Situation in einem Land Rückschlüsse auf die Verhandlungsmacht seiner Exportunternehmen zu. Innerhalb eines regionalen Handelsbündnisses wie der EU oder der NAFTA besteht wegen der inhärenten Abschottungstendenz gegenüber den Nichtmitgliedern auf dem Gütermarkt

[419] Vgl. Maehara, Yasuhiro (1993), S. 163.

eine tendenziell größere Verhandlungsmacht der Exporteure der Mitgliedstaaten. Japan gehört als einzige große Industrienation keinem Handelsblock an.
Ein beachtenswerter Faktor ist die regionale Verteilung der Exportmärkte. Dabei ist davon auszugehen, daß mit der Stellung eines Landes als größter Exporteur in ein anderes Land in der Tendenz eine höhere Verwendung der Währung des Exportlandes einher geht. Ein Grund dafür ist, daß bei Konflikten ein beachtliches Drohpotential besteht, weil annahmegemäß für den Importeur die Waren des größten Lieferanten nur schwer ersetzbar sind. Zum anderen richten Importländer - wieder in der Tendenz - ihre Wechselkurspolitik und andere relevante wirtschaftspolitische Entscheidungen eher an dem größten Lieferanten aus. Japans wichtigste Handelspartner sind die USA, die Newly Industrialized Economies (NIE)- und die Asean-Staaten. Für die USA ist Kanada der wichtigste Handelspartner. Im Falle der asiatischen Staaten sind überwiegend die USA der wichtigste Exportmarkt. Andererseits beziehen sie mittlerweile teilweise mehr Importe aus Japan als aus den USA (vgl. Tabelle 95).
Ein Viertel des japanischen Handels wurde 1995 mit den USA abgewickelt und zum weitaus überwiegenden Teil in Dollar fakturiert. Acht der zehn wichtigsten japanischen Handelspartner sind asiatische Staaten. Insgesamt 42,1% der japanischen Exporte wurden 1995 von neun asiatischen Ländern importiert.
Das bis 1997 weit über dem Weltdurchschnitt liegende jahresdurchschnittliche BIP-Wachstum dieser asiatischen Länder, das zwischen 5% und 10% lag,[420] läßt eine

[420]Vgl. Krugman, Paul, (1994) (Krugman sagt in seinem viel beachteten Beitrag mittelfristig einen deutlichen Rückgang des Wachstums insbesondere der NIE-Staaten voraus. Wie das hohe Wachstum der Sowjetunion in den 50er Jahren basiere das Wachstum dieser Staaten auf einer außerordentlichen Mobilisierung von Ressourcen, nicht jedoch auf deren effizienterer Nutzung. Da diese Mobilisierung in jedem Teilbereich nur einmal erfolgen kann und an natürliche Grenzen stößt, läßt sich eine langfristige Wachstumsstrategie so nicht verfolgen. Besonders an dem asiatischen Hochwachstum sei allenfalls der "delayed gratification pattern". Von dieser vielleicht auf dem konfuzianischen Wertesystem fußenden Bereitschaft abgesehen, für spätere Früchte Opfer zu bringen, ist demnach die Debatte über ökonomisch überlegene, autoritäre und regulierte asiatische Gesellschaften, wie von Malaysias Premier Mahatir geführt, grundlos.).; Vgl. aber auch N.N., The Asian Miracle, in: The Economist vom 1. März 1997, S. 16 u. 23-25 (Krugman argumentiert auf der Grundlage einer Untersuchung von Alwyn Young, der für den Zeitraum 1970 bis 1985 das jeweilige BIP-Wachstum von 118 Ländern dem zusätzlichem Arbeits- und Kapitaleinsatz sowie dem erzielten Produktivitätsfortschritt (totale Faktorproduktivität) zuordnete. Young ermittelte für Ostasien einen Produktivitätsfortschritt, der nicht über dem der G7-Staaten lag. Die Richtigkeit dieses Ergebnisses wird jedoch von vielen Ökonomen bestritten. Da es sich beim Produktivitätsfortschritt um eine Restgröße handelt, sind Meßprobleme programmiert, und neuere Untersuchungen kommen zu anderen Ergebnissen als Young. Zudem ist die Unterscheidung von kapitalintensivem Wachstum und Produktivitätsfortschritt nicht immer möglich. Kritik unterliegt auch Krugmans Vergleich mit der hohen Investitionsquote der Sowjetunion. Da die allgemeinen Rahmenbedingungen für ein Wirtschaftswachstum in Südostasien weit besser als in der ehemaligen Sowjetunion erfüllt sind, erfolgt die Allokation von neu investiertem Kapital weit eher nach Preissignalen des Marktes als nach Bürokratenwillkür. Zudem ist die erreichte Kapitalintensität der Arbeit wie auch das durchschnittliche Ausbildungsniveau in Südostasien weit unter den entsprechenden Werten der führenden Industriestaaten, so daß das Wachstumspotential selbst dann noch für längere Zeit groß wäre, wenn

Abbildung 47:
Anteil der Importe asiatischer Staaten aus Japan an den Gesamtimporten in %, 1970 bis 1995



Quellen: Morrison, Charles E. (1987) S. 429; BOJ Economic Statistics Monthly; MiTi Exports Commodity by country 1995

weiter wachsende Bedeutung der Region für den japanischen Handel erwarten - trotz der Asienkrise. Für sieben dieser neun Staaten sind die USA, zum Teil mit großem Abstand, der wichtigste Handelspartner.
Aus dieser starken Handelsverflechtung mit den USA ist der Schluß zu ziehen, daß alle für Japan wichtigen Handelspartner ihre relevanten außenwirtschaftlichen Entscheidungen nicht primär an Japan ausrichten.[421] Die Folge istt eine schwer einschätzbare Labilität der japanischen Position. Während der asiatische Markt in seiner Bedeutung für japanische Exporte wichtiger geworden ist, ist umgekehrt Japan

---

man Krugmans These akzeptiert.). Die Wahrheit dürfte wohl in der Mitte liegen. Zumindest macht das in manchen Staaten erreichte Niveau zweistellige Wachstumsraten nur noch schwer erreichbar.

[421] (Für China ist Japan derzeit der vom Volumen her wichtigste Exportmarkt, doch handelt es sich nicht um eine langfristig stabile Position. 1994 waren die USA Japan erstmals wichtigster Markt für chinesische Exporte. Im Fall von Indonesien, für das Japan gleichfalls der größte Handelspartner ist, ist dies nur wegen der indonesischen Ölexporte nach Japan so, die traditionell in Dollar fakturiert werden. Von 1990 bis 1994 ist der Anteil der indonesischen Exporte, die auf dem japanischen Markt abgesetzt wurden, von 42,5% auf 28,7% zurückgegangen.).

als Zielland für die asiatischen Staaten relativ uninteressanter geworden. Der intraasiatische Güteraustausch (ohne Japan) ist demgegenüber drastisch gestiegen.[422]
Da der Yen nicht die Rolle einer Drittlandswährung spielt, erfährt der Yen als Handelswähung in Asien dadurch eine praktische Obergrenze, daß etwa 20% der Importe der betroffenen Länder von Japan bezogen werden und ungefähr 15% der Exporte dorthin geliefert werden. Unterstellt man, daß 40% dieser Exporte und 50% dieser Importe in Yen fakturiert werden, so ergibt sich daraus, daß nur etwa acht Prozent der Importe und weniger als acht Prozent der Exporte der asiatischen Staaten in Yen denominiert werden.
Allerdings darf nicht übersehen werden, daß im Rahmen des Handels der ASEAN und NIE-Staaten untereinander der Abnehmer häufig eine Tochter einer japanischen Mutter ist. Liefert eine koreanische Tochter eines japanischen Unternehmens Güter an die Tochter der gleichen Muttergesellschaft in Singapur und gelangen die bearbeiteten Güter schließlich nach Japan, so unterschätzt die Statistik, die im ersten Schritt nur einen Handel zwischen Korea und Singapur registriert, die Rolle Japans. Japans produzierende Industrie fördert durch ihre Strategie, den vertikalen Produktionsprozeß bewußt räumlich aufzuspalten und jeden Arbeitsschritt in dem Land durchführen zu lassen, in dem dies am effizientesten möglich ist, diesen innerasiatischen Handel. Der technologische Fortschritt macht dabei die Koordination des Produktionsprozesses zunehmend günstiger und beherrschbarer. Aus Sicht der multinationalen japanischen Unternehmen bietet dies den schwerwiegenden Vorteil, daß Produktion und Handel durch diese Organisationsform der Arbeitsteilung unter ihrer Kontrolle bleiben.

1) Der Wechselkurs asiatischer Währungen

Ein wichtiges Ziel der Geldpolitik der asiatischen Staaten ist es, den Außenwert ihrer Währungen gegenüber dem Dollar zu stabilisieren.[423] Nur so glauben diese Staaten an langfristig günstige Rahmenbedingungen ihres Handels mit den USA. Keine asiatische Notenbank, sieht man von der Hongkongs ab[424], bindet ihre Geldpolitik direkt an den

---

[422] Vgl. Hasse, Rolf H. (1995), S. 5.

[423] Vgl. Kwan, C.H. (1993), S. 6 ff. u. 63 ff., (Kwan hält für die vier NIE-Staaten, die "kleinen Tiger" Singapur, Hong Kong, Taiwan und Südkorea, einen Regime-Wechsel im Sinne eines Übergangs von einer lockeren Anbindung an den Dollar zu einer lockeren Anbindung an den Yen für wünschenswert. Er begründet dies damit, daß diese Staaten auf dem Weltmarkt Wettbewerber Japans seien. Ist das Ziel, die Gesamtproduktion zu stabilisieren, so muß demnach der Wechselkurs der lokalen NIE-Währungen gegenüber dem Yen stabil gehalten werden. Andernfalls sind starkes Wachstum, Exportsteigerungen und Inflation bei einer Yen-Aufwertung, das Gegenteil bei einer Yen-Abwertung zu erwarten. Die überwiegende Meinung geht jedoch davon aus, daß die NIE-Staaten durch die Anbindung ihrer Währungen an die Währung ihres größten Exportmarktes, also an den Dollar, ihre Exporterlöse stabilisieren wollen. Da der Yen langfristig gegenüber dem Dollar aufgewertet hat, wurde die Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrien in den NIE-Staaten gegenüber Japan durch die lockere Anbindung an den Dollar stimuliert.).

[424] Fels, Joachim (1991), S. 451 u. 454 (Nachdem der Hongkong-Dollar seit 1974 frei floatete, wurde der Regime-Wechsel Anfang 1983 als Reaktion auf eine mit der ungeklärten politischen Zukunft

Dollar, doch spielt die amerikanische Währung in den inoffiziellen Währungskörben, nach denen die asiatischen Notenbanken ihre Geldpolitik ausrichten, bis 1997 die maßgebliche Rolle.[425] Die Wechselkursentwicklung von 1985 bis 1997 zeigt, daß der Singapur-Dollar gegenüber dem US-Dollar aufwertet. Damit milderte sich die Abwertung gegenüber dem Yen im Zeitverlauf deutlich ab. Auch der Koreanische Won hat nicht alle Abwertungsbewegungen des Dollar gegenüber dem Yen vollständig mitgemacht. Ende der 1980er Jahre wertete der Won stärker gegenüber dem Yen auf als die US-Währung.[426] In den 1990er Jahren folgte er dann wieder ziemlich eng den Bewegungen des Dollar gegenüber dem Yen. Der Hongkong-Dollar vollzog im ganzen Zeitraum die Bewegungen des US-Dollar gegenüber dem Yen fast exakt mit. Dies gilt mit leichten Einschränkungen auch für den schwächeren Ringgit. Die anderen Währungen werteten nominal stärker gegenüber dem Yen ab als der US-Dollar.[427] Da die Inflationsrate der meisten asiatischen Währungen über der des US-Dollars[428] liegt, bedeutet nominale Stabilität i.d.R. reale Aufwertung der asiatischen Währungen (vgl. Abbildung 48 und 49).
Im Vorfeld der asiatischen Währungsturbulenzen zeichneten sich Veränderungen ab. Im Frühjahr 1995, als der Yen sein Rekordhoch dem Dollar gegenüber ansteuerte, widersetzten sich Singapur, Malaysia, Thailand und Südkorea nicht einer deutlichen Aufwertung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar.

Hongkongs in Zusammenhang stehende Vertrauenskrise mit einer starken Abwertung 1982/83 vorgenommen. Die Dollar-Kopplung ist politökonomischer Natur und bedingt einen vollständigen geldpolitischen Souverenitätsverzicht. Die Geldmenge ergibt sich allein aus der Initiative des privaten Sektors. Da sowohl die Inflationsrate wie auch der Dollar-Kurs starken Schwankungen ausgesetzt sind, ist auch der reale, effektive Wechselkurs variabel.).

[425] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (Oxford 1991), S. 16 ("Hong Kong has since October 1983 followed a policy of pegging to the dollar ... Malaysia and Thailand, and a number of Pacific island countries, officially peg to a basket of major currencies and are thought to give heavy weight to both the dollar and the yen, but the weights are not officially announced."). Vgl. auch Kwan, C.H. (1993) , S. 64 ("The Asian countries have maintained relatively more stable exchange rates against the US dollar than against other currencies. ... Malaysia and Thailand peg their currencies to currency baskets; Hong Kong, Indonesia, South Korea and Singapore have exchange-rate regimes characterized by managed floating; and the Philippines allows its currency to float independently. ... (The) New Taiwan dollar would probably be classified as independently floating."). Vgl. schließlich Ito, Takatoshi (1993), S. 300 (Das Gewicht des Yen im inoffiziellen Währungskorb, nach dem die geldpolitischen Behörden in Singapur arbeiten, ist signifikant.).

[426] Fels, Joachim (1991), S. 454 (Tatsächlich verschaffte die kräftige reale Abwertung des Won gegenüber DM und Yen Südkorea neben einem Wettbewerbsvorteil auch eine Verbesserung der Terms of Trade. Die Aufwertung des Yen verlagerte nämlich einen Teil der amerikanischen Nachfrage mit entsprechenden Preiseffekten auf koreanische Güter, während die Importpreise größtenteils unverändert blieben. Die höheren Realeinkommen resultierten jedoch aus einer einmaligen historischen Situation und sind daher als „Glücksfall" anzusehen.).

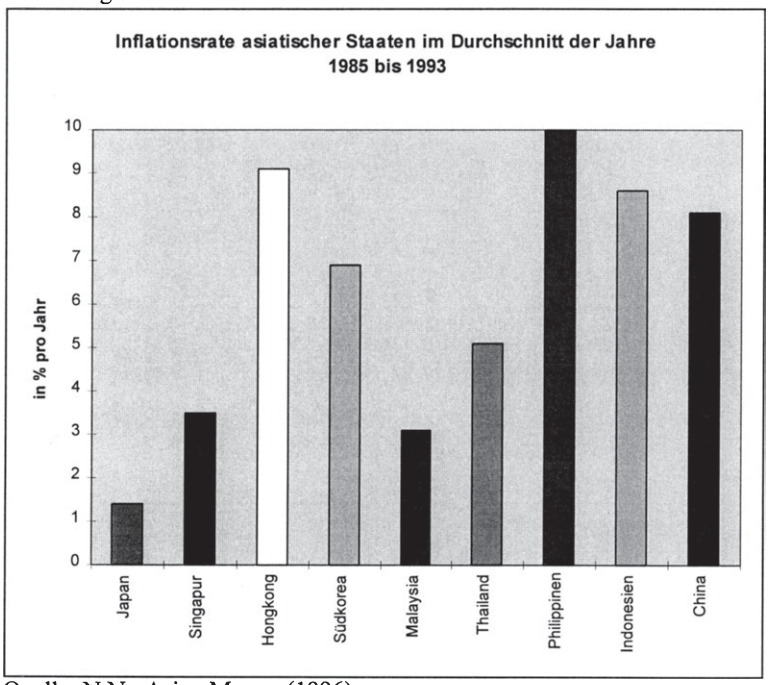
[427] Vgl. N.N., Asian Money, (1996), S. 4.

[428] Vgl. IMF World Economic Outlook vom April 1998, Tabelle A 8, Inflation der Verbraucherpreise im Durchschnitt der Jahre 1979 bis 1998 4,8%.

Eine als gefährlich wahrgenommene Mixtur von ökonomischen Größen veranlaßte diese Verhaltensänderung: Einmal bestand Inflationsdruck durch die teurer werdenden Importe aus Europa und Japan. Ferner existierten Überhitzungserscheinungen als Folge der hohen Wachstumsraten, der im Frühjahr 1995 besonders üppigen Zuflüsse japanischer Direktinvestitionen infolge des starken Yen und durch die gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit bei Exporten in die USA. Außerdem bewirkten die Interventionen der Notenbanken dieser Länder zur Stabilisierung ihrer Währungen gegenüber dem Dollar, daß sowohl die Währungsreserven als auch die heimische Geldmenge stark aufgebläht waren und mittelfristig eine Inflationsgefahr darstellten. Als der Yen im Sommer 1995 gegenüber dem Dollar an Wert verlor, folgten die asiatischen Währungen in die gleiche Richtung.[429]
Im Jahre 1996 setzte sich die Abwertung des Yen gegenüber dem Dollar weiter fort, die die internationale Wettbewerbsfähigkeit der asiatischen Volkswirtschaften untergrub. Kapitalzuflüsse und unhaltbare Leistungsbilanzdefizite in der Größenordnung von über 6% des BIP hielten in Ländern wie Thailand an. Daß im Sommer 1997 eine schwere Währungskrise ausbrach, die von Thailand ausgehend schnell auf andere Staaten übergriff, lag an weiteren strukturellen Fehlentwicklungen: 1. Die Überhitzungserscheinungen führten außer zu den Leistungsbilanzdefiziten (vgl. Tabelle 99) auch zu einer Inflation bei den Vermögenswerten. 2. Das übermäßig lange Festhalten an den angebundenen Wechselkursen erschwerte eine angemessene geldpolitische Antwort auf die Überhitzungserscheinungen. 3. Die Finanzsysteme von Thailand, Indonesien und Korea, die von der Finanzkrise am härtesten getroffen wurden, erwiesen sich als Achillesferse der Volkswirtschaften. Sie waren von unzureichender Überwachung, unvollständiger Rechtsdurchsetzung, Korruption, Einmischung der Regierungen in die Geschäftspolitik, unzureichender Risikokontrolle, mangelhafter Buchführung, fehlender Transparenz und Datenverfügbarkeit, hohen Fremdwährungsverbindlichkeiten und ausgeprägten moral hazard-Problemen als Folge weitgehender Regierungsgarantien gekennzeichnet. 4. Die internationalen Finanzmärkte reagierten lange Zeit nicht oder nur verhalten auf schlechte Nachrichten, um dann - gemessen an den Fundamental-Daten - überzureagieren.[430] Aus der Perspektive des Frühjahrs 1998 erscheint es als wahrscheinlich, daß die asiatischen Staaten auf absehbare Zeit eine flexiblere Wechselkurspolitik anwenden werden.
Das lange Festhalten an weitgehend festen Wechselkursen gegenüber dem Dollar erklärt sich teilweise daraus, daß die Handelsverflechtungen der asiatischen Staaten mit den USA größer sind als durch einen ersten Blick in die Statistik erkennbar. Denn viele japanische Exporte, die z.B. an Tochtergesellschaften japanischer Unternehmen in Asien gelangen, gehen letztlich in Produkte ein, die auf den US-amerikanischen Markt exportiert werden. Es besteht somit eine Tendenz zur Überschätzung der

[429] Vgl. Kwan, C.H. (1995), S. 18 f.
[430] N.N. IMF World Economic Outlook vom Mai 1998, S. 5

Abbildung 48:



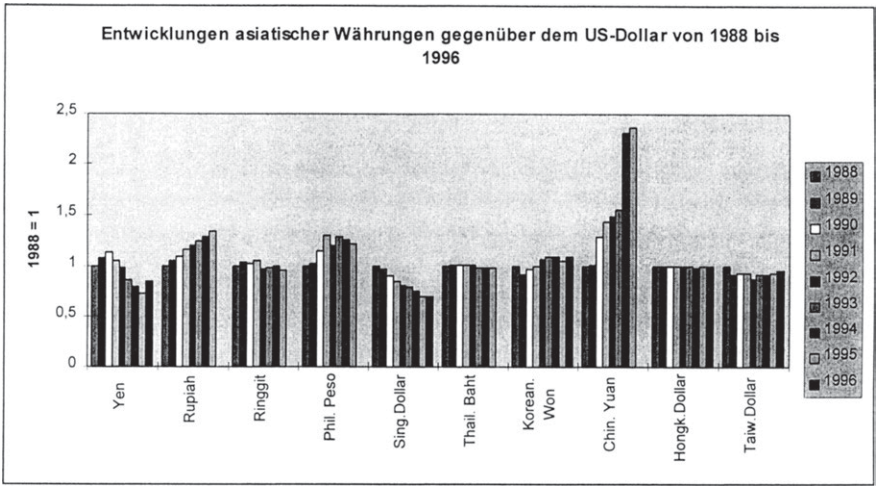
Quelle: N.N., Asian Money (1996)

innerasiatischen Handelsverflechtungen.[431] Viele Produkte, deren Herstellungsprozeß einen regen innerasiatischen Handelsaustausch mit Produktkomponenten auslöst, werden am Ende auf dem US-Markt abgesetzt.[432]

---

[431] Vgl. Kwan, C.H. (1993), S. 4 (Der intraregionale Handel in Asien ist zwischen 1986 und 1992 von 30,9% auf 43,1% gestiegen, während der Anteil der Exporte der Staaten dieser Region in die USA im gleichen Zeitraum von 34,1% auf 24,2% zurückging.). Vgl. Frankel, Jeffrey, Oxford (1991), S. 6 ff. ("One must ask whether the share of intra-regional trade and finance is higher, or increasing more rapidly, than would be predicted based on such factors as the GNP or growth rates of the countries involved. ... The increase in the intra-regional share of trade ... could be entirely due to the increase in economic size of the countries involved. To take the simplest case, imagine that there were no intra-regional bias in 1980, that each East Asian country conducted trade with other East Asian countries in the same proportion as the latter´s weight in world trade (15%). Total trade undertaken by Asian countries increased by 108 per cent in dollar terms over this nine-year period, while total trade worldwide increased by only 53 per cent. Even if there continued to be no regional bias in 1989, the observed intra-regional share of trade would have increased by one-third (to 20%) due solely to the greater weight of Asian countries in the world economy."). Wenn auch noch die geringeren Transportkosten ob der räumlichen Nähe in die Betrachtung einbezogen werden, so gab es zumindest in den 80er Jahren nach *Frankel* keine wachsende innerasiatische Handelsverflechtung, die nicht durch das überdurchschnittliche Wachstum der Handelsaktivitäten asiatischer Staaten zu erklären

Abbildung 49:



Anmerkung: Ein Ansteigen des Wertes bzw. ein höherer Balken gegenüber dem Vorjahr bedeutet eine nominale Abwertung der jeweiligen Währung gegenüber dem US-Dollar.
Quelle: IMF, International Financial Statistics, verschiedene Jahre

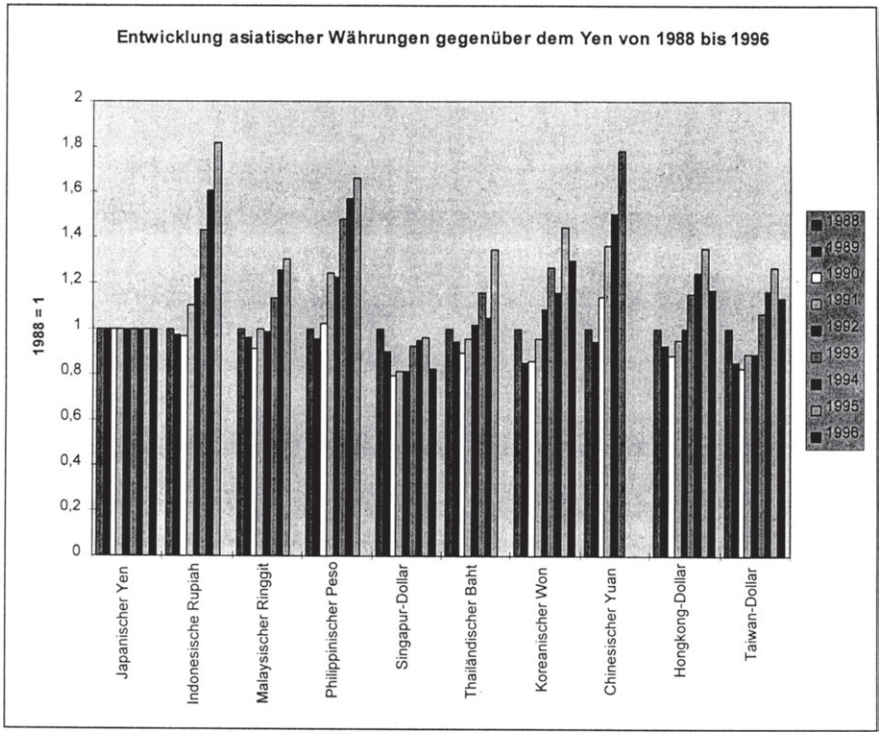
Die kleinen asiatischen Staaten sind auf den US-Markt angewiesen. Ihre Produkte sind oft wenig differenziert, haben eine hohe Preiselastizität der Nachfrage und sind auf dem US-Markt einem harten Preiswettbewerb ausgesetzt. Weitere Gründe für die starke Verwendung des Dollar im Handel der asiatischen Staaten sind: Die politische US-Hegemonie unterstützt die Glaubwürdigkeit des US-Dollars. Die gut entwickelten US-Finanzmärkte reduzieren die Transaktionskosten bei seiner Verwendung ebenso wie seine Position als Leitwährung. Darum gibt es gute Gründe, daß asiatische Notenbanken ihre Währung gegenüber dem Dollar stabil halten möchten und Asien weiter dem Dollarraum zugerechnet wird. Da wegen der lockeren Anbindung der lokalen Währungen an den Dollar bis 1997 bzw. des relativ großen Gewichtes des Dollar in

---

wäre. ("Thus the East Asian bias toward within-region trade, far from rising, actually diminished in the 1980s!" .). (Das hohe Wachstum des innerasiatischen Handelsaustauschs zwischen 1989 und 1994 von 37% auf 45,7% (Vgl. Kwan, C.H. (1995), S. 13) läßt allerdings vermuten, daß in den 90er Jahren eine größere Neigung zu intraregionalem Handel besteht, als dies nach den *Frankel* Anfang 1991 vorliegenden Daten der Fall war.).

[432] Vgl. Kawai, Masahiro (F-50 1996), S. 6 u. 30 (nach aus Umfragen des MITI gewonnenen Daten tätigten asiatische Töchter japanischer Unternehmen 1992 37,9% ihres Beschaffungsvolumens in Japan. Von den 66%, die auf dem jeweiligen lokalen Markt abgesetzt werden, geht ein Teil nicht an den Endkonsumenten, sondern geht in den Produktionsprozeß von Produkten ein, die ihren Endverbraucher in den USA finden.).

Abbildung 50:



Ein Ansteigen des Wertes bzw. ein höherer Balken gegenüber dem Vorjahr bedeutet eine nominale Abwertung der jeweiligen Währung gegenüber dem US-Dollar.
1) Chinesischer Yuan: 1994 = 2,903 und 1995 = 3,04
Quelle: IMF, International Financial Statistics, verschiedene Jahre

den inoffiziellen Währungskörben, nach denen die Zentralbanken ihre Geldpolitik bis 1997 ausrichteten, die Volatilität und auch die mittelfristigen Wechselkursbewegungen zwischen dem Dollar und den lokalen asiatischen Währungen geringer waren als die Volatilität zwischen diesen Währungen und dem Yen, bevorzugen die Importeure und die Exporteure dieser asiatischen Länder den Dollar gegenüber dem Yen als Fakturierungswährung. Die eigenen Währungen verwenden sie in wachsendem, aber beschei-

denem Umfang, um den inner-asiatischen Handel zu fakturieren,[433] doch spielen sie bei den Handelsbeziehungen mit dem Rest der Welt kaum eine Rolle (vgl. Tabelle 100).

Inoue argumentiert, daß die Verwendung der lokalen Währungen durch intensivere Handelsbeziehungen und stabilere Wechselkurse weiter wachsen und auf lange Sicht eine Erosion der Stellung des Dollar als Drittlandswährung in Asien herbeiführen könnte. Asien stände demnach am Beginn einer Entwicklung, wie sie in Europa bereits stattgefunden hat.[434] Ein solcher Schluß strapaziert womöglich die noch bescheidenen Anteile zu sehr.

Die lange anhaltende Aufwertungstendenz des Yen gegenüber dem US-Dollar und den asiatischen Währungen veranlaßte asiatische Importeure, zurückhaltend zu sein, ihre Importe aus Japan in Yen zu denominieren. Es besteht also das Potential für einen wesentlichen Bedeutungsgewinn des Yen als Handelswährung in Asien, wenn asiatische Länder es als opportun erachten sollten, ihre Währungen an den Yen anzukoppeln. Die Entwicklung des Jahres 1995 signalisiert zumindest die Möglichkeit einer solchen stärkeren Ankopplung an den Yen. Allerdings ist es im Lichte der Währungskrise seit 1997 wahrscheinlich, daß die Wechselkurse flexibler sein werden. Wenn die Währungsbehörden gegenüber dem Dollar nicht erfolgreicher als gegenüber dem Yen intervenieren, könnte sich die Volatilität dieser Währungen gegenüber dem Dollar und gegenüber dem Yen angleichen. Dies erhöht dann ceteris paribus den Anteil des asiatisch-japanischen Handels, der in Yen fakturiert wird. Weil die Handelskonflikte zwischen den USA und den NIE-Staaten, die einen wachsenden Handelsüberschuß den USA gegenüber verzeichnen, zunehmen, hatten die USA diese Staaten bereits überredet, den Yen-Anteil in ihren Währungskörben zu erhöhen.[435] Je mehr das Handelsdefizit der USA gegenüber Japan von einem wachsenden Defizit gegenüber anderen asiatischen Staaten überlagert wird, desto eher dürfte der amerikanische Druck langfristig weitere Schritte in diese Richtung bewirken. Im Frühjahr 1998 erlauben die USA den asiatischen Staaten, über Handelsbilanzüberschüsse eine Lösung ihrer Probleme anzustreben. Der IWF sagt in seinem World Economic Outlook vom Mai 1998 (S. 7) voraus, daß sich die aggregierte Leistungsbilanz der 4 Asean-Staaten und Koreas von einem Defizit von 54 Billionen US-Dollar 1996 auf einen Überschuß von 20 Billionen Dollar 1998 erholen wird. Die Duldung dieser Entwicklung fällt den USA dank ihrer eigenen starken Konjunktur leicht, die inflationsdämpfende Importe gut vertragen kann. Der amerikanische Druck dürfte sich dann verstärken, wenn die Konjunktur einbrechen sollte.

Da bisher keines dieser Länder seine Währungspolitik auf Stabilität gegenüber dem japanischen Yen ausgerichtet hat, ist die Volatilität des Yen gegenüber den Währungen

---

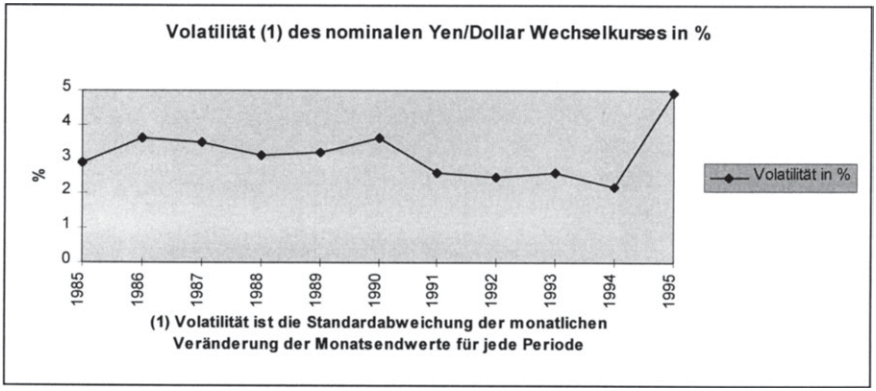
[433] Vgl. Inoue, Ichiro (1994), S. 300 (Korea hat 1993 aufgehört, die Verwendung des Won bei der Denominierung des eigenen Handels zu unterbinden. Seitdem wächst der noch bescheidene Einsatz des Won im koreanischen Handel.).

[434] Vgl. Inoue, Ichiro (1996), S. 10 f.

[435] Vgl. Ito, Takatoshi (1993), S. 314.

dieser wichtigen japanischen Handelspartner deutlich größer, als dies bei anderen großen Industrienationen gegenüber deren größten Handelspartnern festzustellen ist (vgl. Tabelle 101).
Die japanische Politik hat dem Wechselkurs des Yen insbesondere gegenüber dem Dollar immer große Beachtung geschenkt und dabei meist großen Wert auf Stabilität gelegt. Doch fanden die zuständigen japanischen Institutionen oft keine kooperationswilligen Partner (vgl. Abbildung 51).[436]
Daß die Volatilität des Yen gegenüber den gewichteten Währungen der Handelspartner so groß ist, hat Gründe, die vor allem mit den Wechselkurspräferenzen der Währungsbehörden dieser Länder zusammenhängt. Auch außerhalb Asiens versuchen viele Länder, ihre Währungen gegenüber dem amerikanischen Dollar zu stabilisieren. Anders als in Asien gibt es in Europa de facto einen DM-Bock, so daß die Volatilität der europäischen Währungen untereinander gering ist. Der innereuropäische Handel wird infolgedessen überwiegend in europäischen Währungen, meist in der des Exporteurs, denominiert. Von Ausnahmesituationen abgesehen, wenn deutliche Wechselkursbewegungen vorausgesehen werden, ist der Widerstand des Importeurs gegen eine Denominierung in der Exporteurs-Währung begrenzt, da das Wechselkursrisiko als überschaubar

Abbildung 51:



eingeschätzt wird. Aufgrund der vollständig anderen Konstellation ist der Widerstand der wichtigen Handelspartner Japans, deren Währungen sämtlich nicht gegenüber dem Yen stabilisiert sind, gegenüber einer Import-Denominierung in Yen größer. Da weiterhin die japanische Handelsbilanz nur gegenüber wenigen Handelspartnern ausgeglichen ist, bei vielen aber einen großen Überschuß und nur bei einigen ein beachtliches Defizit aufweist, ist die Möglichkeit eines direkten Ausgleichs eingeschränkt. Bei ausgeglichenem bilateralen Handel können die durch den Export nach Japan ein-

[436] Vgl. Henning, Randell (1994).

genommenen Yen für die Bezahlung von Importen aus Japan eingesetzt werden, wenn ein leistungsfähiges Clearing-System besteht.
Der Hauptgrund der fehlenden Ausgleichsmöglichkeiten ist der geringe japanische Import von Industrieprodukten. Trotz des starken Wachstums seit den mittleren 1980er Jahren ist der Anteil der Industrieprodukte an den japanischen Importen immer noch niedrig. Erst langsam wird ein Volumen erreicht, das die direkten Ausgleichsmöglichkeiten bessert, wenn die von Japan importierten Industrieprodukte verstärkt in Yen denominiert werden. Die Abnehmer japanischer Exporte haben dann, vorausgesetzt es besteht ein funktionierendes Clearing-System oder es handelt sich um intra-Firmen-Handel, die Möglichkeit, ihre Exporterlöse in Yen für die Zahlung ihrer Importe zu verwenden. Selbst bei leistungsfähigen Finanzmärkten bietet die direkte Ausgleichsmöglichkeit den Vorteil, daß zur Vermeidung des Währungsrisikos weder Gebühren zu entrichten sind noch ein besonderes Know-how zum Währungsmanagement erforderlich ist (vgl. auch den Exkurs über die Bedeutung der Ausgleichsmechanismen.).
Das geringe Volumen an importierten Industrieprodukten, das mit der japanischen Marktordnung zusammenhängt, legt eine weiter forcierte Marktöffnung nahe, damit die Offenheitsquote der japanischen Volkswirtschaft analog zur Entwicklung in anderen Industrienationen ansteigt. Schon bei gleichbleibender Yen-Denominierungsquote würde dadurch die Bedeutung des Yen als Handelswährung steigen.

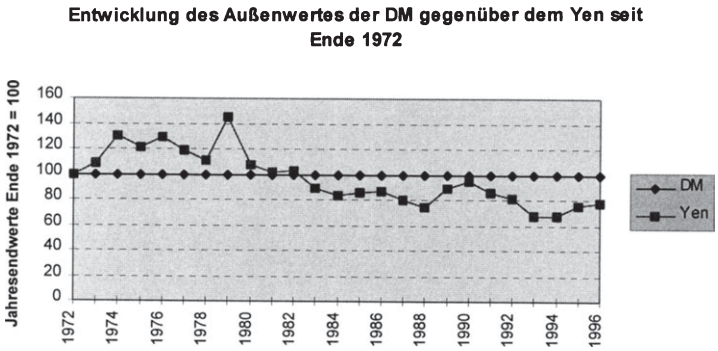
2) Der Handel mit Europa

Europa ist die einzige für den japanischen Export bedeutende Region, in der der langfristige Trend eindeutig einen sinkenden Prozentsatz der in Yen fakturierten Exporte anzeigt. Wurden in den frühen 1980er Jahren noch um die 55 Prozent[437] der japanischen Exporte nach Europa in Yen fakturiert, so lag die entsprechende Kennzahl für 1987 mit 44% noch zehneinhalb Prozentpunkte über der damaligen weltweiten Yen-Fakturierungsquote bei japanischen Exporten von 33,4%. Im September 1995 hatte sich die abnehmende Nutzung des Yen so weit verfestigt, daß mit 34,9% gut ein Prozentpunkt der japanischen Europa-Exporte weniger in Yen fakturiert wurde als im weltweiten Durchschnitt, der bei 36% lag. Nach einer eher technischen Korrektur auf 36,1% im März 1996 wurden im September 1996 nur noch ein Drittel der Exporte in die EU in Yen abgerechnet, was den Abstand zur Yen-Denominierungsquote in Asien auf 13 Prozentpunkte erhöhte (vgl. Tabelle 96).
Der europäische Sondertrend ist wohl dadurch zu erklären, daß der Yen seit dem Plaza-Abkommen von 1985 häufig unter Aufwertungserwartungen auch gegenüber europäischen Währungen stand. Verglichen mit dem Zeitraum bis 1985 wird dies den Widerstand europäischer Importeure gegen eine Yen-Fakturierung verstärkt haben. Allerdings war die langfristige Aufwertung des Yen gegenüber der D-Mark erheblich

[437] MITI, Yushutsu Kakunin Tokei (Export Confirmation Statistics) bis einschließlich 1986 liegen nur Zahlen über die Zahl der Vertragsabschlüsse, nicht jedoch über das Transaktionsvolumen vor. Dennoch dürften die verfügbaren Zahlen bis auf wenige Prozentpunkte die Realität widerspiegeln.

geringer als die des Yen gegenüber dem Dollar (vgl. Abbildung 52 und Abbildung 54). Dies dürfte die Abwehrhaltung japanischer Exporteure gegenüber einer DM-Denominierung abgemildert haben.
Eine weitere Erklärung für den Rückgang der Yen-Fakturierungsquote Mitte der 1980er Jahre könnte auch sein, daß das 1979 gegründete Europäische Währungssystem (EWS) nach anfänglichen Schwierigkeiten an Stabilität gewonnen hatte und im Ergebnis dazu führte, daß europäische Importeure eine höhere Präferenz für eine Handelsdenominierung in europäischen Währungen entwickelten. Bei Exporteuren in Japan, die über Ausgleichsmöglichkeiten zwischen verschiedenen europäischen Währungen verfügten, dürfte dieses wachsende Vertrauen in die Stabilität des EWS eine größere Akzeptanz europäischer Währungen ausgelöst haben.
Die Handelsbeziehungen zwischen Japan und der EU entwickelten sich ab Mitte der 1980er Jahre durch einen Boom von japanischen Direktinvestitionen weiter. Nach der Ankündigung des Binnenmarktes investierten japanische Unternehmen zwischen 1986 und 1990 mehr als 48 Mrd. Dollar in Europa. Dies bedeutete eine Versiebenfachung

Abbildung 52:



gegenüber dem vorhergehenden Fünfjahreszeitraum. Fast drei Viertel der Direktinvestitionen flossen in den tertiären Sektor, überwiegend in den Finanzbereich, nur 22% in die verarbeitende Industrie. Großbritannien und die Niederlande waren die größten Empfänger von japanischen Investitionen.[438] Weil die japanischen Unternehmen um die Anerkennung der Produktion ihrer Tochterunternehmen als Binnengut fürchteten, führten sie die Quote des von den Tochterunternehmen im verarbeitenden Gewerbe in Japan getätigten Beschaffungsvolumens von 51% 1986 auf weniger als 35% 1993 zurück.[439] Daher steigerte sich trotz des Direktinvestitions-Booms der

[438] Vgl. Kawai, Masahiro (F-39 1994), S. 20; Vgl. Hilpert, Ernst (1990), S. 8 f.
[439] Vgl. Hasse, Rolf H./ Hepperle, Bastian/ Wolf, Susanne (1993), S. 97 u. 109; Vgl. Japan Tariff Association, Japan exports and imports, Dec. 1988 und Dec. 1994.

Anteil der von den Tochterunternehmen aus Japan importierten Güter an den EU-Importen aus Japan im Zeitraum 1986 bis 1993 nur um einen Prozentpunkt auf 9%. So importierten produzierende Unternehmen, Töchter japanischer Stammhäuser, 1993 etwa 9% der japanischen Exporte in die EU.[440]
Die japanischen Direktinvestitionen in Europa in der verarbeitenden Industrie wirken mittelfristig eher hemmend auf den Handelsaustausch zwischen Japan und Europa, da die Töchter nur 1% ihrer Produktion nach Japan exportieren und durch ihre Produktion Importe aus Japan substituieren. Hingegen schaffen die Investitionen im Dienstleistungsbereich - insbesondere im Handel - eine Infrastruktur, die handelserweiternd wirken kann.[441]
Für die Tochterunternehmen eröffnen sich Ausgleichsmöglichkeiten für eingenommene europäische Währungsbeträge. Da sie kaum Waren nach Japan verkaufen, nehmen sie nur relativ wenige Yen ein. Andererseits nehmen sie durch ihren Absatz in Europa große Beträge verschiedener europäischer Währungen ein, die sie aufgrund der hohen Beschaffungsquote in Europa einsetzen können. Es liegt nun nahe, daß auch diese Töchter japanischer Unternehmen daran interessiert sind, ihre Importe aus Japan, bei denen es sich überwiegend um Intra-Firmenhandel oder um Handel mit verbundenen Unternehmen handelt, in europäischen Währungen abzuwickeln. Die japanischen Mutterunternehmen gehen in großem Umfange auf diese Denominierungswünsche ihrer Töchter ein. Immerhin können sie die eingenommenen europäischen Währungsbeträge für eigene Importe aus Europa einsetzen. Ein Indiz für diese These ist, daß Ende der 1980er Jahre nur 35% der Exporte multinationaler japanischer Unternehmen an europäische Töchter in Yen fakturiert wurden. Die Quote lag bei 39,6% für Exporte an verbundene, jedoch bei 50,7% für Exporte an unverbundene Unternehmen (vgl. Abbildung 52).[442] Dieser Abstand von 15 Prozentpunkten zwischen Unternehmen, die in einem wirtschaftlichen Abhängigkeitsverhältnis zu den japanischen Lieferanten stehen und unverbundenen Käufern ist Ausdruck der Kompromißbereitschaft gegenüber den Töchtern.
Europa ist die einzige weltwirtschaftlich bedeutende Region, die nicht dem Dollar-Raum zuzurechnen ist. Die Europäische Union (EU) ist der dritte bedeutende Absatzmarkt für japanische Exporteure nach den USA und nach Asien.
Der Stellenwert Europas als Absatzmarkt für japanische Exporte schwankte im Zeitablauf stark. Von 1986 bis 1990 ist der Anteil der japanischen Exporte in die Europäische Gemeinschaft (EG) von 14,8% auf 20,4% gestiegen. Hingegen wurden 1994 nur noch 15,5% der japanischen Exporte in die EU der 12 geliefert (vgl. Tabelle 102). Die nach 1985 von einem Rekordniveau sinkenden Exporte in die USA führten zu größeren Anstrengungen japanischer Unternehmen, in den Mitgliedstaaten der EG Marktanteile zu gewinnen.

---

[440] Vgl. Wagakuni Kigyo no Kaigai Jigyo Katsudo 23, S. 110 f.; vgl. MITI Basic survey on Japanese Business Activity abroad, No. 3 (1989); (eigene Berechnungen).
[441] Vgl. Sheng-Yann, Lii (1994), S. 7.
[442] Vgl. Tokunaga, Shojiri (1996).

Nachdem die Eurosklerose der frühen 1980er Jahre überwunden war, zeigte sich der europäische Markt in den späten 1980er Jahren aufnahmefähiger. Die aufkeimende Diskussion um den Binnenmarkt, die in Japan Angst vor einem Ausschluß weckte, führte zu steigenden Direktinvestitionen insbesondere in Großbritannien. In der ersten Phase bewirkten sie steigende japanische Exporte. Nach 1991 schrumpfte aber der Anteil der japanischen Exporte in die EU deutlich. Diese Entwicklung reflektierte die schrumpfende Bedeutung Europas im Welthandel und die schwere Rezession der europäischen Volkswirtschaften nach der EWS-Krise 1992. Diese Entwicklung konnte erst 1995 umgekehrt werden, als die meisten europäischen Volkswirtschaften ihr konjunkturelles Tief überwunden hatten. Mit einem Jahreswachstum von 14,8% nahmen die Exporte in die EU etwas schneller zu als die japanischen Exporte insgesamt. Im Ergebnis exportierten japanische Unternehmen 1995 Waren im Wert von 70,3 Mrd. Dollar - das waren 15,9% des Exportvolumens - in die um drei auf 15 Staaten erweiterte Union.[443] Deutschland ist als wichtigster europäischer Absatzmarkt 1995 Abnehmer von 4,6% der japanischen Exporte und damit der fünftwichtigste Markt für japanische Exporteure. Kein weiteres europäisches Land findet sich unter den zehn wichtigsten Handelspartnern Japans.
Kontinuierlich werden nur wenig mehr als 10% der japanischen Exporte in die EU in US-Dollar denominiert; im September 1997 12,3%. Dafür werden meist mehr als die Hälfte dieser Exporte in Drittwährungen denominiert; im September 1997 53,5% (vgl. Tabelle A1). Bei diesen Drittwährungen handelt es sich fast ausschließlich um die Währungen der europäischen Handelspartner. Da nur etwa 12% aller japanischen Exporte weder in Yen noch in Dollar fakturiert werden, werden beinahe 80% der in Drittwährungen fakturierten japanischen Exporte mit europäischen Handelspartnern abgewickelt. Der Anteil der DM dürfte bei etwa einem guten Viertel des Drittwährungsanteils liegen (29% Anteil an den Importen der EU aus Japan x 60%; oder 4,6% der japanischen Exporte x 60%:12,1).[444] Die geringe Verwendung des Dollar als Fakturierungswährung bei japanischen Exporten in die EU bedeutet im Umkehrschluß, daß etwa 60% der japanischen Exporte außerhalb der EU in Dollar denominiert werden und nur etwa 2-3% dieser Exporte in Drittwährungen denominiert werden.
Man kann dieses "fürsorgliche" Benehmen japanischer Mutterunternehmen auch als Pricing-to-market-Verhalten interpretieren. Die Denominierung des Intra-Firmenhandels erklärt am nachhaltigsten die im langfristigen Trend sinkende Yen-Denominierungsquote japanischer Exporte nach Europa.
Wenn 1999 der Euro in elf europäischen Staaten eingeführt wird und danach durch Stabilitätserfolge das Vertrauen der Finanzmärkte gewinnt, so ist es ob des Größenvor-

---

[443] Vgl. N.N., White Paper 1996, S. 5.
[444] Vgl. N.N., The significance of the Deutsche Mark as an invoicing currency in foreign trade (1996), S. 42 (Laut der Deutschen Bundesbank wurden 1990 1,8% der deutschen Einfuhren in Yen denominiert. Da 6 % der Einfuhren aus Japan kamen, entsprach dies einem Yen-Denominierungsanteil von etwa 30% und einem DM-Denominierungsanteil von schätzungsweise 60%.).

teils und ob des wachsenden Ausgleichsvolumens wahrscheinlich, daß der Euro noch nachhaltiger für die Denominierung des Handels zwischen Europa und Japan genutzt wird.

Exkurs: Die Bedeutung von Ausgleichsmechanismen

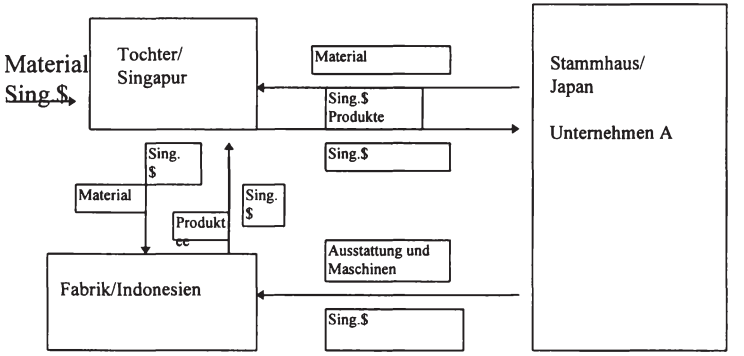
Gelingt der beschriebene Ausgleichsmechanismus einer Unternehmensgruppe nicht direkt, so kann sie die Dienste einer "Clearing-Stelle", einer in London zu diesem Zweck eingerichteten Gesellschaft, in Anspruch nehmen, die verschiedene Positionen japanischer Unternehmen ausgleicht. Eine ähnliche Stelle für den asiatischen Raum existiert in Singapur.[445]
Nach dem bis April 1998 gültigen Devisenrecht von Dezember 1980 durften japanische Unternehmen einen gegenseitigen Austausch von Positionen in Japan nicht vornehmen, so daß sie die Koordinationsstelle an einem anderen Ort angesiedelt haben. In Anlehnung an *Inoue* soll nachgezeichnet werden, wie die multinationalen japanischen Unternehmen die voranschreitende Arbeitsteilung in Asien im Finanzbereich zur Risikominimierung nutzen. Voraussetzung für die Einrichtung dieser Koordinierungsstelle war zunächst ein auf dem dritten Gipfeltreffen der Asean-Staaten 1987 in Manila gefaßter Beschluß. Der ließ die Verwendung der lokalen Währungen für den intra-regionalen Handel zu.
Je stärker die multinationalen japanischen Unternehmen auf der Suche nach Kostenvorteilen den Produktionsprozeß aufspalteten, desto mehr Kosten fielen bei den Produktionsstätten in den Asean-Staaten in der jeweiligen lokalen Währung an. Ursprünglich standen Importe aus dem Mutterwerk in Japan im Vordergrund. Je dichter das Netzwerk aus Tochterunternehmen und je leistungsfähiger die Zulieferer vor Ort wurden, desto mehr traten Lieferungen der Tochterunternehmen untereinander und lokale Zukäufe an die Stelle der Lieferungen des Mutterwerks. Um ihr Wechselkursrisiko zu beschränken, präferieren die Tochterunternehmen bei ihren Lieferungen untereinander oft die Währung ihres Gastlandes. Diesem Anliegen tragen die Mutterunternehmen durch spezielle Finanzunternehmen Rechnung.
„In fact, there are some Japanese multinationals that have made the finance companies in Singapore to take care of treasury. These finance companies are exclusively responsible for hedging exchange risk and financing on behalf of their manufacturing factories in the region, thus enabling the latter to concentrate on production activities. Because of the separation of treasury from manufacturing, invoices, bills of exchange and other related papers take a different path from that of goods.“[446]

---

[445] Vgl. Inoue, Ichiro (1996), S. 11 ff.; (Der Artikel ist auch in folgender Zeitschrift erschienen: Sangyo Keizai Kenkyu, Kurume University, Vol. 34, March 1994).
[446] Inoue, Ichiro (1996), S. 11 f.

Singapur räumte im Rahmen der Bemühungen um die Stärkung des Finanzplatzes und um die Schaffung von Arbeitsplätzen mit hoher Wertschöpfung 1986 Tochterunternehmen ausländischer Gesellschaften, die administrative und weitere Führungsaufgaben gegenüber anderen Töchtern außerhalb Singapurs wahrnehmen, erhebliche Privilegien ein. Fällt ein Unternehmen unter den Operational Headquarters Incentive Scheme (OHQ), so muß es auf Erträge maximal 10% Steuern entrichten.
Wie sieht der Gebrauch der lokalen Währungen durch die multinationalen japanischen Unternehmen in der Praxis aus? Ein von *Inoue* behandelter Fall wird hier skizziert. Im Ausgangspunkt entscheidet sich das multinationale japanische Unternehmen dazu, eine Produktionsstätte in Indonesien (Fabrik/Indonesien) zu errichten, um die Arbeitskosten

Abbildung 53:
Beispiel für die Operation und das Fakturierungsverhalten eines multinationalen japanischen Unternehmens



Quelle: Inoue, Ichiro, International Currency in Asia (English version)

zu reduzieren und/oder um seine Produkte effizienter auf den Märkten der Asean-Staaten zu plazieren. Parallel zum Aufbau der Fabrik/Indonesien gründet Unternehmen A eine Tochter in Singapur (Tochter/Singapur), die ausschließlich logistische Aufgaben zu erfüllen hat. Diese Tochter/Singapur überwacht und koordiniert alle Aktivitäten der Fabrik/Indonesien, indem sie den Einkauf und Import der Rohstoffe und Zwischenprodukte besorgt, die Exporte organisiert und die Finanzierung gewährleistet. Tochter/Singapur ist darüber hinaus in ähnlicher Weise für alle Projektplanungen anderer Töchter von Unternehmen A in Südostasien verantwortlich und besitzt damit

den nötigen Überblick, um die Aktivitäten der verschiedenen Töchter sinnvoll und effizient zu koordinieren. Wie geht Tochter/Singapur nun vor? Sie importiert notwendige Komponenten aus Japan und beschafft weitere Materialien in Singapur, die alle für Fabrik/Indonesien bestimmt sind und direkt dorthin geleitet werden. Fabrik/Indonesien werden für die Importe Singapur-Dollar berechnet. Die fertigen Produkte exportiert Fabrik/Indonesien an Tochter/Singapur, die sie an die Mutter in Japan weiterleitet. Für beide Transaktionen werden wiederum Singapur-Dollar verwendet. Eine wichtige Komponente des Finanzierungsmodells ist die Gestaltung der Zahlungsfristen. Die Zahlungsfristen x für die Importe der Tochter/Singapur vom Stammsitz in Japan und für die Lieferung an Fabrik/Indonesien sind kongruent. Fristenkongruenz gilt auch für die Zahlungsfristen y, die für die Importe der Tochter/Singapur von der Fabrik/Indonesien und für die anschließenden Exporte der Güter an die Mutter in Japan vereinbart werden. Aus der Sicht der Tochter/Singapur entfällt somit das Zwischenfinanzierungsproblem ebenso wie das Wechselkursrisiko aufgrund der durchgehenden Verwendung des Singapur-Dollars bei allen Transaktionen.
Der beschriebene Fall kann in verschiedene Richtungen variiert werden. So kann man sich z.B. eine Fabrik/Malaysia hinzudenken, die Komponenten an Fabrik/Indonesien liefert und/oder bezieht. Beide Transaktionen würden über die Tochter/Singapur in Singapur-Dollar abgewickelt. Wenn in dem erweiterten Fall die Tochter/Singapur über eine Produktionsstätte im Stadtstaat verfügt, so importiert diese einen Teil der benötigten Materialien aus Japan in Yen und einen anderen Teil in US-Dollar. Die Tochter Singapur trägt dann ein Wechselkursrisiko, welches sich in der Vergangenheit wegen der Aufwertungstendenz des Singapur-Dollar gegenüber dem US-Dollar und der Stabilität des Singapur-Dollar gegenüber dem Yen als tragbar erwiesen hat.[447]
Für die Fabrik/Indonesien stellt sich der Sachverhalt so dar: Die Zahlungsfrist x für die Importe von Tochter/Singapur ist länger gewählt als die Zahlungsfrist y, die für Exporte der Fabrik/Indonesien an die Tochter/Singapur relevant ist. Aus dieser Fristendifferenz gewinnt die Fabrik/Indonesien das benötigte Arbeitskapital. Dies bedeutet im Ergebnis, daß das Stammunternehmen in Japan die Finanzierung der Tochterunternehmen durch Akzeptanz der auseinanderfallenden Zahlungsfristen leistet. Fabrik/Indonesien erwirtschaftet einen Überschuß an Singapur-Dollar, weil die Exporte der fertigen Produkte mehr einbringen als die Importe von der Tochter/Singapur kosten. Daraus erwächst ein potentielles Wechselkursrisiko für Fabrik/Indonesien, da Löhne und andere lokal anfallende Produktionskosten in Rupiah gezahlt werden müssen. Da der Singapur-Dollar jedoch die härteste Währung eines Asean-Staates ist, führt die beschriebene Situation meist zu „windfall profits“ der Fabrik/Indonesien, die sich ganz auf die effiziente Organisation der Produktion konzentrieren kann.
Um Anteile in dem für sie schrumpfenden europäischen Markt zu halten, haben sich die japanischen Exporteure außerdem zu besonderer Flexibilität in der Denominie-

[447] Vgl. Inoue, Ichiro (1996), S. 11-15

rungsfrage durchgerungen. Daß die harten europäischen Währungen sich für die japanischen Exporteure aufgrund ihrer im Vergleich mit dem Dollar geringeren Volatililität dem Yen gegenüber als kalkulierbarer erwiesen haben, hat diese Flexibilität erleichtert.

Der allgemeine Trend zur stärkeren Fakturierung in der Importeur-Währung

Der Trend gibt der Vermutung Auftrieb, daß, anders als von *McKinnon* analysiert[448], die Importeure von tradables I heute mitunter in einer stärkeren Verhandlungsposition sind, die ihnen die Durchsetzung der heimischen Währung als Fakturierungseinheit ermöglicht. Erhärtet wird diese Vermutung dadurch, daß sich die Struktur der japanischen Exporte nach Europa, bei denen es sich überwiegend um Maschinen, Elektroartikel und Autos handelt und bei denen der Anteil der tradables I somit noch höher ist als bei den japanischen Exporten in andere Weltregionen, kaum verändert hat. So wie nationale Märkte sich vielfach von Verkäufermärkten zu Käufermärkten gewandelt haben, finden sich analoge Entwicklungen auch im internationalen Handel. Der Export verliert für viele Unternehmen seinen Optionscharakter und die Inlandsnachfrage büßt an Einfluß hinsichtlich der Exportaktivitäten ein.[449] Der Käufer verfügt über wachsende Verhandlungsmacht, insbesondere wenn er - wie in Europa - häufig über alternative Beschaffungsmöglichkeiten verfügt.
Die Aufwertungstendenz des Yen gegenüber den europäischen Währungen und verbesserte Ausgleichsmöglichkeiten europäischer Exporteure, die in vielen Fällen Zwischenprodukte aus Japan importieren, dürften die Aufgeschlossenheit bezüglich einer Yen-Denominierung bei europäischen Exporteuren gefördert haben. Daß im September 1995 prozentual mehr japanische Importe aus den USA und aus der EU in Yen denominiert wurden als japanische Exporte in diese Länder in Yen fakturiert wurden, ist ein erklärungsbedürftiges Phänomen. Im Fall der USA ist dies auf die allgemein niedrige Quote des Yen-denominierten Handels und auf ein gesteigertes Interesse am japanischen Markt zurückzuführen. Für europäische Exporteure stellt der Yen eine akzeptable Alternative dar. Von größerer Bedeutung ist jedoch, daß der japanische Markt von den Ländern und Unternehmen in Europa als ein Markt mit großem Wachtumspotential und großer Kaufkraft entdeckt wurde, in dem die einstmals "unüberwindlichen" Eintrittsbarrieren brüchig wurden. Dementsprechend interessiert sind viele Unternehmen, in den japanischen Markt zu kommen. Ein solches besonderes Interesse an einem Markt mit Zukunftspotential fördert die Bereitschaft zu Zugeständnissen u.a. bei der Denominierung.

---

[448] McKinnon, Ronald (1979), S. 65 ff.
[449] Vgl. Horiye, Yasuhiro (1987), S. 35 ff.

Vertrautheit im Umgang mit dem US-Dollar

Der Absatzmarkt Europa verlor für die japanischen Exporteure, obgleich der nach unten weisende Trend 1995 gebrochen wurde (vgl. Tabelle 102) zugunsten Asiens kontinuierlich an Bedeutung. Die Konsequenz ist, daß Asien und die USA zusammen im Jahre 1995 fast 70% der japanischen Exporte absorbierten. Dies sichert dem Dollar eine herausragende Bedeutung bei der Fakturierung japanischer Exporte und führt dazu, daß japanische Exporteure eine größere Vertrautheit mit dieser Währung besitzen als ihre Konkurrenten in den meisten anderen Industrieländern. Dies und die anhaltende wirtschaftliche Schwäche sowie ein seit April 1995 gegenüber dem Dollar abwertender Yen erklären, daß seit 1995 wieder mehr als die Hälfte der japanischen Exporte in Dollar fakturiert werden, nachdem zuvor fünf Jahre lang die Grenze von 50% unterschritten wurde (vgl. Tabelle 96).
Einzelne Unternehmen - wie Sony - fakturieren ihre Exporte zum weitaus überwiegenden Teil in Dollar, auch um das Personal im Umgang mit dem Wechselkursrisiko zu schulen.[450]
Daß die Wahl der Fakturieungswährung sehr stark eine Frage der Unternehmenspolitik ist und nicht nur durch makroökonomische Analysen beantwortet werden kann, wird durch die fast ausschließliche Yen-Denominierung der Exporte einzelner Unternehmen bestätigt. Japanische Unternehmen betreiben oft eine zurückhaltende Informationspolitik, so daß verläßliche Zahlen nur vereinzelt erhältlich sind. Beispiele für einen sehr hohen Yen-Fakturierungsanteil bei Exporten im Jahre 1995 sind Suzuki mit 95%, der Uhrenhersteller Citizen mit 90% und TDK mit 80%. Der Produzent von Computerspielen, Bandai, fakturierte seine Exporte 1995 ausschließlich in Yen.[451]

3) Fakturierungsverhalten bei Exporten in asiatische Staaten

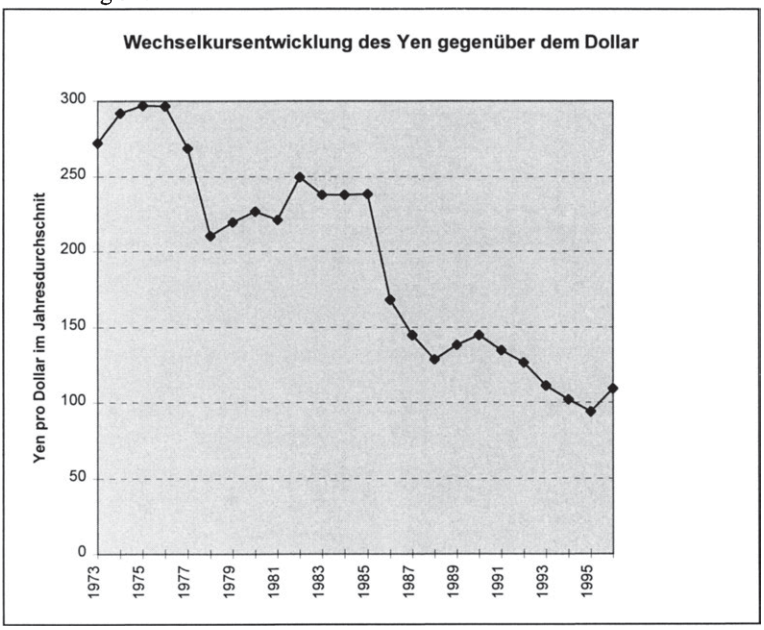
Das Comeback des Dollar fußt vor allem auf der Entwicklung in Asien. In den zwei Jahren von September 1993 bis September 1995, in denen der weltweite Anteil der in Yen denominierten japanischen Exporte von 39,9% auf 36% schrumpfte, fiel der Prozentsatz der nach Südostasien exportierten Güter, die in Yen fakturiert wurden, um gut acht Prozentpunkte von 52,4% auf 44,3%. Bis September 1996 erholte sich die Quote leicht auf 46,3%. Der seit den späten 1980er Jahren wieder steigende Anteil der in Yen fakturierten japanischen Exporte ist wesentlich auf die steigende Bedeutung des asiatischen Marktes für den japanischen Export bei gleichzeitig deutlich steigender Verwendung des Yen als Fakturierungswährung in Asien zurückzuführen. Gerade

[450] Für diesen Hinweis schulde ich Ichiro Inoue Dank. Sony veröffentlicht keine genauen Zahlen. Herr Keio Shimizu von Sony verwies darauf, daß auch in Yen, DM und Singapur-Dollar fakturiert wird. Nicht nur die 70% der Exporte, die von den Töchtern im Ausland ausgehen, aber auch die von der Zentrale in Japan ausgehenden Exporte werden nach seiner Auskunft jedoch überwiegend in Dollar fakturiert.
[451] Die Daten sind aus verschiedenen japanischen Zeitungen entnommen und wurden dem Verfasser von Herrn Kiyotaka Sato zur Verfügung gestellt.

deswegen ist der plötzliche Verfall des Yen-Fakturierungsanteils in Asien bei anhaltendem Bedeutungsgewinn der asiatischen Märkte für die japanische Exportindustrie von besonderer Brisanz im Hinblick auf die Stellung des Yen als Handelswährung. Vier Gründe sind für diese Entwicklung auszumachen: Die Aufwertung des Yen im fraglichen Zeitraum verursachte eine nachhaltige Abwehrhaltung asiatischer Importeure gegenüber einer Yen-Fakturierung ihrer Importe aus Japan.
Der Strom der Direktinvestitionen nach Asien, insbesondere in der produzierenden Industrie, schwoll in diesem Zeitraum als Folge der Wechselkursentwicklung an. Nach dem Plaza-Abkommen im Herbst 1985, mit dem die Finanzminister der G5 ein anhaltendes „misalignment" des Dollar gegenüber den anderen führenden Währungen korrigieren wollten, wertete der Yen gegenüber dem Dollar bis 1988 von 238 Yen auf 128 Yen pro Dollar auf. Im April 1995 wurde der bisherige Höchststand des Yen gegenüber dem Dollar erreicht, als der Dollar für kurze Zeit für weniger als 80 Yen gehandelt wurde. Gemeinsame Interventionen der Zentralbanken, begleitet von eindeutigen Stellungnahmen der verantwortlichen Währungspolitiker über die erwünschte Bewegung des Wechselkurses, leiteten dann eine Abwertung des Yen gegenüber dem Dollar auf einen Kurs von 107 Yen pro Dollar im April 1996, 127 Yen pro Dollar im April 1997 und 136 Yen pro Dollar im April 1998 ein.
Viele Beobachter teilen die Ansicht, daß die japanische Exportindustrie bei einem Kurs von weniger als 100 Yen pro Dollar langfristig nicht wettbewerbsfähig sein kann. Je näher diese Marke 1993 und 1994 rückte, desto mehr versuchten japanische Unternehmen, sich der Situation dadurch anzupassen, daß sie nicht mehr wettbewerbsfähige Produktionsbereiche in asiatische Staaten verlagerten. Dieser als "hollowing out" charakterisierte Prozeß wurde durch den extrem aufgewerteten Yen verbilligt. Weniger die mit hoher Produktivität arbeitenden Exportindustrien wurden von diesem Aushöhlungsprozeß betroffen, als die wenig effizient arbeitenden, für den heimischen Markt produzierenden Industrien. Der durch die massive Aufwertung seit 1990 forcierte Prozeß der Verlagerung von arbeitsintensiven und wenig technologieintensiven Produktionsbereichen wird in den kommenden Jahren zu einer weiteren Zunahme der aus Asien importierten produzierten Güter führen. Die mit dem "hollowing-out" verbundenen Konsequenzen werden im Verlauf dieses Kapitels weiter vertieft.
Neben der abnehmenden Wettbewerbsfähigkeit japanischer Standorte bei einfachen Produktionsprozesse regte die zunehmend bessere Ausstattung der asiatischen Nachbarländer mit Humankapital die Direktinvestitionen an. Gefördert wurde der Umfang der Direktinvestitionen weiter durch das Motiv, die teilweise abgeschotteten asiatischen Märkte, die an Kaufkraft gewannen, besser erschließen und bedienen zu können. Diese Direktinvestitionen erfordern in der ersten Phase einen Export von Kapitalgütern von den japanischen Mutterunternehmen, in deren Produktionsprozeß die gegründeten asiatischen Töchter später eingegliedert werden sollen. Diese mit Direktinvestitionen verbundenen japanischen Exporte werden traditionell in Dollar fakturiert. Teilweise werden nur Maschinen und andere Ausrüstungsgüter geliefert,

ohne daß anschließend ein Zahlungsstrom erfolgt. Da auch die Investitionen vor Ort überwiegend in Dollar oder in der lokalen Währung fakturiert werden, erhöhen manche japanische Unternehmen den Dollar-Fakturierungsanteil ihrer Exporte, um die so eingenommenen Dollar für die Finanzierung ihrer Direktinvestitionen in Asien zu verwenden. 1993/94 begann eine neue Welle von Direktinvestitionen im Produktionsbereich, die sich bis 1995 steigerte. Die Direktinvestitionen im Produktionsbereich in Asien stiegen von 0,5 Mrd. Dollar 1985 über 3,1 Mrd. Dollar 1992 auf 6,5 Mrd. Dollar 1995.[452]

Abbildung 54:



Im Intra-Firmenhandel sind japanische Unternehmen zur Entlastung ihrer asiatischen Töchter seit 1994 verstärkt dazu übergegangen, Exporte in Dollar zu fakturieren.[453]

[452] Vgl. Kawai, Masahiro (F-50 1996), S. 9, N.N., MITI White Paper 1996, S. 14

[453] Vgl. Fukuda, Shin-ichi (1996), S. 152, (Traditionell wurde der Intra-Firmenhandel in Yen durchgeführt) , aber: Tokunaga, Shojiro, Yen-Internationalisierung und Investitionsverhalten multinationaler Unternehmen in Ostasien, (Takokuseki Kigyo no Ajia Toshi to En no Kokusai-ka, Zeimu Keiri Kyokai, 1996 (private Übersetzung) Der Autor des Berichtes hat in den frühen 90er Jahren per Umfrage folgende Daten gewonnen: Weltweit wurden 27,8% der Importe der befragten multinationalen Unternehmen in Yen fakturiert, die aus Asien stammenden dagegen zu 41,9%. Die von den eigenen Töchtern in Asien importierten Güter wurden zu 45,3% in Yen denominiert, während es bei den Importen von verbundenen Unternehmen 39,8% sowie bei den Importen von

Dieser Trend dürfte vorübergehender Natur sein. Denn bereits 22% aller japanischen Importe aus Asien stammten 1993 von japanischen Tochterunternehmen in Asien. Ein knappes Viertel der aus Asien importierten Güter unterlag so der direkten Kontrolle und meist dem unmittelbaren Direktionsrecht japanischer Konzerne.[454] Der Intra-Firmenhandel in Asien ist ein Handel in beide Richtungen mit entsprechenden Ausgleichmöglichkeiten bei der Fakturierung. Etwa 16% ihres Umsatzes erzielen die asiatischen Tochterunternehmen durch Exporte nach Japan. Von diesen Exporten werden etwa 60% im Intra-Firmenhandel abgewickelt. Die Bedeutung dieser Reimporte für die Öffnung des japanischen Marktes ist sehr hoch zu veranschlagen. Eine gezielte Protektion wird aufgrund der Abgrenzungsprobleme zunehmend schwieriger und ist letztendlich nur noch bei Fertigprodukten möglich. Das Interesse an einer konsequenten Marktabschottung wird durch diesen Prozeß zunehmend diffuser, da von dem Protektionismus inländische Produzenten negativ betroffen sind.Von den Importen, die die Auslandstöchter 1989 aus Japan bezogen, erfolgten 63,2% als Intra-Firmenhandel.[455] Ein wesentlicher Grund für die höhere Yen-Denominierungsquote der japanischen Exporte nach Asien liegt darin, daß die dort getätigten Direktinvestitionen japanischer Unternehmen einen anderen Charakter haben als die in den USA oder in Europa getätigten Direktinvestitionen. Sie sind tendenziell handelsfördernd, exportorientiert und auf die Nutzung komparativer Vorteile ausgelegt. Damit einher geht ein reger und wachsender Intra-Firmenhandel in beide Richtungen.Viele Unternehmen nutzen die durch ihre Exporte eingenommenen Dollar auch dazu, ihre Importe in Dollar zu bezahlen. Das steigende Volumen der Importe, auch wenn diese zu einem etwas höheren Teil in Yen denominiert werden, vergrößert diese "Ausgleichsmöglichkeit" für die im Exportgeschäft eingenommenen Dollar. Zwischen 1990 und 1995 ist laut einer Umfrage des MITI der Anteil der japanischen Produzenten, die mehr als fünf Prozent ihres Einkaufsvolumens importieren, von 15% auf 47% angestiegen.[456] Die Abwehrhaltung japanischer Exporteure gegen eine Denominierung in Dollar nimmt mit steigendem Importvolumen, gemessen als Anteil an den Exporten, tendenziell ab (vgl. Abbildung 55).[457]
Die Beschaffungsquote auf den lokalen Märkten liegt bei den asiatischen Töchtern japanischer Unternehmen bei etwa 50%.[458] Daher besteht auch ein wachsender Bedarf an lokalen Währungen. Beim Intra-Firmenhandel mit asiatischen Töchtern wird daher oft in lokaler Währung fakturiert, und mitunter geschieht dies auch bei anderen

---

unverbundenen Unternehmen 39,1% waren. Von den Exporten zu den Töchtern und verbundenen Unternehmen wurden etwa 56% in Yen fakturiert, jedoch 63,5% der Exporte, die an unverbundene Unternehmen gingen.

[454] eigene Berechnung.

[455] Vgl. Urata, Shujiro (1993), S. 295.

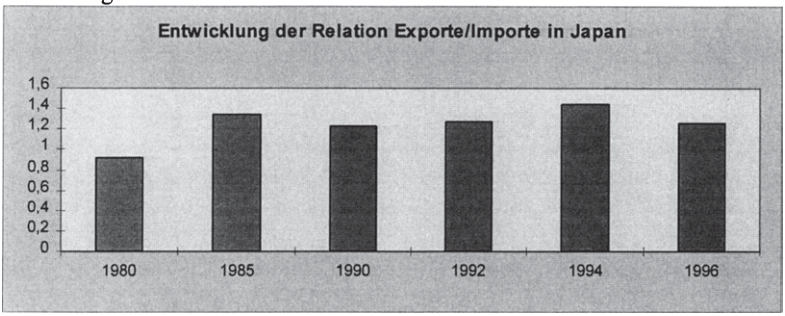
[456] N.N. MITI White Paper 1996, S. 18.

[457] Alle vier Faktoren wurden in verschiedenen Interviews von japanischen Wissenschaftlern als wichtige Gründe für die rückläufige Verwendung des Yen für die Exportdenominierung nach Asien genannt. Zumindest die ersten beiden Argumente sind nicht als dauerhaft fortwährend anzusehen.

[458] Vgl. Urata, Shujiro (1993), S. 293

Exporten. Zwar liegen keine Zahlen vor, die sich direkt auf den Intra-Firmenhandel asiatischer Töchter japanischer Unternehmen untereinander beziehen, doch Erhebungen über den Handel der Asean-Staaten untereinander und mit Japan existieren. In

Abbildung 55:



Anmerkung: sämtliche Exporte dividiert durch sämtliche Importe Japans auf der Makroebene
Quelle: IMF World Economic Outlook, verschiedene Jahre

Abschnitt E VI. wird dieser Aspekt vertieft. Danach spielen die lokalen Währungen einen nach wie vor bescheidenen, bei einigen Produkten wie Videogeräten jedoch meßbaren Part. Die etwas gestiegene Bedeutung dieser lokalen Währungen geht teilweise zu Lasten des Yen (vgl. Tabelle 105). Auffallend häufig werden die lokalen Währungen für die Fakturierung von Produkten genutzt, die gleichzeitig eine hohe Yen-Fakturierungsquote aufweisen.
Einen interessanten Ansatz, um den höheren Yen-Fakturierungsanteil in Asien zu erklären, ohne die Existenz von privilegierten Beziehungen anzunehmen, liefert *Ito*. Um ihre Position im Wettbewerb auf dem amerikanischen Markt gegenüber den Anbietern aus den NIE-Staaten in Zeiten starker Yen-Aufwertung zu behaupten, gingen japanische Unternehmen seit 1985 dazu über, Halbprodukte, die in die von den NIE-Unternehmen in den USA angebotenen Produkte eingehen, in Yen zu fakturieren; so seine These. Wertet der Yen gegenüber dem Dollar und damit in leicht vermindertem Umfang auch gegenüber den lokalen NIE-Währungen auf, so vermindert sich durch die in lokaler Währung gerechnet höheren Importpreise für die benötigten Zwischenprodukte aus Japan der währungsbedingte Wettbewerbsvorteil der Unternehmen aus den NIE-Staaten auf dem umkämpften US-Markt. Durch den resultierenden höheren Anteil der in Yen denominierten Importe würde eine stärkere Orientierung der Wechselkurse am Yen für die Zentralbanken der NIE-Staaten attraktiver, glaubt *Ito*.[459] So verlockend dieser Gedanke für manche japanischen Unternehmen sein mag, so sind Zweifel an der Durchschlagskraft dieses Argumentes angebracht. In den

[459] Vgl. Ito, Takatoshi (1993), S. 314 f.

1990er Jahren hat sich die Wettbewerbsintensität auf den asiatischen Märkten deutlich erhöht, so daß die beschriebene Politik schwer durchsetzbar ist. Es ist zumindest fragwürdig, ob die Lieferanten der Zwischenprodukte in ausreichendem Maße mit den Wettbewerbern auf dem US-Markt identisch sind, um die Motivlage für ein riskantes, weil konfliktorientiertes Denominierungsverhalten zu liefern. Insbesondere der deutliche Rückgang der Yen-Fakturierung von tradables I seit 1993, der in einer Aufwertungsphase des Yen nicht hinter dem Rückgang in anderen Weltregionen zurücklag, läßt an der Erklärungskraft des Ansatzes zweifeln.

Der Sonderfaktor elektrische Maschinen

Der größte Teil der japanischen Exporte sind weltweit Maschinen. Seit 1985 fallen weltweit etwa drei Viertel der japanischen Exporte in diese Kategorie. Der Anteil dieser Produktkategorie an den japanischen Exporten nach Asien stieg von 1986 bis 1995 langsam aber stetig von 58% auf 65,7%. Diese exportierten Maschinen werden stets und in alle Regionen überdurchschnittlich häufig in Yen fakturiert. Zieht man die disaggregierten Daten heran, dann verdient der Export von elektrischen Maschinen nach Asien eine genauere Betrachtung. Ihr Anteil an den Exporten nach Asien stieg zwischen 1986 und 1995 von 25% auf 30%. Noch bedeutender ist, daß damit in dieser Zeit der Anteil der nach Asien gelieferten elektrischen Maschinen von 5% auf 13% an den gesamten japanischen Exporten anstieg (vgl. Tabelle 106). Das Geschäft mit elektrischen Maschinen eignet sich besonders für den vertikalen intraindustriellen Handel und für den interprozessualen Handel. Die Produktion kann leicht in eine größere Zahl von Produktionsschritten zerlegt werden, von denen einige arbeitsintensiv sind und sich zur Auslagerung nach Asien eignen. Die Transportkosten sind im Verhältnis zum Marktwert der Waren gering und der harte Wettbewerb und Preisverfall auf dem Markt für elektrische Maschinen zwingt zur Nutzung von Kostensenkungspotentialen. Immer mehr Aktivitäten japanischer Tochterunternehmen in Asien entfallen auf diesen Sektor. Von 1986 bis 1994 stieg der Anteil der Verkäufe von elektronischen Maschinen an allen Verkäufen japanischer Tochterunternehmen um 20 Prozentpunkte auf 39,4%. Im gleichen Zeitraum wuchs der Anteil der auf diesen Sektor entfallenden Käufe um fast acht Prozentpunkte auf 45,7%. In dieser Zeit blieb der Anteil der Verkäufe, die nach Japan exportiert wurden, nahezu unverändert bei 22%. Der Anteil der aus Japan importierten Käufe der asiatischen Tochterunternehmen dieses Sektors nahm in dem Zeitraum um 20 Prozentpunkte auf 34,2% 1994 ab. Praktisch die restliche Beschaffung wurde in anderen asiatischen Staaten getätigt.[460] Das globale Denken der in diesem Bereich tätigen japanischen Unternehmen ist am stärksten ausgeprägt. Hier sind am ehesten Ansätze eines „vernetzten einheitlichen asiatischen Marktes“ zu erkennen.

[460] Vgl. Sato, Kiyotaka (Dezember 1997), S. 13 und Tabelle 8

Das Denominierungsverhalten beim Export von elektrischen Maschinen nach Asien weicht bemerkenswert von der Fakturierung der anderen dorthin exportierten Maschinen ab. Werden etwa 2/3 der übrigen Maschinen in Yen fakturiert, so sind es bei den elektrischen Maschinen nur um die 40%. Diese den Yen-Fakturierungsanteil japanischer Exporte nach Asien drückende Sonderentwicklung wird im Rahmen des Unterpunktes über Direktinvestitionen näher untersucht.

Eine Prognose

In dem Einbruch des Yen-Fakturierungsanteils seit 1993 ist kein Abbruch des langfristig nach oben gerichteten Trends zu sehen, sondern eine starke Delle. Bereits in den Jahren 1985 bis 1988 sank der Anteil der in Yen denominierten japanischen Exporte in einer Phase massiver Yen-Aufwertung um fünf Prozentpunkte von 39,3% auf 34,3%. Der Grund für diese Prognose ist hauptsächlich der wachsende Anteil japanischer Exporte in asiatische Länder. Wenn dieser Anteil auf 50% der Exporte ansteigt und 50% dieser Exporte in Yen denominiert werden, so ergibt sich eine Yen-Denominierungsquote von 40%, wenn 30% der restlichen Exporte in Yen fakturiert werden. Rechnet man noch hinzu, daß bei einem japanischen Anteil am Welthandel von etwa 8%[461] langfristig 30-35% der japanischen Importe in Yen fakturiert werden, so ist lediglich damit zu rechnen, daß fünf bis sechs Prozent des Welthandels in Yen abgerechnet wird.
Insbesondere in Asien wird die Handelsfakturierung stark von den Direktinvestitionen beeinflußt. Seit im Herbst 1985 die "endaka" (Aufwertung des Yen) startete, nahmen diese sprunghaft zu. Durch sie wurde und wird die japanische Industrie- und Handelsstruktur stark verändert. Diese Strukturänderungen beeinflussen die regionale Handelsausrichtung und sollen hinsichtlich ihres Einflusses auf die Denominierung des Handels untersucht werden.

[461] Vgl. World Economic Outlook vom Oktober 1997, S. 71 Die Abwertung des Yen ließ den Anteil Japans an den Weltexporten 1996 auf 6,1% sinken.

III. Der Einfluß der Direktinvestitionen[462]

Zwei Motivbündel werden in der Theorie zur Erklärung von Direktinvestitionen herangezogen. Der industrieökonomische Ansatz betont nicht-physische Vermögen von Unternehmen. Der Nutzen von Patenten, Markennamen, besserer Organisationsfähigkeiten und überlegener Technologie kann je nach Situation besser durch direkte Investitionen als durch Lizenzvergabe internalisiert werden. Transaktionskosten, Bewahrung des eigenen technologischen Fortschritts und die im japanischen Fall besonders greifbare Motivation zur Ausübung von Kontrolle wie auch die Umgehung von Handelsbeschränkungen motivieren nach diesem Ansatz Direktinvestitionen.[463]
Ein 2. Ansatz betont die geringeren Kapitalbeschaffungskosten des ausländischen Investors gegenüber dem einheimischen Konkurrenten. Anreize zu Direktinvestitionen gehen nach diesen Theorieansätzen von schwankenden Wechselkursen, steuerpolitischen Unterschieden, Finanzmarktliberalisierungen und geldpolitischen Disparitäten aus.[464]
Beide Ansätze sind wichtig, um die steigenden Direktinvestitionen zu erklären. Soweit der 2. Ansatz ursächlich ist, stehen die Sparquote und der Leistungsbilanzüberschuß in Verbindung mit der Höhe der Direktinvestitionen. Wegen der wichtigen Funktion der Direktinvestitionen als Antriebskraft einer weiteren Yen-Internationalisierung ist die Differenzierung von Belang. Denn eine sinkende Sparquote und ein womöglich passiver Leistungsbilanzsaldo könnten dann, wenn der 2. Ansatz von ausschlaggebender Bedeutung für Direktinvestitionen ist, die internationale Nutzung des Yen auch auf der realen Seite nachhaltig tangieren.
Hier wird daher der Schwerpunkt auf die Beschreibung der makroökonomischen Komponente gelegt. Diesbezüglich forcierten im Jahrzehnt ab 1985 die Aufwertung des Yen, die Preisexplosion der Vermögenswerte und die fortschreitende Kapitalverkehrsfreigabe die Direktinvestitionen.

---

[462] Direktinvestitionen unterscheiden sich nach internationalem Standard von Portfolio-Investitionen dadurch, daß der ausländische Investor 10% der Anteile wie auch der Stimmrechte an einer Kapitalgesellschaft hält. Hintergrund ist, daß bei Überschreitung dieser Schwelle die Intention des Investors unterstellt wird, seinen Anteil selber managen zu wollen. Im Falle Japan dürfte mit diesem etwas willkürlichen Kriterium kein nenenswerter Meßfehler verbunden sein, da japanische Investoren aufgrund ihrer Kontrollmotivation meist eine deutliche Mehrheit der Anteile anstreben. / Unter Direktinvestitionen werden grenzüberschreitende Investitionen verstanden, die darauf abzielen, einen dauerhaften Einfluß auf ein Unternehmen in einem anderen Land zu schaffen. International wird eine Harmonisierung dahingehend angestrebt, daß alle Finanzierungsvorgänge zwischen verbundenen Unternehmen als Direktinvestitionen zu erfassen sind. Vgl. zur Schwierigkeit der korrekten statistischen Erfassung N.N., Zur Problematik internationaler Vergleiche von Direktinvestitionssrömen, in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1997, S. 79 ff.
[463] Vgl. Lizondo, J. Saul (1991), S. 68 ff.; vgl. zu den Motiven multinationaler Unternehmen auch WTO (1996), S. 50 ff.
[464] Vgl. Kähkönen, Juha (1995), S. 29 ff.

Eine Chronologie

Innerhalb weniger Monate unterschritt der Yen nach dem Plaza-Agreement vom September 1995 die Schwelle von 180 Yen pro Dollar. Das Finanzministerium und die Bank von Japan setzten sich ohne Unterstützung der anderen G 5-Mitglieder gegen eine weitere Yen-Aufwertung zur Wehr. Neben Deviseninterventionen ergriff die Bank von Japan mehrere Diskontsatzsenkungen innerhalb weniger Wochen. Von Herbst 1985 bis Mai 1986 fiel der Diskontsatz von 8% auf 3,5% (vgl. Kapitel C).
Im Mai 1986 fand der Weltwirtschaftsgipfel in Tokio statt, den der Gastgeber Nakasone kurz vor den Unterhauswahlen unbedingt zum Erfolg führen wollte. Der Hintergrund des Rekordüberschusses im Handel mit den USA bildete eine Druckkulisse. So wurde eine Kommission unter Vorsitz des ehemaligen Notenbank-Gouverneurs Maekawa eingesetzt, die einen Bericht erstellte, in dem gefordert wurde, die japanische Wirtschaft so zu transformieren, daß das zukünftige Wachstum von der Inlandsnachfrage statt von der Exportnachfrage getragen wird. Obgleich dieser Bericht in Japan innenpolitisch sehr umstritten war, verpflichtete sich Japan auf dem Gipfel, für Inlandswachstum und Importförderung Sorge zu tragen.[465] Zur Enttäuschung Nakasones erhielt er kein Koordinationsversprechen zur Wechselkursstabilisierung.
Die expansive Geldpolitik wurde über drei Jahre lang aufrechterhalten, auch zur Abmilderung des Börsen-Crashs vom Oktober 1987. Parallel laufende Liberalisierungsmaßnahmen der Finanzmärkte bedingten, daß weit größere Kreise als in vergangenen Perioden der Niedrigzins-Politik Zugang zu den günstigen Krediten hatten. Multinationale Unternehmen konnten sich auf dem Kapitalmarkt Fremdmittel beinahe zum Nulltarif beschaffen. Neben einer Reihe anderer Faktoren, wie der Besteuerung von Grundstücksverkäufen, trug diese Konstellation zur Entstehung der bubble-economy bei, unter deren Spätfolgen die japanische Wirtschaft auch ein Jahrzehnt später noch leidet. Die Kosten des Produktionsfaktors Boden wurden im internationalen Vergleich immer weniger konkurrenzfähig, und die Löhne stiegen weiter. Auf der anderen Seite erleichterte der hohe Buchwert ihrer Vermögenswerte vielen Unternehmen die Kapitalbeschaffung zu günstigen Konditionen und machte aus ihrer Sicht Direktinvestitionen auch dann rentabel, wenn der Return on Investment für die heimischen Konkurrenten unzureichend war.
Der Produktionsstandort Japan war vielen Unternehmen zu teuer geworden. Durch die Aufwertung des Yen und die leichte Verfügbarkeit billiger Kredite hatten die japanischen Unternehmen genügend Liquidität, um den Verlust der Wettbewerbsfähigkeit in Japan durch Verlagerungen von Produktionsstätten ins Ausland abzuwehren. Daneben bildeten protektionistische Bestrebungen in den USA und in Europa ein Motiv. Mit Direktinvestitionen an neuen Standorten konnten die lokalen Märkte unter den neuen Wechselkursbedingungen effizienter versorgt werden. Mit ihrer Hilfe ließen sich auch Handelsfriktionen unterlaufen.

---

[465] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 148 ff..

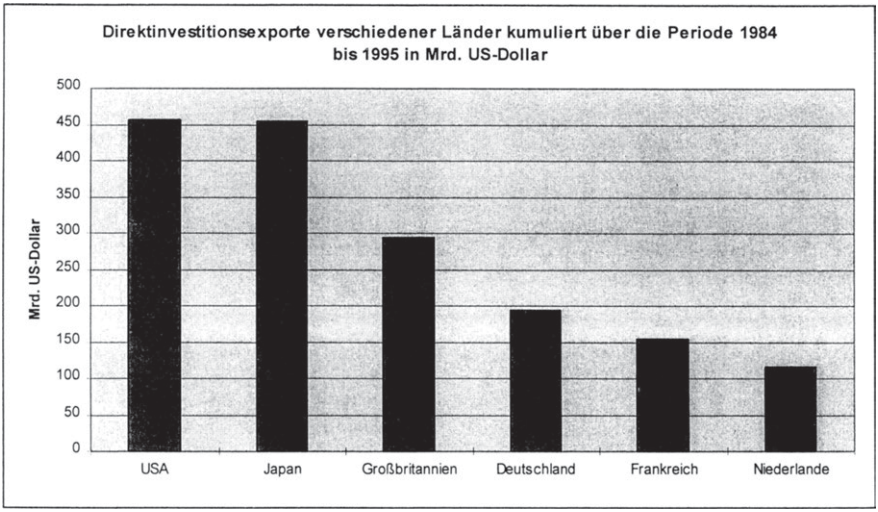
Zudem treibt die Wechselkursvolatilität des Yen gegenüber den lokalen Währungen den Prozeß der Produktionsaufspaltung voran, indem sowohl die Produktions- als auch die Marketingfazilitäten über das sonst optimale Maß hinaus in dem jeweiligen Markt vorgehalten werden.[466] Eine stärkere Transaktions-Nutzung des Yen in Verbindung mit einer weiteren Handelsliberalisierung der asiatischen Staaten untereinander würde dies korrigieren und zu erheblichen Kosteneinsparungen für die Unternehmen führen. Ein liberaleres Handelsregime in Asien würde optimale Betriebsgrößen und die Nutzung von Skalenelastizitäten ermöglichen.
Ferner zählen die japanischen Unternehmenssteuern zu den höchsten der Welt. Grundsätzlich müssen Auslandstöchter japanischer Unternehmen ihre Gewinne im Gastland versteuern. Führen sie diese aber an die Mutter ab, so kommen die hohen japanischen Steuersätze unter Anrechnung der im Ausland gezahlten Steuern zur Anwendung. Durch dieses System ist die Differenz zwischen den japanischen Steuersätzen und denen des Gastlandes ein wichtiges Motiv für Direktinvestitionen. Deshalb werden Gewinne tendenziell eher im Gastland reinvestiert, um eine höhere Besteuerung zu vermeiden.
Durch die Zahlen nicht gedeckt erscheint die Überlegung, ein wesentliches Motiv für die japanischen Direktinvestitionen in Asien sei es gewesen, von dort - unter Umgehung der Handelsfriktionen mit den USA[467] - den amerikanischen Markt zu bedienen. Nur 3,3% der Produkte der asiatischen Töchter werden in die USA verkauft. Für einige Branchen, insbesondere für die Elektroindustrie, liegt dieser Wert jedoch erheblich höher.[468]
Infolge des genannten Motivbündels verfünfeinhalbfachten sich die japanischen Direktinvestitionen im Ausland von 12 Mrd. Dollar 1985 auf 67 Mrd. Dollar im Rekordjahr 1989.[469] Ihr Anteil am BIP schnellte in diesen vier Jahren von 0,91% auf 2,35% empor. Die japanischen Direktinvestitionen in Asien verfünfeinhalbfachten sich in diesem Zeitraum gleichfalls von 1,4 Mrd. auf 8,2 Mrd. Dollar (vgl. Tabelle 110).
Japans Anteil an den weltweit getätigten Direktinvestitionen verdoppelte sich zwischen 1985 und 1990 von 11,1% auf 22,1%.[470] Ende der 1980er Jahre tätigten Japaner damit zeitweise weltweit die meisten Direktinvestitionen.
Den weltweit wachsenden Direktinvestitionen in der 2. Hälfte der 1980er Jahre, die durch Lockerung der Kapitalverkehrsbeschränkungen in vielen Ländern, die Deregulierung der Finanzmärkte und durch die Entstehung von „misalignments" der Wech-

---

[466] Vgl. Kwan, C.H. (1996), S. 4.
[467] Vgl. Hamada, Koichi (1995), S. 290 (immerhin 1/3 der japanischen Exporte in die USA unterliegt sogenannten freiwilligen Exportbeschränkungen.).
[468] Vgl. Kawai, Masahiro (F-52 1996), S. 12 u. 29 (MITI Comprehensive Statistics on Japanese FDI) Einige Wissenschaftler halten diese durch Umfragen gewonnenen Werte für zu niedrig.
[469] Auf Basis der vom Finanzministerium anhand der angemeldeten Direktinvestitionen erstellten Statistik. Da ein beträchtlicher Teil der geplanten Investitionen letztlich nicht durchgeführt werden, sind die Zahlen der tatsächlich getätigten Investitionen niedriger.
[470] Vgl. Urata, Shujiro (1993), S. 274.

selkurse erklärbar sind, folgte in den frühen 1990er Jahren ein starker Rückgang. Erst 1994 wendete sich das Blatt mit einer weltweit besseren Konjunktur.
Die hohen Wachstumsraten des Direktinvestitionsbestandes und die Globalisierung der Weltwirtschaft durch erleichterte Arbeitsteilung, reduzierte Informations- und Transportkosten, und die Integration von immer mehr Staaten in die Weltwirtschaft bedingen und forcieren sich gleichzeitig.
Mit Japans Rolle als weltweit größtem Netto-Gläubiger scheint es nicht zu harmonieren, daß der Bestand japanischer Direktinvestitionen Ende 1995 nur 6,3% des BIP entsprach und damit deutlich unter dem OECD-Stand von 10,9% lag (vgl. Tabelle 108). Die nachfolgende Abwertung des Yen hat die Relation der japanischen Direktinvestitionen zum BIP verbessert.
Wie Abbildung 56 verdeutlicht, war Japan zusammen mit den USA in den 12 Jahren von 1984 bis 1995 der weltweit größte Direktinvestor. Daß sich dies in den Beständen (Tabelle 108) nicht niederschlägt, ist auf Währungsverluste, die Auflösung von Direktinvestitionen und auf eine vergleichsweise schlechte Rendite rückführbar. Die USA verfügten bereits 1984 über einen großen Direktinvestitionsbestand und reinvestierten die meisten Gewinne.

Abbildung 56:

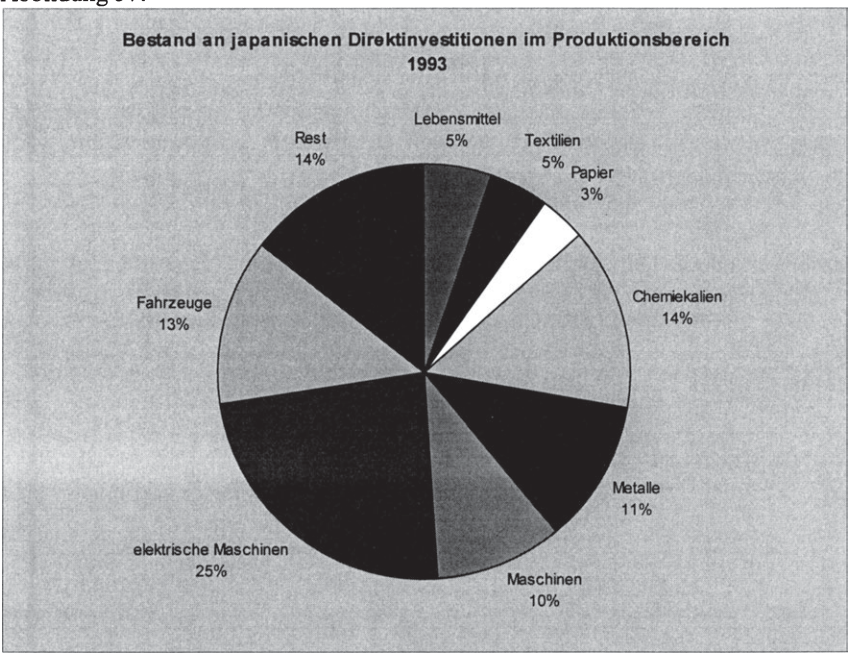


Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 1997, S. 72

Nach einem Tiefpunkt von 34 Mrd. Dollar 1992 investierten japanische Unternehmen im Fiskaljahr 1995 4,96 Billionen Yen im Ausland direkt. Nach dem durchschnittlichen Wechselkurs des Fiskaljahres 1995 entsprach dies etwa 51 Mrd. Dollar und

einem Fünftel der weltweit getätigten Direktinvestitionen bzw. mehr als der Hälfte der Summe der von US-Unternehmen im Ausland getätigten Direktinvestitionen.
Die japanischen Unternehmen investierten 1995 36,8% ihrer Direktinvestitionen im Produktionsbereich. Fast ein Viertel der Direktinvestitionen floß nach Asien, wovon allein China 8,7% attrahierte.[471] Für die Handelsdenominierung sind insbesondere die Direktinvestitionen im Produktionsbereich von Belang, da sie den Intra-Firmenhandel stimulieren.[472] Dies trifft besonders für die elektrischen Maschinen zu, auf die 1993 ein Viertel des Bestandes japanischer Direktinvestitionen im Produktionsbereich entfiel (vgl. Abbildung 57).

Abbildung 57:



1) Produktionsbereich gesamt = 115,1 Mrd. US-Dollar (dies entsprach 27,2% des Bestandes aller Direktinvestitionen in Höhe von 422,5 Mrd. Dollar (Anmeldebasis))
Quelle: OECD International Direct Investment Statistics Yearbook 1995; S. 151

1) Die Funktion des Intra-Firmenhandels

Die Tatsache, daß die japanischen Unternehmen in den mittleren 1980er Jahren Dollar für ihre Direktinvestitionen benötigten, erklärt, kombiniert mit der durch die fortwäh-

[471] N.N. Daily Yomiuri vom 11. Juni 1996, S. 6; N.N. Daily Yomiuri vom 27. Juni 1996, S. 7.
[472] Sato, Kiyotaka (1997), S. 4.

rende Aufwertung des Yen stärker werdenden Abwehrhaltung der ausländischen Importeure, den sinkenden Anteil der Yen-Denominierung an den japanischen Exporten in der Zeit von 1985 bis 1988.
Insbesondere in Asien wurden die Direktinvestitionen im Rahmen einer globalen Strategie japanischer Unternehmen dazu genutzt, Produktionsstätten aufzubauen, die über die Grenzen hinweg direkt und effizient in den Produktionsprozeß der japanischen Unternehmen integriert wurden, indem der Intra-Firmenhandel ausgebaut wurde.[473]
Teile, die zu ihrer Herstellung fortgeschrittene Technologie und ausgeprägtes Humankapital benötigten, wurden weiter in Japan hergestellt. Teile, zu deren Produktion qualifizierte Arbeit und standardisierte Technik benötigt wird, wurden in den NIE-Staaten hergestellt. Die Teile schließlich, die zu ihrer Herstellung nur den Einsatz einfacher Technologie und unqualifizierter Arbeit erfordern, stellten Töchter auf den Phillippinen, in Thailand und in China her.[474] Dennoch kommt eine Weltbankstudie zu dem Ergebnis, daß multinationale japanische Unternehmen bei ihren Direktinvestitionen in Asien mehr Wert auf qualifizierte Arbeitnehmer, minimale bürokratische Hindernisse und große Absatzmärkte als auf niedrige Löhne legen.[475]
Diese vertikale, intrafirmen- und interprozessuale Teilung der Produktion sichert die Kontrolle über den ganzen Produktionsprozeß bei gleichzeitiger Nutzung der durch grenzüberschreitende Arbeitsteilung möglichen Kostenersparnis. Durch diesen Intra-Firmenhandel, aber auch durch Lieferungen an andere Unternehmen in Japan sowie in Drittstaaten, die durch die japanischen Direktinvestitionen in Asien entstehen, kommt diesen Direktinvestitionen im Produktionsbereich in Asien für den Handel eine große Bedeutung zu (vgl. Tabelle 110).

---

[473] Vgl. Perestowitz, Clyde, The new Asian equation, in: The Daily Yomiuri vom 19. April 1996, S. 9 (So importiert Japan durch die Verlagerung von Produktionsstätten mittlerweile mehr Fernsehgeräte und Videogeräte, als exportiert werden.)./ Vgl. Kähkönen, Juha (1995), S. 25 f. (Aus zwei Gründen dürften die offiziellen Zahlen die Bedeutung der japanischen Direktinvestitionen unterschätzen. Beteiligungen von Auslandstöchtern werden nicht erfaßt, was bei den noch zu beschreibenden Verflechtungen zu einer signifikante Unterschätzung führt. Zudem werden nur die Buchwerte der einmal getätigten Investitionen erfaßt. Wertsteigerungen bleiben also unberücksichtigt, was sich hinsichtlich der japanischen Bestandsgrößen ob des späten Starts nicht so stark wie z.B. im Falle der USA auswirkt.).

[474] Vgl. Urata, Shujiro (1993), S. 276, S. 283 ff. (1987 fingen die japanischen Unternehmen an, ihre Investitionen von den teurer gewordenen NIE-Staaten in die ASEAN-Staaten und nach China zu verlagern. Ein Verhalten, für das *Seki* den Begriff "migrant birds" prägte. Der Anteil der Investitionen im Produktionsbereich, insbesondere im Elektrobereich, stieg in den ASEAN-Staaten und in China stark an, während sich die Investitionen in den NIE-Staaten stärker auf den Dienstleistungsbereich konzentrierten. Korea fördert Direktinvestitionen nur im Bereich von Hochtechnologien und begrenzt damit die Attraktivität der NIE-Staaten als Empfänger japanischer Direktinvestitionen. So sind z.B. nur 9,5% der koreanischen Arbeitnehmer bei einem ausländischen Unternehmen beschäftigt, hingegen 60% in Singapur.)

[475] Vgl. WTO (1996), S. 49

Flossen 1992 erst 18,8% der japanischen Direktinvestitionen nach Asien, so waren es 3 Jahre später schon 23%. Im Produktionsbereich schnellte der Anteil der in Asien getätigten Direktinvestitionen im gleichen Zeitraum sogar von 30,6% auf 50% hoch. Im Ergebnis wurden 1995 65% der japanischen Direktinvestitionen in Asien im Produktionsbereich vorgenommen, während 10 Jahre zuvor erst 32% in diesem Bereich investiert wurden.[476] In den 1990er Jahren übertrafen die japanischen Direktinvestitionen in den ASEAN-Staaten die in den NIE-Staaten, in denen das Lohnniveau mittlerweile stark angestiegen war. In den NIE-Staaten werden nur noch technologieintensive Direktinvestitionen besonders gefördert.
Einen besonderen Aufschwung nahmen die Investitionen in Produktionsstätten für Elektroartikel. Zwischen 1986 und 1993 wurden hier 10,25 Mrd. Dollar investiert, rund 27% der gesamten japanischen Direktinvestitionen im Produktionsbereich in Asien in diesem Zeitraum. Schon 1989 lag die Quote der im Ausland produzierten Elektroartikel an der gesamten einschlägigen japanischen Produktion bei 11%, und sie ist seitdem weiter angestiegen. Die Sonderstellung des Elektrobereichs wird dadurch bestätigt, daß die Quote des aus Japan bezogenen Einkaufsvolumens der asiatischen Töchter im Gegensatz zu anderen Branchen ansteigt. Mit 46,7% lag das aus Japan bezogene Beschaffungsvolumen um 9 Prozentpunkte über dem Durchschnitt aller Sektoren. Zwar wurden 27% der Produktion des Elektro-Sektors nach Japan verkauft, doch genau so viel an Drittstaaten. In die USA werden etwa 5% der Produktion verkauft, was überdurchschnittlich ist.[477] Wahrscheinlich werden die Exporte nach Japan im Elektrobereich nur dann in Yen fakturiert, wenn es den Interessen der in einem besonders harten Preiswettbewerb stehenden Tochterunternehmen entspricht. Die japanischen Mutterunternehmen betreiben "Pricing-to-market" gegenüber den asiatischen Töchtern in diesem Bereich. Wie stark die Yen-Fakturierungsquote für Elektro-Artikel schwankt, zeigt die Halbierung von 60% auf 32% innerhalb nur eines halben Jahres 1995.
Der Umstand, daß die japanischen Töchter elektrische Maschinen, die an asiatischen Standorten produziert wurden, in beträchtlichem Umfang in Konkurrenz mit lokalen Produzenten in die USA exportieren, könnte die auffallend niedrige Yen-Denominierungsquote von exportierten elektrischen Maschinen nach Asien erklären. Ein großer Teil der unter dieser Kategorie geführten Exporte sind nämlich Halbprodukte, bei denen es sich insbesondere um Halbleiter handelt. Diese machten 1995 9,2% der Exporte nach Asien aus. Um ihre Töchter im Konkurrenzkampf nicht zu benachteiligen, mögen japanische Mütter diese Halbleiter und Zwischenprodukte für ihre Töchter vorzugsweise in Dollar denominieren. Da fast 60% der Exporte dieser Produktgruppe auf dem asiatischen Markt abgesetzt werden, ist dieser Umstand bedeutsam für die Wahl der Exportfakturierung.
Stark angestiegen, von 3% auf 7,9% im Jahre 1994, ist seit dem Beginn des Direktinvestitions-Booms 1985 auch die Quote der von den Auslandstöchtern produzierten

[476] Vgl. Kawai, Masahiro (F-50 1996), S. 9; Vgl. MITI White Paper 1996, S. 14.
[477] Vgl. Kawai, Masahiro (F-50 1996), S. 28 ff.; Vgl. Kawai, Masahiro (F-52 1996), S. 13 u. 29.

Waren im Verhältnis zur Gesamtproduktion japanischer Unternehmen. Überproportional ist diese Quote außer bei den elektrischen Maschinen auch bei den Autos, bei denen die Importrestriktionen des Auslandes als Investitionsmotiv eine wesentliche Rolle spielen. Wie niedrig dieser Wert im internationalen Vergleich dennoch ist, zeigt die Tatsache, daß die entsprechende Quote 1994 für Deutschland 17,5% und für die USA gar 20,1% betrug. Beide Staaten steigerten den Anteil der Produktion ihrer jeweiligen Auslandstöchter an der Gesamtproduktion von inländischen und ausländischen Produktionsstandorten seit 1986 ebenfalls, und zwar von einem Ausgangsniveau von etwa 13% im Falle Deutschlands und von etwa 17% im Falle der USA.[478] Der Aufholprozeß Japans relativiert sich dadurch.

Abgesehen von den japanischen Direktinvestitionen im Mittleren Osten, wo die Töchter japanischer Unternehmen Öl verarbeiten und dann nach Japan exportieren, ist die Außenhandelsorientierung der durch die japanischen Direktinvestitionen in Asien gegründeten und ausgebauten Filialen die weltweit höchste. Direktinvestitionen japanischer Unternehmen in Europa und Amerika waren und sind nämlich häufig dadurch motiviert, Handelskonflikte zu vermeiden oder zu entschärfen und die lokalen Märkte zu bedienen.

In den Handelsstatistiken wirken sie sich daher langfristig, nachdem die Investitionsphase abgeschlossen ist, vornehmlich durch einen Rückgang der japanischen Exporte in das betreffende Land aus.[479] Studien jüngeren Datums sehen hingegen auch für Japan eine positive Korrelation des Absatzes der Auslandstöchter multinationaler japanischer Unternehmen und der japanischen Exporte. Bemerkenswert und wohl in Zusammenhang mit der langjährigen Abschottungspolitik Japans zu bringen ist das Ergebnis einer WTO-Studie, wonach eine japanische Direktinvestition im Ausland etwa doppelt so viele zusätzliche Importe wie zusätzliche Exporte nach sich zieht. Direktinvestitionen weiten nach diesem Ergebnis den Handel eher aus als ihn zu beschränken.[480]

Bei der bereits erwähnten Umfrage unter multinationalen Unternehmen in Japan stellte sich zudem heraus, daß annähernd 55% der von diesen Großunternehmen an die eigenen Töchter in Asien gelieferten Waren in Yen denominiert werden, hingegen nur 22% der Exporte an die Töchter in den USA und 35% der Exporte an die Filialen in Europa.[481] In dem Phänomen hoher und weiter steigender Yen-Denominierungsquoten im Intra-Firmenhandel in Asien liegt denn auch auf Sicht das größte Potential für eine insgesamt deutlich steigende Yen-Denominierungsquote japanischer Exporte.

Dies begründet sich aus folgender Überlegung: In vielen Fällen liefern die japanischen Mutterunternehmen Halbprodukte an die asiatischen Töchter. Ihre Fertigprodukte können diese oft nur gegen Dollar auf dem Weltmarkt absetzen. Solange die Mutterun-

---

[478] Vgl. Urata, Shujiro (1993), S. 280 f.; Vgl. MITI, White Paper 1996, S. 11; Vgl. Kawai, Masahiro (F-52 1996), S. 11.

[479] Vgl. Kawai, Masahiro (F-39 1994), S. 10 ff.; Vgl. Urata, Shujiro (1993), S. 291 f.

[480] Vgl. WTO (1996), S. 54

[481] Tokunaga, Shojiro (1996).

ternehmen mehr an ihre Töchter exportieren als diese umgekehrt nach Japan liefern, setzen sie ihre Töchter dem Währungsrisiko aus, wenn sie auf einer Yen-Denominierung bestehen. Der Schlüssel zu einer Überwindung des Währungsrisikos wie auch zu einer höheren Yen-Denominierungsquote liegt also in der Schaffung ausreichend großer Ausgleichspositionen. Sobald der japanische Markt genügend Lieferungen der Töchter absorbiert - z.B. als Folge weiterer Deregulierungswellen - wird der Handel in beide Richtungen fast zwangsläufig in Yen denominiert.[482] Wegen der sinkenden Bedeutung des japanischen Marktes für die Staaten Asiens ist jedoch zweifelhaft, ob es zu einem „Bilanzausgleich" wirklich kommen wird.
Der expandierende Intra-Firmenhandel in beide Richtungen wird zu einer weiter zunehmenden Handelsverflechtung in Asien führen. Dabei ist zu berücksichtigen, daß Japan noch 1991 ein viermal größerers BIP als die vier NIE-Staaten und die vier ASEAN-Staaten zusammen erwirtschaftete und im gleichen Jahr 80% des Handelsvolumens dieser beiden Staatengruppen hatte.[483] Trotz der hohen Wachstumsraten dieser asiatischen Staaten bis 1997, die sich bisher in Anbetracht ihrer Pro-Kopf-Einkommen erst in einem Aufholprozeß gegenüber den führenden Industriestaaten befinden, der im Fall der NIE-Staaten jedoch schon recht weit fortgeschritten ist, ist das wirtschaftliche Gewicht Japans in dieser Region zu groß, als daß Japan sich bei seiner zukünftigen außenwirtschaftlichen Entwicklung auf eine intensivere wirtschaftliche Verflechtung mit diesen Nachbarn konzentrieren dürfte.

2) Die Diskussion um die Aushöhlung der Industriestruktur

Seit etwa 1986 ist in Japan eine Debatte über "hollowing-out" (kudoka) im Gange. Im Zuge der Globalisierung der Weltwirtschaft hatten eine überbewertete Währung und andere Rahmenbedingungen in der ersten Hälfte der 1980er Jahre dazu geführt, daß in den USA und in Großbritannien große Teile der produzierenden Industrie das Land verließen. Anhand des kompletten Ausblutens der Gießerei-Industrie in Großbritannien entwickelte sich eine Diskussion, ob der vollständige Rückzug hingenommen werden solle. Wenn nach einer Standortverlagerung das Pfund wieder an Wert verlöre, könnte es erhebliche Kosten und Mühen verursachen, die wieder wettbewerbsfähige Industrie zurückzuholen, da die Technologien und die Infrastruktur mittlerweile verloren seien, so das Argument.[484] Die vorherrschende Meinung in der politikbestimmenden Elite gegenüber diesem Prozeß, der eng mit Direktinvestitionen verbundenen ist,[485] ist

---

[482] Sato, Kiyotaka (1997), S. 5.
[483] Vgl. Kwan, C.H. (1993), S. 168.
[484] Vgl. Nakamura, Yoshiaki, Shibuya, Minoru (1995), S. 29 f.; Vgl. auch Ito Takatoshi, The Japanese economy (1992), S. 303 f., (Die relativ langsame Korrektur der Handelsbilanz nach der Korrektur des misalignments nach 1985 zeigt, daß die ökonomischen Kosten von länger bestehenden misalignments auch nach deren Korrektur beträchtlich sein können. "Even after the yen startet to appreciate in 1985, Japanese firms tried to hold on to their market shares, which were built up thanks to sunk costs.").
[485] Vgl. Nakamura, Yoshiaki, Shibuya, Minoru (1995), S. 10 u. 43 (Kojima unterscheidet handelsorientierte Direktinvestitionen, die auf eine Vergrößerung des BIP und der

beachtenswert, weil sie sowohl die Wechselkurspolitik als auch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs beeinflußte.
Auch in Japan besteht die Angst, daß die Abwanderung nicht mehr wettbewerbsfähiger Industrien dazu führen wird, daß die Arbeitslosigkeit ansteigen und das technologische Potential der Volkswirtschaft sinken könnte. Zu berücksichtigen ist dabei, daß die gesellschaftliche Angst vor Arbeitslosigkeit noch stärker als in Europa ausgeprägt ist. Ausschlaggebend dafür ist, daß ob der vergleichsweise geringen wohlfahrtsstaatlichen Sicherungen und der traditionell überragenden Rolle, die die Integration in den Arbeitsprozeß für die soziale Stellung und den Selbstwert spielt, Arbeitslosigkeit von einem Durchschnittsjapaner als härter empfunden wird als dies z.B. in Europa üblich ist. Die Vermeidung von Massenarbeitslosigkeit westeuropäischer Größenordnung[486] hat eine anderen Zielen übergeordnete Bedeutung in der politischen und gesellschaftlichen Diskussion in Japan. Eine niedrige Arbeitslosigkeit gilt vielfach als der Kitt, der die japanische Gesellschaft zusammenhält.
Dies führt jedoch trotz unleugbarer Ängste nicht dazu, die ökonomischen Notwendigkeiten zu ignorieren. Das MITI sieht in dem "hollowing-out"-Prozeß einen logischen, wenngleich manchmal schmerzhaften Anpassungsprozeß der Industriestruktur. Auch das MITI und andere Regierungsorganisationen sehen einige Probleme. So stellte das Industrial Policy Bureau (IFB) des MITI 1994 fest, daß eine starke reale Aufwertung des Yen zu Preisdifferenzen zwischen Japan und dem Ausland und zur Abwanderung von Industrien führen kann, die in Japan eigentlich über komparative Vorteile verfügen. Die internationalen Märkte gäben in solchen Fällen Signale, die zu einer Fehlallokation von Ressourcen führten. Ändere sich der Wechselkurs später wieder, so finde eine Rückverlagerung der Produktion nach Japan entweder nicht mehr statt oder ist mit hohen Kosten verbunden. Beschäftigungsmöglichkeiten können wegfallen und das Reallohnniveau kann langfristig sinken.
Besorgnis weckt auch die Möglichkeit, daß die Abwanderung von Industriezweigen oder auch nur einzelner Unternehmen negative externe Effekte in Form eines absinkenden technologischen Niveaus Japans nach sich ziehen könnte. Vertikale und horizontale Netzwerke würden verloren gehen.
Vertikale Netzwerke, die durch die gemeinsame Anstrengung von Unternehmen entstehen, ein Produkt effizienter und besser herzustellen, bringen den beteiligten

---

Handelsbeziehungen gerichtet sind und solche, die auf die Überwindung von Handelsbarrieren zielen. Nur letztere, er nennt sie handelsverhindernde Direktinvestitionen, verursachen eine Aushöhlung.).

[486]Nobuhito, Kishi, (1995), S. 39-45 (Die offizielle japanische Arbeitslosigkeit von 3-3,5% ist eine "Rate der vollständig Arbeitslosen" (kanzen shitsugyoo ritsu). Zudem wird das Ergebnis durch Umfragen gewonnen. Arbeitstätige sind nach der japanischen Erfassungsmethode alle, die während des Untersuchungszeitraums mindestens eine Stunde gegen Entgelt gearbeitet haben. Da wegen der geringen sozialen Absicherung Arbeitslose auch zur Annahme geringfügiger Beschäftigung faktisch gezwungen sind, führt diese Erfassungsmethode zu einer Unterschätzung der Arbeitslosigkeit. Ein Vergleich zu den untereinander uneinheitliche europäischen Erfassungsmethoden ist schwer: nach einer groben Faustregel verdoppelt sich die offizielle japanische Quote fast auf 6,5% für 1996, würde man die deutsche Erfassungsmethode anwenden.).

Unternehmen Nutzen. Wenn die Unternehmen diesen Nutzen bei Abwanderungsüberlegungen vollständig einbeziehen, treten keine Diskrepanzen zwischen dem privaten und dem sozialen Nutzen auf. Komplizierter ist die Beurteilung im Hinblick auf den möglichen Verlust von horizontalen Netzwerken. Sie entstehen durch die räumliche Konzentration kleinerer und mittlerer Unternehmen, die oft große Spezialkenntnisse in abgegrenzten Gebieten erworben haben. Sie bilden eine ideale Infrastruktur bei der Produktentwicklung durch ein Unternehmen. Durch ihr Wissen werden bei Produktentwicklungen oft verschiedene Technologien zusammengeführt. Nicht selten fallen Innovationen als Nebenprodukt an.

Die Unternehmensstruktur im Tokioter Ota Ward wird von *Seki*[487] als Beispiel eines bis in die 1980er Jahre hinein hocheffizient funktionierenden horizontalen Netzwerkes beschrieben. Der Bezirk zwischen den Mündungsgebieten der Flüsse Tama und Tsurumi ist die Heimstatt für viele Produktions- und Forschungszentren führender Unternehmen. In dem Bezirk existiert eine hohe Konzentration von Kleinunternehmen, deren Existenz den Erfolg der großen Forschungsabteilungen erst ermöglicht. Diese Klein- und Kleinstunternehmen, die oft in Familienbesitz sind, verfügen über vielfältige Spezialkenntnisse, große Flexibilität und ein Kooperationsvermögen. In dieser Form dürfte dies auf so engem Raum weltweit nur sehr selten anzutreffen sein.

Seit den mittleren 1980er Jahren findet ein Auszehrungsprozeß dieser Struktur in Ota statt. Verantwortlich dafür ist ein Bündel von Entwicklungen. Der Kostendruck, der durch die höheren Mieten der bubble economy entstand, ist ebenso zu nennen wie die Versuche der großen exportorientierten Unternehmen nach dem Beginn der Yen-Aufwertung 1985, die Preise bei der Auftragsvergabe im Rahmen einer Rückwälzungsstrategie zu drücken. Bei der Auftragsvergabe wurden die großen Unternehmen zunehmend flexibler und scheuten weniger vor einer Vergabe ins Ausland zurück. Dies war eine Konsequenz der japanischen Version des "lean management", des "keihakutansho". Bedeutsam war auch das Problem vieler Nischenunternehmen bei der Rekrutierung geeigneten Nachwuchses, da die Anspruchshaltung junger Menschen mit Beginn der bubble economy stark gestiegen war.

Die Kernkompetenz von Ota war und ist der Maschinenbau, insbesondere Präzisionsmaschinen. Viele kleine und spezialisierte Fabriken helfen sich auf jeder Stufe des Produktionsprozesses. Durch ihre Kooperation sind sie auch in der Lage, Teile von großen Industrieprojekten auszuführen. Das Ausmaß ihrer Expertise und ihrer Spezialisierung ist nur in dem einmaligen Umfeld denkbar, in dem sie sich befinden.

Die meisten der kleinen Betriebe in Ota sind nicht von einem großen Konzern abhängig, sondern bieten ihre Dienste auf dem Markt an. Sie beschränken sich auf spezielle Funktionen, die sich von denen ihrer Wettbewerber abheben und die innerhalb der vernetzten Struktur des Bezirkes benötigt werden. Die große Nachfrage nach speziellen Fertigkeiten in ihrem besonderen Umfeld ermöglicht es ihnen, Spezialisierungsvorteile voll auszuschöpfen und ein sehr hohes technologisches Niveau in

[487] Vgl. Seki, Mitsuhiro (1994), S. 59 ff.

ihrem kleinen Arbeitsgebiet zu erreichen. Dadurch unterscheiden sie sich fundamental von den kleinen Betrieben in den Provinzregionen, die nur durch eine direkte Abhängigkeit von einem Großunternehmen, das auch ihre technische Ausrichtung bestimmt, überleben können. *Seki* spricht den kleinen Fabriken des Bezirks die Funktion eines öffentlichen Gutes zu: *"a kind of community property available for anyone to make use of"*. In einem Klima, wie es in Ota bis Mitte der 1980er Jahre entstanden war, konnten neue Produkte kostengünstig entwickelt und schnell zur Reife gebracht werden. Wenn wie seit 1985 die industrielle Struktur eines solchen räumlich engen Bezirkes ausdünnt, so sind die Verluste an Vernetzungsvorteilen überproportional zu der Zahl der abwandernden Unternehmen ausgeprägt.

Brechen solche Netzwerke, deren Nutzen nicht nur privater Natur ist, durch die Abwanderung vieler Unternehmen weg, besteht die reale Gefahr, daß negative externe Effekte entstehen. Da der volkswirtschaftliche Wert solcher Synergien in der Praxis erst ex post ermittelt werden kann, sind gezielte Gegenmaßnahmen schwer. Viele japanische Wissenschaftler wie *Seki* sehen in dieser Begleiterscheinung der veränderten Industriestruktur mittelfristig eine Erosion der besonderen Stärke Japans bei der Produktentwicklung. Sie befürchten, daß eine größere einzelwirtschaftliche Effizienz auf Kosten einer geringeren Effizienz im Schumpeterschen Sinne durch kürzere Zeithorizonte und rückläufige Redundanzen erkauft werden könnte. Durch den Investitionsrückgang können der technologische Fortschritt und das langfristige Wachstumspotential gefährdet werden.[488]

Gleichwohl ist das MITI der Auffassung, die Abwanderung vollziehe sich ohne technologische Austrocknung. Anhand zahlreicher Beispiele belegt das MITI seine Sichtweise damit, daß fast alle japanischen Unternehmen sowohl eine Mutterfabrik in Japan belassen, um die Serienreife von Prototypen zu erproben, als auch Forschung und Entwicklung in Japan aufrecht erhalten.[489] Ob dies langfristig auch so bleibt, wenn das Niveau der Techniker und die Infrastruktur z.B. in den NIE-Staaten sich weiter verbessern, ist unsicher.

Mittelfristig ist mit einer Verringerung des Handelsbilanzüberschusses durch die Abwanderung zu rechnen. Importe von den neu errichteten Produktionsstätten werden wachsen, und ein Teil des Exports wird gleichfalls durch die im Ausland produzierten Güter ersetzt. Dadurch sinkt der Rohstoffimport um den Teil ab, der in die ersetzten Exportprodukte eingegangen wäre. Kurzfristig steigt sogar der Export, da die Direktinvestitionen zunächst den Aufbau der Produktionsstätten mit japanischen Kapitalgütern mit sich bringen. Langfristig muß die Wirkung auf die Handelsbilanz nicht negativ sein, wenn die neuen Produktionsstätten viele Güter aus Japan beziehen und auf Drittmärkten mit neuen Produkten konkurrieren. Der Intra-Firmenhandel spielt sowohl beim Welthandel als auch hinsichtlich der Direktinvestitionen eine zunehmend wichtige Rolle. So wurden 1995 ein Drittel des Welthandelsvolumens von 6100 Mrd. US-Dollar im Intra-Firmenhandel multinationaler Unternehmen abgewickelt. Im gleichen

---

[488] Vgl. Handy, Charles, The Economist Review vom 15. 2. 1997, S. 3 f.

[489] Vgl. zur Auffassung des MITI Nakamura, Yoshiaki, Shibuya, Minnoru (1995).

Fiskaljahr überstieg das Verkaufsvolumen multinationaler japanischer Unternehmen mit 427 Mrd US-Dollar erstmals das Volumen der japanische Güterexporte in Höhe von 410 Mrd. US-Dollar.[490] Das jeweilige durch die Wachstumsdynamik geprägte wirtschaftliche Umfeld spielt eine entscheidende Rolle bei der Vornahme von Direktinvestitionen.

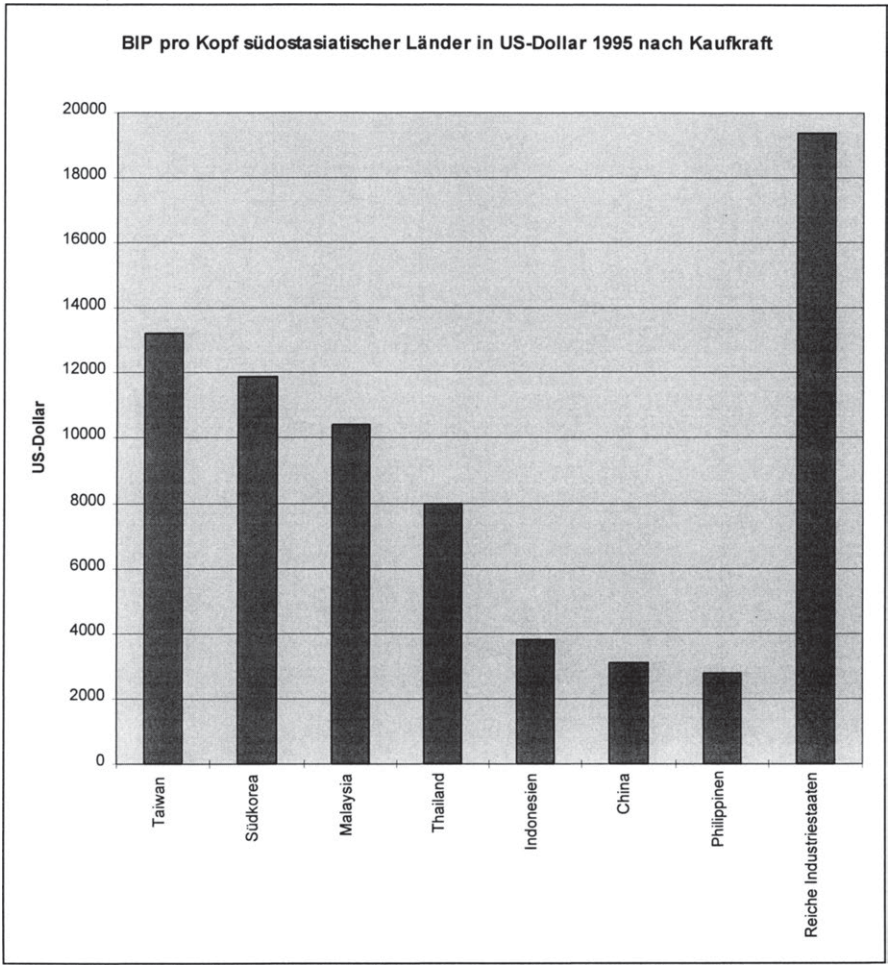
3) Der wirtschaftliche Aufstieg Japans als Rahmenbedingung des japanischen Handels und der japanischen Investitionen in der Region

Vor der Asienkrise seit Sommer 1997, in deren Folge einige Länder, die über Jahrzehnte an Wachstumsraten von zum Teil mehr als 8% pro Jahr gewöhnt waren, mit einer Schrumpfung ihres BIP für 1998 rechnen müssen, war Asien für über ein Jahrzehnt die Hauptwachstumsregion der Welt (vgl. Tabelle 111). Die Pro-Kopf-Einkommen stiegen stark (vgl. Tabelle 111 und Abbildung 58). Dies verbesserte die Bedingungen für ein starkes ökonomisches Engagement Japans in der Region.
Das Gewicht der NIE- und ASEAN-Staaten sowie Japans am Welthandel stieg von 1980 bis 1992 von 14,6 auf 22,3% und steigt weiter - auch nach der Delle der Asienkrise. Die Dynamik der "kleinen Tiger" läßt sich daran ermessen, daß ihr Anteil am Welthandel bereits seit 1987 den Japans übersteigt (vgl. Abbildungen 59-61 und Tabelle 112)[491]
Gemessen an den Direktinvestitionen und der zukünftigen Bedeutung als Produktionsbasis für viele japanische Unternehmen spielt China mit seinem Überfluß an billigen Arbeitskräften angesichts der schlechter werdenden Bedingungen für Massenproduktion in den prosperierenden NIE- und ASEAN-Staaten eine herausgehobene Rolle. Mit seinen 1,2 Milliarden konsumhungrigen Einwohnern wird das Reich der Mitte, historisch auf wechselhafte Weise mit Japan verbunden wie kein zweites Land, auch als bedeutender Absatzmarkt der Zukunft gesehen. Durch die Übernahme Hongkongs wird zudem Chinas Bedeutung als Handelsnation sprunghaft ansteigen.
Japan ist auch Mitte der 1990er Jahre nach eigenen Angaben kaum Empfänger ausländischer Direktinvestitionen und unterscheidet sich darin von allen anderen G 7-Staaten, die alle zu den 20 größten Empfängern von Direktinvestitionen zählen. Die offiziellen japanischen Statistiken unterschätzen jedoch die erfolgten ausländischen Direktinvestitionen in Japan erheblich, da sie reinvestierte Gewinne der Auslandstöchter nicht berücksichtigen.[492] So betrug der Bestand an ausländischen
Die Chancen und Hindernisse einer engeren ökonomischen Kooperation in Asien

---

[490] Vgl. WTO (1996), S. 44
[491] Vgl. Kwan, C.H. (1993), S. 11 (In den 30 Jahren von 1963 bis 1993 verzwölffachte sich das reale Bruttoinlandsprodukt der vier NIE-Staaten, das Japans verelffachte sich und das Chinas und das der vier ASEAN-Staaten versechsfachte sich. Im gleichen Zeitraum verdreifachte sich das reale Weltinlandsprodukt, während das der USA um 150% stieg.).
[492] Vgl. WTO (1996), S. 47

Abbildung 58:

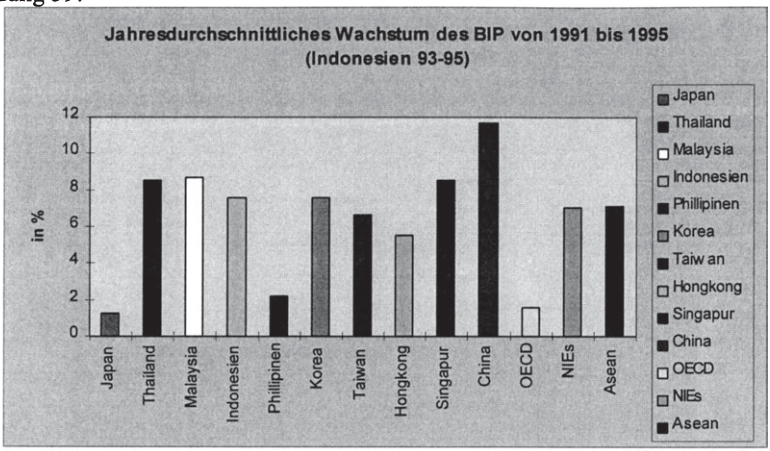


Anmerkung: Berechnungen nach Kaufkraft unterscheiden sich im Ergebnis von Berechnungen nach jeweiligen Preisen.

werden in dem Kapitel über die regionalen Aspekte der Internationalisierung des Yen vertieft.[493]

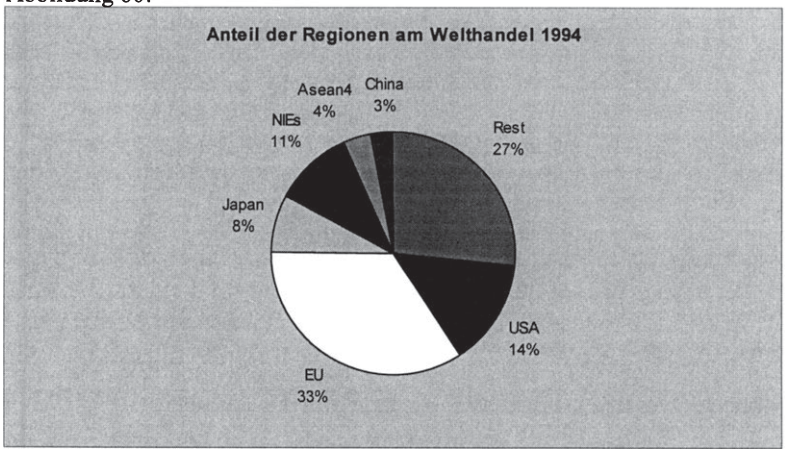
[493] Vgl. Goto, Junichi, Hamada, Koichi (1994) (Die Autoren gehen im Gegensatz zu *Frankel* und *Ito* von einer intensiven innerasiatischen wirtschaftlichen Verflechtung und von "besonderen" Wirtschaftsbeziehungen aus. Aus ökonomischer Sicht halten sie eine Freihandelszone, vielleicht gar

Abbildung 59:



Quelle: Bank von Japan

Abbildung 60:

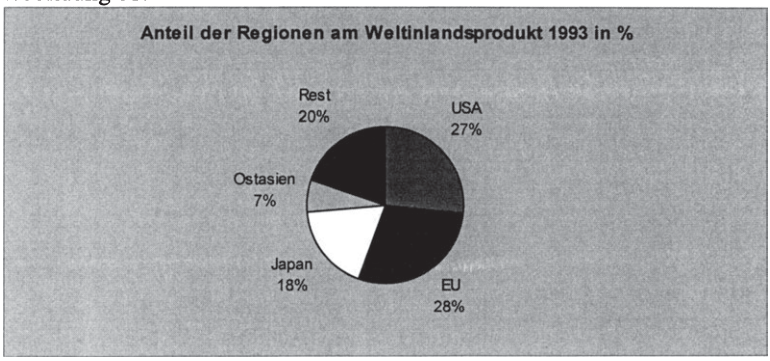


Die vier Asean-Staaten sind Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Singapur.
Quelle: Jetro (1996)

---

eine Währungsunion für sinnvoll. Anhand einiger Indikatoren sehen sie sogar eine intensivere Verflechtung als innerhalb der EU.).

Abbildung 61:



Quelle: Jetro (1996)

Direktinvestitionen in Japan 1994 nur 7% des Bestandes an japanischen Direktinvestitionen im Ausland. Die ausländischen Direktinvestitionen in Japan sind jedoch sehr profitabel, da sie großenteils zu sehr günstigen Einstandspreisen vorgenommen wurden.[494] Gerade bei den Direktinvestitionsimporten sind die erhältlichen Statistiken jedoch mit größter Vorsicht zu lesen, da die Angaben weit auseinanderklaffen, je nachdem, ob man die der Zielländer oder die der Investorenländer heranzieht. Wegen prinzipiell besserer Erfassungsmöglichkeit liegen die Angaben der Investorenländer wohl näher an der Wahrheit. Demnach führte die sukzessive Öffnung der japanischen Volkswirtschaft dazu, daß Japan zwischen 1984 und 1995 nach den Spitzenreitern Großbritannien und den USA den dritten Rang als Zielland von Direktinvestitionen belegte (vgl. Tabelle 113).
Offiziell werden Direktinvestitionen in Japan zwar mittlerweile begrüßt, doch gilt der Standort vielen potentiellen Investoren als zu teuer und überreguliert. Feindliche Übernahmen werden durch gegenseitigen Aktienbesitz und die Kultur des stakeholder-value Prinzips erschwert. Hinzu kommen die im internationalen Vergleich hohen Unternehmenssteuern.

IV. Die Besonderheit des japanischen Unternehmensverhaltens

Ein in der Literatur oft genannter Grund für das relativ niedrige Niveau der in Yen fakturierten japanischen Exporte ist das sogenannte "Pricing-to-market"-Verhalten japanischer Unternehmen. Als der Yen 1985 signifikant gegenüber dem Dollar aufwertete, rechneten die meisten Volkswirte in Anlehnung an die traditionelle J-Kurventheorie mit einer deutlichen Korrektur des amerikanischen Defizits im Handel mit Japan innerhalb eines Jahres. Tatsächlich trat eine grundlegende Wende erst um die Jahreswende 1987/88 ein. Diese unerwartet langsame Reaktion der bilateralen

[494] Vgl. MITI White Paper 1996, S. 27.

Handelsbilanz auf den veränderten Wechselkurs löste rege Forschungsaktivitäten aus, die diese der herkömmlichen Theorie nicht entsprechende langsame Anpassung erklären sollten.[495]
Wertet die heimische Währung auf, so hat der Exporteur eine Reihe von Handlungsmöglichkeiten. Er kann den Preis in heimischer Währung konstant halten, die Aufwertung also vollständig an den ausländischen Konsumenten weitergeben; dies ist vollständiges "exchange-rate pass-through". Er kann den heimischen Preis senken, wenn sich die Herstellung seines Produktes durch günstigere Importe verbilligt. Dann wird der Aufwertungseffekt nur teilweise an den ausländischen Konsumenten weitergegeben. Da der inländische Preis durch die aufwertungsbedingte Kostenreduktion ebenfalls gesenkt wird, ändert sich der absolute Abstand zwischen dem inländischen Preis und dem Exportpreis nicht. Bei dieser durch eine Wechselkursänderung hervorgerufenen Preisbewegung handelt es sich nicht um Pricing-to-Market (PTM). PTM liegt nur vor, wenn sich infolge einer Wechselkursänderung - meist einer Aufwertung - der Abstand zwischen dem inländischen Preis und dem Exportpreis, gemessen in heimischer Währung, verändert. Bei einer Aufwertung der heimischen Währung wird dann der Exportpreis im Verhältnis zum Inlandspreis - in heimischer Währung - niedriger. Dies geschieht, um Marktanteile auf dem Exportmarkt zu sichern.[496]
Beim PTM schlagen die Wechselkursbewegungen sich in entsprechenden Änderungen der Erlösspannen nieder. Die Motivation für eine PTM-Politik ist dann groß, "... wenn die Kosten der späteren Rückgewinnung von Marktanteilen höher eingeschätzt werden als die möglicherweise nur vorübergehend dafür in Kauf zu nehmenden Gewinneinbußen. Angesichts der in vielen Fällen hohen und zunächst von den Absatzerfolgen unabhängigen Markteintrittskosten, wie etwa in Form von Werbemaßnahmen und des Aufbaus einer Vertriebs- und Service-Infrastruktur, dürften diese Überlegungen bei vielen Industriegüterproduzenten häufig eine ausschlaggebende Rolle spielen."[497]
Von großer Bedeutung im Kalkül der Exporteure sind die langfristigen Wechselkurserwartungen.[498] Bei starken und häufigen Wechselkursschwankungen steigt die Wahrscheinlichkeit, eine wechselkursbedingte Preisänderung später wieder zurücknehmen zu müssen. Wird bei zur Volatilität neigenden Wechselkursen eine Wechselkursänderung als temporär angesehen, so lassen Unternehmen Preise tendenziell unverändert. Das relativ starke PTM-Verhalten japanischer Unternehmen steht nach dieser Überlegung in einem engen Zusammenhang mit der hohen Wechselkursvolatilität des Yen gegenüber den Währungen der wichtigen Handelspartner. Weiter sind die Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich der realen Wechselkursentwicklung wie auch in Bezug auf die zukünftige Kostensituation der ausländischen Konkurrenz im Verhältnis zur eigenen wichtig. Denn schließlich ist die entscheidende

---

[495] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 290.
[496] Vgl. Marston, Richard (1990), S. 217; Vgl. Marston, Richard (1991), S. 128 f.
[497] N.N., Wechselkurs und Außenhandel, Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 1997, S. 46.
[498] Delgado, F. (1991), Hysteresis, Menu Costs and Pricing with Random Exchange Rates, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 28, S. 461 ff.

Frage, ob ein Halten der Marktanteile zu langfristig lohnenden Preisen möglich erscheint.
Japanische Unternehmen neigen auch in ihrem Auslandsgeschäft dazu, langfristig angelegte Handelsbeziehungen zu suchen. Um die Anpassungskosten zu meiden, die durch den Abbruch solcher etablierter Kontakte entstehen, wenn ausländische Abnehmer sich nach einer wechselkursbedingten Preiserhöhung umorientieren, präferieren sie Preisstarrheiten eher als ausländische Konkurrenten.
Neben einer Gewinnrücknahme im Auslandsgeschäft und einer Finanzierung über eine Erhöhung der Gewinnspannen im geschützten Binnenmarkt besteht als dritte Möglichkeit zur Finanzierung einer PTM-Politik das Rückwälzungspotential (pass-back) gegenüber den Lieferanten. Das Potential für die Rückwälzung von Kosten war Mitte der 1980er Jahre relativ groß, weil es gerade bei den mittelständischen Zulieferern große Produktivitätsreserven gab. Zudem ist die Fertigungstiefe japanischer Großunternehmen im internationalen Vergleich relativ gering. Bereits eine kleine prozentuale Preissenkung, die sie gegenüber ihren Lieferanten durchsetzen können, führt so zu einer nachhaltigen Kostenreduktion. Durch die Aufwertung des Yen und durch den technologischen Aufholprozeß in Südostasien gewann in vielen Bereichen zudem die Drohung an Glaubwürdigkeit, Aufträge ins Ausland zu vergeben.
Selbst außerhalb der "keiretsu" galt die Verbindung zwischen den Großunternehmen und ihren Zulieferern bis in die 1990er Jahre hinein als intensiv und auf Dauer angelegt. Nur durch ein dosiertes Vertrauensverhältnis zu ihren Lieferanten konnten die multinationalen Großunternehmen Produktionsprozesse in dem geschehenen Umfange auslagern und den Produktionsablauf optimieren. Auf beiden Seiten war dazu eine Transparenz und ein Einblick in den innerbetrieblichen Ablauf des Partners nötig, wie er in den USA und in Europa unüblich ist. Durch die relativ große Flexibilität der Zulieferbetriebe bei den Löhnen gab es zwar einen beträchtlichen Preissenkungsspielraum. Dieser konnte jedoch nur einmal ausgeschöpft werden und muß auch im Zusammenhang mit einem langfristig konstruktiven Arbeitsverhältnis gesehen werden, wie es auch die exportorientierten Großunternehmen bewahren wollten.
In Japan ist historisch eine nahezu komplette Industriestruktur (full-set economy) herangewachsen. Auf sie sind auch die lange Zeit existierende niedrige Einkommenselastizität wie auch die niedrige Preiselastizität der Importnachfrage zurückzuführen. Die umfassende und geschützte Industriestruktur erklärt zusammen mit dem PTM-Verhalten ferner, daß Aufwertungen lange nur zu einer relativ geringen Reaktion der Handelsbilanz führten, die Gewinnsituation des verarbeitenden Gewerbes aber nachhaltig tangierten. Daß diese Konstellation so lange erhalten werden konnte, liegt zum einen an der japanischen Politik der Wertschöpfungsmaximierung, zum anderen aber auch an der Bereitschaft der japanischen Gesellschaft, Lohn- und Statusdifferenzen großen Ausmaßes zwischen den Angestellten von Groß- und Kleinunternehmen in

einer gespaltenen Unternehmenslandschaft, zwischen Voll- und Teilzeitkräften, zwischen Männern und Frauen u.a.m. zu akzeptieren.[499]
Im Rahmen dieser umfassenden Industriestruktur stellt auch heute noch eine große Zahl von abhängigen Subkontraktoren Massenprodukte ohne besonderes technologisches know-how meist in den japanischen Provinzen her.[500] Bei dieser Art von Betrieben war das Rückwälzungspotential bereits nach der ersten Aufwertungswelle von 1985 bis 1988 vielfach erschöpft. Sie stehen in einer direkten Konkurrenz zu Betrieben in Südostasien. Die Verdrängung derartiger Betriebe führt zu einer Ausdünnung der Industriestruktur in Japan und zu einer Konzentration auf humankapitalintensive Technologien mit hoher Wertschöpfung. Eine Begleiterscheinung ist ein weiterer Abfall der japanischen Provinzen gegenüber dem Großraum Tokio.[501] Nur Handelshemmnisse sorgen dafür, daß die Kostenvorteile Südostasiens nicht in vollem Umfange zu einer Verlagerung genutzt werden.[502]
Diffiziler stellt sich das Bild für die Unternehmen von kleiner und mittlerer Größe dar, die über eine eigene technologische Expertise in ihrem Spezialisierungsgebiet verfügen, die so weder in Südostasien noch bei den japanischen Großunternehmen anzutreffen ist. Führt die Rückwälzungsstrategie zu einer Marktverdrängung dieser Betriebe, so bleibt den japanischen Großunternehmen nur die Möglichkeit, selber die entsprechende Kompetenz zu entwickeln oder die Leistungen in Europa oder den USA zu kaufen. Beide Alternativen sind teuer und letztere führt zusätzlich zu einem partiellen Verlust der Kontrolle über den Produktionsprozeß. Da viele dieser mittelständischen Unternehmen, die oft als das Herzstück der japanischen Industrie bezeichnet werden, nach 1985 in erheblichem Ausmaß Rationalisierungspotential ausgeschöpft haben, können weitere Rückwälzungsversuche bei einer neuen Aufwertungsrunde des Yen den Bankrott vieler dieser Betriebe nach sich ziehen.
Marston ist in einer Studie über das Preisverhalten japanischer Unternehmen in bezug auf 17 Produkte der Transportindustrie und der Elektroindustrie in den Jahren 1979 bis 1987 zu dem Ergebnis gekommen, daß in Zeiten von Wechselkursänderungen die

---

[499] Vgl. Seki, Mitsuhiro (1994), S. 30.
[500] Vgl. Seki, Mitsuhiro (1994), z.B. S. 134.
[501] Vgl. Seki, Mitsuhiro (1994), S. 44 f. ("Rather, it is, on the one hand, a matter of East Asia and Japan and, on the other hand, a matter, within Japan, of the Tokyo area and the country`s provincial areas. Together, this gives us a two-layered, tripolar structure. And what we find is that, of the three poles in this structure, the Japanese provincial areas are in the most difficult position. ... In terms of the functions of mass producing mature products and creating prototypes, the focus of East Asian industrial modernization is likely to continue to be mass production. This is the role that the hinterlands play in Japanese industry`s full-set structure, and it is the hinterlands that will bear the brunt of the fierce competition being posed by East Asia. In that sense, the crux of the issue is .. the relationship ... between the East Asian countries and Japan`s provincial areas. And it is on this relationship that the issue of Japanese industry`s structural adjustments hinges.")
[502] Vgl. Hasse, Rolf H./ Hepperle, Bastian/ Wolf, Susanne (1993), S. 117 (Die Beschränkung des Marktzugangs von asiatischen Staaten in Japan ist aus japanischer Sicht ein Motiv gegen einen asiatischen Handelsblock. Die japanische "Politik zielt ja gerade darauf, den Marktzugang auch für asiatische Staaten nur bedingt zu verbessern und ihn zu kontrollieren".

Spanne zwischen den Preisen, die japanische Unternehmen in Japan und auf dem Exportmarkt setzen, größer wird. Dies gilt besonders dann, wenn Güterarbitrage unmöglich oder nur schwer möglich ist. Sie kann z.B. durch Produktdifferenzierung weitgehend vereitelt werden. Zudem sind die Informations- und Transportkosten sowie die nicht-tarifären Handelshemmnisse ob des wenig integrierten Binnenmarktes im Falle Japans hoch. Die Kosten in der lokalen Währung sollen stabil gehalten werden. Daher werden bei einer realen Aufwertung des Yen die "Kosten" nicht vollständig weitergegeben. Bei einer realen Abwertung wird die "Ersparnis" nur unvollständig weitergereicht.[503] Aufgrund der starken "Vermachtung" des Inlandsmarktes konnten japanische Unternehmen zwischen 1985 und 1988 die sinkenden Importpreise dem japanischen Konsumenten zu einem großen Teil vorenthalten. Dieses Verhalten bescherte den japanischen Unternehmen "windfall profits", die ihnen zusätzlichen Spielraum gaben, um die Exportpreise, die in Yen gemessen sanken, zu "finanzieren".[504]

Marston unterscheidet zwischen dem Überraschungseffekt bei unerwarteten Wechselkursbewegungen, bei denen der Exporteur gleichsam in geltenden Verträgen gefangen ist und der langfristig angelegten Strategie. Ersterer ist nur eine Periode lang zu beobachten und kann daher analytisch isoliert werden.

Das Ausmaß der PTM-Politik hängt von der Preiselastizität der Nachfrage für das betreffende Produkt auf dem Exportmarkt ab. So wurden in den 1980er Jahren Schallplattengeräte, Videorecorder und Fernseher, die von Japan aus in andere asiatische Staaten exportiert wurden, überwiegend in Yen fakturiert. Die Exporte dieser Produkte in die USA wurden hingegen fast vollständig in Dollar fakturiert. *Fukuda* erklärt dies damit, daß durch Produktdifferenzierung Güterarbitrage bei diesen Produkten ausgeschlossen werden konnte. Auf dem sehr wettbewerbsintensiven US-Markt entschieden sich die japanischen Exporteure für eine PTM-Strategie und denominierten daher in Dollar. In Asien, seinerzeit noch nicht so wettbewerbsintensiv, entschieden sich die gleichen Unternehmen gegen die PTM-Strategie. Um nicht in die Falle von unerwarteten Yen-Aufwertungen zu geraten, setzten sie die Yen-Denominierung durch. Die Tatsache, daß die Verkaufspreise auf dem US-Markt stabiler waren als in Asien, stützt die Vermutung einer PTM-Strategie.[505]

PTM-Strategie und Denominierungsverhalten sind somit eng verbunden. *Knetter* weist in einer vergleichenden Studie nach, daß deutsche und japanische Exporteure in allen Branchen PTM-Verhalten praktizieren. Das beobachtete PTM-Verhalten der japanischen Unternehmen war am stärksten. Allerdings kommt *Knetter*, der starke Unterschiede zwischen verschiedenen Industrien ausmacht, zu dem Schluß, daß der ziellandspezifische Exportmarkt keine besondere Rolle für das PTM-Verhalten spielt.[506] Dieses letzte Ergebnis, gewonnen auf relativ schmaler Datenbasis, steht im

---

[503] Vgl. Marston, Richard (1990), S. 222.
[504] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 303.
[505] Vgl. Fukuda, Shin-ichi (1996), S. 152.
[506] Vgl. Knetter, Michael (1992), S. 5 ff.

Widerspruch zu anderen Studien. *Fukuda* legt dar, daß zumindest dann, wenn Güterarbitrage schwer möglich ist, das spezielle PTM-Verhalten japanischer Exporteure auf dem US-Markt ein wichtiger Grund für den niedrigen Yen-Fakturierungsgrad japanischer Exporte in die USA ist.[507] Für Deutschland stellt eine Studie jüngeren Datums fest, daß Exporteure, die außerhalb des EU-Raums operieren, ein stärkeres PTM-Verhalten aufweisen. Ursächlich dafür sind die im Vergleich zum innereuropäischen Handel größeren Wechselkursvolatilitäten und das geringere Arbitrage-Risiko.[508]

Horiye stellt in einer 1987 veröffentlichten Studie über das Exportverhalten japanischer Unternehmen heraus, daß diese den Exportmarkt als deutlich getrennt vom heimischen Markt wahrnehmen. Daraus folgt u.a., daß sie die unterschiedlichen Preiselastizitäten auf den verschiedenen Märkten zur Grundlage für ihre jeweilige Preisentscheidung machen. So förderte die relative Abschottung des japanischen Marktes, die bis Mitte der 1980er Jahre herrschte und die es den dominierenden japanischen Anbietern ermöglichte, trotz der Yen-Aufwertung ohne große Absatzeinbußen an den bestehenden Preisen festzuhalten, die PTM-Praxis. Die zusätzlichen Gewinne, die den Produzenten auf Kosten der japanischen Konsumenten zuflossen, konnten eingesetzt werden, um Marktanteile im Ausland zu erhalten. Das MITI führte 1989 eine Studie zum Kaufkraftvergleich durch und ermittelte, daß von den 50 untersuchten japanischen Produkten 21 in den USA günstiger waren; von den 35 untersuchten amerikanischen Produkten hingegen waren nur vier in Japan günstiger (vgl. Tabelle 114). Im gleichen Jahr wurde ermittelt, daß Güter, die in beiden Ländern gehandelt werden, im Durchschnitt in den USA erheblich günstiger sind.[509]

Nach einer MITI-Studie von 1996 waren Kameras, Haushaltsgeräte und Automobile in Japan günstiger als in den USA und in Europa, obgleich die durchschnittlichen Preise der ausgewählten 100 Güter und Dienstleistungen in Japan 46% höher als in den USA waren und 19% über denen in Europa lagen.[510] Die beiden Studien sind nicht direkt vergleichbar. Dennoch deutet einiges darauf hin, daß die relative Öffnung des japanischen Marktes in den 1990er Jahren den Spielraum für japanische Produzenten gesenkt hat, ohne Absatzeinbußen auf die Weitergabe sinkender Kosten zu verzichten. Nach der Veröffentlichung des Berichtes beeilte sich Premier Hashimoto zu versichern, der Preisabstand zwischen Japan und anderen Industrienationen müsse durch weitere Deregulierungen geschlossen werden, um den Lebensstandard der Bevölkerung zu heben.

---

[507] Vgl. Fukuda, Shin-ichi, Cong, Ji (1994).

[508] Vgl. N.N., Wechselkurs und Außenhandel, Deutsche Bundesbank Monatsbericht Januar 1997, S. 51.

[509] Vgl. Lawrence, Robert. Z. (1991), S. 28 f. (Lawrence weist außerdem darauf hin, daß die Gemeinschaftsstudie von MITI und U.S. Department of Commerce den Schluß nahelegt, daß viele importierte Güter in Japan höhere Preisaufschläge erfahren als Güter japanischen Ursprungs.).

[510] Vgl. N.N. , Japan prices still higher than abroad, Daily Yomiuri vom 7.7.96, S. 4.

Hamada erwähnt, daß insbesondere die amerikanische Botschaft durch geschickte Medienarbeit die unterschiedlichen Lebenshaltungskosten zwischen Japan und anderen Industrienationen dem Durchschnittsjapaner bewußt gemacht hat. Daß dieser Preisunterschied durch mehr Freihandel und generelle Deregulierung weitgehend eingeebnet werden kann, ist seitdem ein Thema in Japan.[511]
Horiye führt an, daß die Skalenelastizitäten und die Fühlungskostenvorteile durch die technologischen Fortschritte seit den späten 1970er Jahren insbesondere in den Industrien schnell wachsen, in denen die Exportquoten hoch sind bzw. steigen. Während zwischen 1955 und 1980 die Exportquoten dann anstiegen, wenn die japanische Konjunktur stotterte, lockert sich dieser Zusammenhang seit 1980. D.h., daß der Einfluß der Inlandsnachfrage auf das Exportvolumen nachläßt und der Export eine immer eigenständigere Bedeutung gewinnt. Industrien mit großer Skalenelastizität, wie die Elektroindustrie und die Autoindustrie, weisen eine hohe Exportquote auf, die zwischen 40% und 90% liegt.[512] Brechen diesen Industrien Marktanteile auf wichtigen Exportmärkten weg, so steigen die durchschnittlichen Stückkosten der Produktion stärker, als dies bei anderen Industrien der Fall ist.
Im Zeitraum 1980 bis 1984 lagen die Exportpreise durchschnittlich etwa fünf Prozent unter den entsprechenden Preisen in Japan. Preisdiskriminierung erfolgt, wenn die mit ihr erzielbaren Gewinne die mit ihr verbundenen Kosten übersteigen. Dies ist um so eher der Fall, wenn keine Arbitrage stattfinden kann, die Preiselastizitäten zwischen den Märkten stark variieren und eine räumlich unterschiedliche Vermachtung der Märkte vorliegt.[513] Indiz für das PTM-Verhalten japanischer Unternehmen ist, daß die Preisdifferenz gegenüber den in Japan geforderten Preisen in enger Relation zu den Wechselkursbewegungen des Yen stehen. Im Gegensatz zu anderen Industrien ist die Preiselastizität der Exporte für die Elektroindustrie höher als die in Japan. Alle großen Exportindustrien Japans nehmen die Exportmärkte als wettbewerbsintensiver wahr als den heimischen Markt.[514]

Die Produktivitätsentwicklung

Ein weiterer Aspekt, der die Fähigkeit zu PTM-Verhalten beeinflußt, ist die relative Produktivitätsentwicklung einer Branche im Vergleich zu den internationalen Wettbewerbern. Werden die Wettbewerbsverhältnisse zwischen Volkswirtschaften kurz- und mittelfristig überwiegend von Wechselkursbewegungen - sowohl von der Volatilität als auch von "misalignments" - geprägt, so verändert der unterschiedliche Produktivitätszuwachs langfristig - z.B. über den Zeitraum einer Dekade - die Wettbewerbsverhältnisse.

---

[511] Vgl. Hamada, Koichi (1995), S. 288 f.
[512] Vgl. Japan Almanac, Asahi Shimbun (1995), S. 111.
[513] Vgl. Horiye, Yasuhiro (1987), S. 48.
[514] Vgl. Horiye. Yasuhiro (1987), S. 35 ff.

Die kurzfristige Dominanz der Wechselkursvolatilität bei der Preisfindung führt dazu, daß die Preiskorrelation zwischen verschiedenen Sektoren in einer Volkswirtschaft größer ist als die innerhalb eines Sektors zwischen verschiedenen Volkswirtschaften.
Da der Produktivitätszuwachs zwischen den verschiedenen Sektoren einer Volkswirtschaft stark variiert, kann es irreführend sein, anhand von aggregierten Preisindizes und Wechselkursentwicklungen ein Bild der über den Zeitablauf veränderten Wettbewerbsposition gewinnen zu wollen. Vielmehr müssen die Produktivitätsentwicklungen in einzelnen Sektoren verglichen werden, um ein realistisches Bild der Entwicklung des realen Wechselkurses zu erhalten. So wuchs der Preisindex für alle Produktionsbranchen in Japan zwischen 1975 und 1987 um 18,2%, fiel jedoch im gleichen Zeitraum im Segment der elektrischen Maschinen und Elektro-Artikel um 15,1%. Der Produktivitätszuwachs in diesem Bereich war in Japan sowohl gegenüber anderen Bereichen der Industrie wie auch im direkten internationalen Vergleich sehr hoch. Während der Dollar über sämtliche Produktionsbereiche hinweg in diesen zwölf Jahren real um 27,7% gegenüber dem Yen abwertete, die US-Industrie danach also an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den japanischen Konkurrenten gewann, wertete der Dollar gegenüber dem Bereich elektrische Maschinen und Konsumartikel real um 4,9% auf. Im fraglichen 12-Jahres-Zeitraum hatte der rasante Produktivitätszuwachs der japanischen Industrie in diesem Bereich gegenüber den amerikanischen Wettbewerbern die Aufwertung des Yen überkompensiert. Bei den Autos hatte der Yen real nur um bescheidene 4,8% aufgewertet.[515]
Zwischen 1987 und 1993 setzte sich die überdurchschnittliche Produktivitätsentwicklung insbesondere bei den elektrischen Maschinen fort (vgl. Tabelle 115).
Den Produktivitätsdruck, der durch die Yen-Aufwertung und das geringere Wachstumspotential auf dem japanischen Binnenmarkt erzeugt wurde, gaben die exportorientierten Großunternehmen erfolgreich an die großenteils von ihnen abhängigen Lieferanten von Zwischenprodukten und Einzelteilen weiter.
Je stärker durch eine überdurchschnittliche Produktivitätsentwicklung die prinzipielle Wettbewerbsfähigkeit zunimmt, desto eher dürfte die Bereitschaft bestehen und die Fähigkeit vorhanden sein, sich durch Wechselkursvolatilität und auch durch "misalignments" keine Marktanteile nehmen zu lassen. In den Branchen mit im internationalen Bereich überdurchschnittlicher Produktivitätszunahme kann auch ein überdurchschnittlicher Gewinn vermutet werden, da die Kosten schneller als die Preise fallen. Außerdem dürfte, selbst wenn eine dauerhafte Wechselkursänderung angenommen wird, aufgrund der vergangenen Erfahrungen ein Optimismus bestehen, durch erhöhte Anstrengungen einen weiteren Produktivitätszuwachs zu erzielen, der die durch die Aufwertung gegenüber den Konkurrenten entstandenen Nachteile mittelfristig wieder ausgleicht. Um Kapazitäten, wie Händlernetze im Ausland, mit deren langfristiger Rentabilität gerechnet wird, zu nutzen, muß der Wegbruch von Marktanteilen als Folge von Wechselkursbewegungen verhindert werden. Dies kann durch

[515] Vgl. Marston, Richard (1991), S. 121 ff.

PTM gewährleistet werden. Die hohe PTM-Elastizität, d.h. den starken Rückgriff auf PTM bei Wechselkursbewegungen, die *Marston* für den Elektro-Bereich feststellt,[516] bestätigt obige Vermutungen.
Daß das PTM bei amerikanischen Unternehmen erheblich weniger ausgeprägt ist, kann auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden. Die Untersuchungen zu diesem Thema erfassen nicht die Daten der vergangenen Jahre. Amerikanische Unternehmen verfügten jedoch lange vor den japanischen Unternehmen über Produktionsstätten im Ausland und konnten sich so teilweise gegen Wechselkursschwankungen immunisieren, indem die Produktion je nach Bedarf stärker ins Ausland verlagert wurde. Die hohen Direktinvestitionen, die Japan seit 1986 getätigt hat, könnten die Notwenigkeit zu PTM-Verhalten eingeschränkt haben. Davon ausgenommenen bleiben die Teile, die die japanischen Mutterunternehmen ihren Töchtern und den ihnen verbundenen Unternehmen liefern. Durch das langsame Aufbrechen des traditionellen japanischen Distributionssystems dürfte es tendenziell auch schwerer werden, Güterarbitrage abzuwehren. Insofern findet eine langsame Angleichung zwischen amerikanischen Unternehmen, die vor PTM auch aus Angst vor der Ausbreitung grauer Märkte zurückschrecken, und ihren japanischen Konkurrenten statt. Von der Exportstruktur her sind japanische Unternehmen in einigen wichtigen Sektoren abhängiger vom Export als z.B. amerikanische Unternehmen. Dies dürfte auch in Zukunft ein stärkeres PTM-Verhalten japanischer Unternehmen erklären. Dabei werden für das aktuelle Ausmaß des PTM-Verhaltens sowohl die Preiselastizität der Nachfrage auf dem Exportmarkt als auch die Marktkonstellation, insbesondere die Intensität des Wettbewerbs, Struktur der Wettbewerber und Wichtigkeit des Marktes, stets von großer Bedeutung sein. Wenn eine umfassende Deregulierung die traditionellen Schutzräume für Produzenten zerschlägt, dann schwindet die Möglichkeit zu Quersubventionen. Die dann stärkere Gewinnorientierung wird tendenziell das PTM-Verhalten mindern und somit - für sich genommen - auch die Yen-Denominierungsquote der Exporte steigern.
Der von dieser Erwartung abweichende Einbruch der Yen-Fakturierungsquote seit 1993 könnte damit zusammenhängen, daß in einer schwierigen konjunkturellen Situation eine starke Aufwertung des Yen erfolgte. Ein hohes Exportniveau war aufgrund der Absatzschwierigkeiten in Japan besonders notwendig, um die Beschäftigung zu sichern. Gleichzeitig waren viele Märkte wettbewerbsintensiver geworden. Die Kunden hatten vielfach größere Substitutionsmöglichkeiten als in den 1980er Jahren. So konkurrierten Anbieter aus den NIE-Staaten mit japanischen Exporteuren mit engen Substituten auf dem wichtigen US-Markt. Da der Yen nicht Bestandteil eines Währungsblocks ist, ist er im Falle einer Aufwertung oft gegenüber allen relevanten Währungen gleichzeitig teurer geworden. Werden die Preise angepaßt, so droht ein Verlust auf breiter Front. Verstärkte Konzentration auf die Märkte, gegenüber denen es keine Aufwertung gegeben hat, ist dann nicht möglich. Wegen der großen Preiselastizität der Nachfrage muß der Preis in der lokalen Währung stabil

[516] Vgl. Marston, Richard (1991), S. 135.

gehalten werden, um einen Einbruch des Absatzes zu verhindern. Die geringe Inflationswirkung, die die starke Abwertung des Dollar gegenüber der Währung des zweitwichtigsten Lieferanten von Importen 1995 in den USA hatte,[517] deutet ebenfalls auf ein PTM-Verhalten der japanischen Exporteure in dieser für sie schwierigen Zeit hin.
Das PTM japanischer Unternehmen steht auch in Zusammenhang mit der Aufspaltung der japanischen Volkswirtschaft in eine sehr produktive und seit langem in den internationalen Wettbewerb eingebundene Industrie und in einen vermachteten, überregulierten und daher vergleichsweise unproduktiven Dienstleistungssektor. Dies erschwert die in anderen Industriestaaten beobachtbare Umlenkung von Ressourcen in den Dienstleistungssektor, weil die Rentabilität von Investitionen in den Dienstleistungssektor niedrig ist. Außerdem entwickelten sich die relativen Preise der Dienstleistungen derartig ungünstig, daß eine Nachfrageverschiebung hin zu den Industrieprodukten erfolgte. Wie im folgenden herausgearbeitet wird, verstärken verschiedene weitere Strukturelemente die Exportfixiertheit der japanischen Industrie und damit das PTM japanischer Unternehmen. Neben der mangelnden Fähigkeit des Dienstleistungssektors, freigesetzte Produktionsfaktoren aufzunehmen, hemmen die Struktur des japanischen Ausbildungssystems und die Funktionsweise des japanischen Arbeitsmarktes die Mobilität des Produktionsfaktors Arbeit zwischen den Sektoren. Der geringe Einfluß der Kapitaleigner auf die Unternehmenspolitik begünstigt es, daß die Sicherung von Marktanteilen und Beschäftigung in der Zielpriorität der Unternehmen der Erzielung der höchstmöglichen Kapitalrendite übergeordnet wird.

Der verspätete Deindustrialisierungsprozeß

Durch vielfältige Regulierungen wurden Innovationen im Dienstleistungsbereich lange behindert und überkommene Strukturen konserviert. Dies führte zu einem im internationalen Vergleich hohen Produktivitätsabstand zwischen der Industrie und dem Dienstleistungssektor. Im Ergebnis setzte in Japan erst in den 1990er Jahren ein zögerlicher Deindustrialisierungsprozeß ein. Im Verhältnis zur wirtschaftlichen Reife Japans war dies sehr spät. So schrumpfte der Anteil der im Industriesektor Beschäftigten von 1973 bis 1994 nur um 4 Prozentpunkte auf 23%. Von 1974 bis 1992 ging der Anteil der Industrie am BIP in aktuellen Preisen kaum zurück und lag am Ende der Periode bei knapp 30%. In konstanten Preisen stieg der Anteil der Industrie am japanischen BIP in dieser Zeit gar um knapp 6 Prozentpunkte auf 33%, während er in den anderen Industriestaaten rückläufig war. Die gestiegenen Realeinkommen in der untersuchten Zeitperiode legen eine relativ stärkere Nachfrage nach Dienstleistungen

[517] Vgl. Lieberman, Charles, Inflation dead? - It may be right about the corner, Barron`s vom 8. Juli 1996 (Die geringe Inflationswirkung der Dollar-Abwertung 1994/95 hängt auch damit zusammen, daß wegen des Wachstums des tertiären Sektors und des damit einhergehenden schrumpfenden Anteils der handelbaren Güter am BIP die Inflationswirkungen von Wechselkursbewegungen in den USA abnehmen.).

nahe, wie es in anderen Industriestaaten auch zu beobachten ist. In Japan wurde diese einkommensinduzierte Mehrnachfrage nach Dienstleistungen durch den relativ gestiegenen Preis von Dienstleistungen gegenüber Industrieprodukten überkompensiert. Möglich wurde der wachsende Anteil der Industrieprodukte am japanischen BIP jedoch erst durch den hohen Handelsüberschuß bei den Industrieprodukten, der in konstanten Preisen in der Spitze etwa 10% des BIP betrug.[518]
Makroökonomisch erklärt sich der hohe Handelsüberschuß bei den Industrieprodukten aus dem Überschuß der Ersparnisbildung über produktive Investitionsmöglichkeiten in Japan. Der hohe Anteil der Industrieprodukte am BIP ist aber auch Folge der Politik, den Produktivitätskeil zwischen einem geschützten Binnenmarkt mit hohen Produzentenrenten und strukturellen Ineffizienzen sowie einer im internationalen Wettbewerb stehenden Industrie immer größer werden zu lassen. Die Verschiebung der relativen Preise zugunsten der Industrieprodukte konnte so groß genug werden, um ein angemessenes Wachstum des Dienstleistungssektors zu verhindern. Zusammen mit den unten untersuchten Besonderheiten des japanischen Arbeitsmarktes und den Zielsetzungen der Unternehmen ist dies eine zusätzliche Triebfeder, um über Exporterfolge den Verlust industrieller Arbeitsplätze zu verhindern. Diese Rigiditäten bei der Umlenkung von Ressourcen in den Dienstleistungssektor erklären teilweise das PTM japanischer Unternehmen. Darüber hinaus sind sie mitverantwortlich für die insbesondere im Vergleich mit Europa geringe Reaktion der Handelsströme auf Wechselkursänderungen. Die vergleichsweise große Volatilität des Yen-Wechselkurses gegenüber den Währungen der wichtigen Handelspartner steht womöglich damit im Zusammenhang. Um bei unterschiedlichen Konjunkturzyklen zwischen den Industriestaaten eine Wirkung auf das japanische BIP über den Wechselkurs zu erzielen, ist demnach eine relativ große Abwertung/Aufwertung erforderlich.
Die Struktur der japanischen Wirtschaft erschwert den Abbau industrieller Arbeitsplätze. Die günstigen Finanzierungsmöglichkeiten japanischer Unternehmen durch die hohe japanische Sparquote förderten ferner die Erhaltung kapitalintensiver Industriearbeitsplätze. Der relative Abbau von Industriearbeitsplätzen ist ein natürlicher Prozeß in einer reifen Volkswirtschaft, der durch die größere Produktivität im industriellen Sektor wie auch durch die mit steigendem Einkommen normalerweise relativ stärker wachsende Nachfrage nach Dienstleistungen bewirkt wird. Nur eine konsequente wettbewerbsfördernde Deregulierung und Liberalisierung des Dienstleistungssektors kann in Japan das nötige Wachstum im Dienstleistungssektor entfachen, um diesen Prozeß in Gang zu setzen.
Die starke Umsatzorientierung japanischer Unternehmen und die geringe Mobilität qualifizierter Arbeitnehmer, die tendenziell das PTM fördern, hängen auch mit dem Funktionsweise des japanischen Ausbildungssystem und mit dem japanischen Arbeitsmarkt zusammen, wie nachfolgend analysiert wird.

---

[518] Vgl. N.N., IMF World Economic Outlook, Mai 1997, S. 45 ff.

Besonderheiten des japanischen Bildungssystems und des japanischen Arbeitsmarktes als Erklärungsansatz für PTM und die geringe Mobilität der Produktionsfaktoren

Japanische Unternehmen legen einen im internationalen Vergleich überdurchschnittlich großen Wert auf die Sicherung der Beschäftigung. Auch in Zeiten der Rezession wird eine Freisetzung zumindest der Kernbelegschaft nach Möglichkeit vermieden. Dies ist weniger auf eine "Sozialromantik" zurückzuführen, wie im Ausland oft gemutmaßt wird, sondern entspringt einem betriebswirtschaftlichen Kalkül. Die opferbereite Identifikation der Belegschaft mit ihrem Unternehmen würde ernsthaft Schaden nehmen, wenn das Ideal der lebenslangen Beschäftigung, das trotz Erosionserscheinungen für die Kernbelegschaften der keiretsu-Unternehmen weiter gilt,[519] aufgegeben würde. Seitdem das Anreizsystem in den 1950er Jahren entsprechend gestaltet wurde,[520] ist die Bereitschaft japanischer Arbeitnehmer in den Großunternehmen, die im Exportgeschäft eine überproportionale Bedeutung haben, zu einem anderen Arbeitgeber zu wechseln, sehr gering. Das hat gute Gründe. Verschiedene Studien haben gezeigt, daß sich japanische Arbeitnehmer - von Nischenberufen[521] abgesehen - bei einem Wechsel ihres Arbeitgebers im Schnitt verschlechtern. Auch die Unternehmen haben ein hohes Interesse daran, ihre Arbeitnehmer langfristig an sich zu binden.
Das japanische Ausbildungssystem ist nicht darauf ausgerichtet, die Absolventen mit Schlüsselqualifikationen auszustatten, die sie bei Berufseintritt in die Lage versetzen, nach kurzer Einarbeitung einen Arbeitsplatz selbständig auszufüllen. Das öffentliche Bildungssystem liefert nur einen marginalen Beitrag zur Entwicklung arbeitsbezogener Qualifikationen. So kommt den Zertifikaten des Schulsystems zwar eine entscheidende Allokationsfunktion bezüglich vertikal abgestufter Einstiegs- und Karrierechancen zu. Auf die horizontale Differenzierung von Berufslaufbahnen übt die curriculare Differenzierung des Schul- und Hochschullebens nur einen geringen Einfluß aus. Die berufsbezogenen Qualifikationen werden von den Unternehmen vermittelt. Die erworbenen Fertigkeiten haben zwar einen unternehmensbezogenen Gebrauchswert, kaum aber einen arbeitsmarktbezogenen Tauschwert. Technisch funktionale Qualifikationen fallen eher als Kuppelprodukte der Arbeitsplatzrotationen an.[522] Das Ausbildungs-

---

[519] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 211 u. 215 ff. In Japan sind weit weniger Arbeitnehmer in Großunternehmen beschäftigt als in den USA oder in Deutschland. Die im Ausland gern zitierten sozialen Errungenschaften, die die "sararimen" genießen, treffen im wesentlichen nur auf die Minderheit von etwa 30% der in den Großunternehmen beschäftigten Arbeitnehmer zu. In einer Art Paket gehören u.a. neben der lebenslangen Beschäftigung die senioritätsbezogene Beförderung, Abschlagszahlungen beim altersbedingten Ausscheiden, Besetzung von Karrierepositionen aus der eigenen Belegschaft zusammen. Bricht ein Element aus diesem Paket heraus, so sind auch die anderen Elemente in Gefahr.
[520] Vgl. Nakamura, Takafusa (1994), S. 20 u. S. 196 ff.
[521] Vgl. Demes, Helmut (1994), S. 127 f. (Spezialistenkarrieren werden häufiger. Beschäftigte in der Berufsgruppe Fach- und Techniktätigkeiten ab einem Alter von 40 Jahren können statistisch seit den frühen 1990er Jahren ihre Einkommensposition mit einem Unternehmenswechsel verbessern.).
[522] Vgl. Demes, Helmut, Georg, Walter (1994), S. 19.

system, insbesondere der Name der Universität, die ein Bewerber besuchte, sendet dem Arbeitgeber "biographische Signale". Die Tatsache, daß ein Bewerber den schweren Eingangstest in eine der führenden Universitäten geschafft hat, signalisiert dem Arbeitgeber Lernbereitschaft und Lernfähigkeit. Weder Studienfach noch Studienerfolg sind anschließend ähnlich wichtig wie z.B. in Deutschland. Vielmehr herrscht das Berufsbild eines Generalisten vor, der spezifische Fähigkeiten vornehmlich im Hinblick auf sein Unternehmen entwickelt.[523] Mit der Verweildauer im Unternehmen nimmt die Kenntnis des Angestellten über sein Unternehmen und dessen Strukturen und Besonderheiten zu. Er wird daher für das Unternehmen wertvoller. Andererseits sind seine erworbenen Qualifikationen stark an das Unternehmen gebunden, in dem er sie erworben hat. Er kann sie nur schwer in einem anderen Unternehmen nutzbringend einsetzen. Dieser Sachverhalt trifft für die prestigeträchtigen Großunternehmen, die ihren Nachwuchs von den renommierten Universitäten rekrutieren und die anschließend viel in die Ausbildung und in die Einfügung der "freshman" in die Unternehmenskultur investieren, besonders zu. Auch wenn ein im internationalen Vergleich nur geringer Teil der japanischen Arbeitnehmer in den Großunternehmen arbeitet[524], so stellen sie doch den Kernbereich der japanischen Wirtschaft mit der höchsten Produktivität und mit den größten Aktivitäten im Exportgeschäft dar. Ein wesentlicher Teil der Identität ihrer Belegschaften ist das Prinzip der lebenslangen Beschäftigung (Shushin Koyo). Dafür ist die unternehmensinterne Versetzungsbereitschaft der Arbeitnehmer hoch und die Bandbreite der Tätigkeiten, die auch verdiente Mitarbeiter als zumutbar erachten, ist beachtlich.

---

[523] Vgl. Becker, Gary S. (1970), S. 135 ff. (Der Nobelpreisträger Becker hat bereits in den 1960er Jahren den Unterschied zwischen allgemeinem und spezifischem Humankapital beleuchtet. Becker weist darauf hin, daß eine spezifische Ausbildung die Grenzproduktivität von ausgebildeten Arbeitskräften in den ausbildenden Unternehmen stärker steigen läßt als in den anderen. Dies ist bei einer vollständig allgemeinen Ausbildung nicht der Fall. Eine wichtige Form der spezifischen Ausbildung ist die Vermittlung von Kenntnissen über die Organisation des Unternehmens. (S. 142) Dieser Aspekt scheint von besonderer Bedeutung hinsichtlich der größeren Relevanz der spezifischen Ausbildung in Japan im Vergleich zu anderen Industriestaaten. Das lange vorherrschende Leitbild des Generalisten veranlaßte Unternehmen dazu, besonders viel in die Kenntnis und die Identifikation der Arbeitnehmer mit dem Unternehmen, seiner Organisation und seiner eigentümlichen Kultur zu investieren. Die durch die genannten Strukturen gewährleistete lange Beschäftigungsdauer und die beschriebene Lohnstruktur machte die Dominanz der spezifischen Ausbildung gegenüber der allgemeinen (berufsrelevanten) Ausbildung betriebswirtschaftlich rentabel.).

[524] Vgl. Hemmert, Martin (1994), S. 74 ff. (Nur etwa 25% der Beschäftigten arbeiteten Mitte der 1980er Jahre in Unternehmen mit mehr als 1000 Mitarbeitern, während 48% in Unternehmen mit weniger als 100 Arbeitnehmern tätig waren. Die Wertschöpfung je Beschäftigten lag bei Unternehmen mit mehr als 300 Mitarbeitern mehr als doppelt so hoch wie bei Unternehmen mit weniger als 100 Mitarbeitern. Die Kosten je Arbeitsstunde betrugen bei Kleinunternehmen mit bis zu 29 Beschäftigten nur 55% der entsprechenden Kosten bei Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten. Während sich die kleineren Unternehmen auf arbeitsintensive Produktionsprozesse konzentrieren, stehen bei Großunternehmen kapitalintensive Produktionsprozesse im Mittelpunkt.).

Entscheidender als die beschriebene Unternehmenskultur ist jedoch das Lohnsystem für die Bereitschaft der Arbeitgeber, ihre Kernbelegschaft zu halten. Die fixen Bestandteile des Lohnes betragen bei vielen Arbeitnehmern nur etwa 70%. Die Bonuszahlungen sind variables Einkommen, das in Krisensituationen gekürzt oder gestrichen wird.[525] Ebenfalls variabel sind die Arbeitszeiten. In vielen Unternehmen gibt es einen großen Block von oft sogar mit Zuschlägen bezahlten Überstunden, der bei Bedarf abgebaut werden kann.[526] Zwar sehen viele Arbeitnehmer die variablen Bestandteile ihres Lohnes als Besitzstand an. Da die Gewerkschaften in Japan auf betrieblicher Ebene wirken, stellen sie den Arbeitsplatzbestand für die von ihnen vertretenen Stammbelegschaften in schwierigen wirtschaftlichen Situationen über die Verteidigung der Lohnhöhe und nehmen eine Kürzung der variablen Lohnbestandteile hin.
Japanische Unternehmen können somit in einer schwierigen wirtschaftlichen Lage die Lohnkosten spürbar reduzieren, ohne daß ein Teil der Belegschaft frei gesetzt werden muß. Dennoch haben japanische Unternehmen hohe laufende Geschäftskosten, die eine angemessene Kapazitätsauslastung erzwingen.
Das Prinzip des Senioritätslohnes (Nenko Joretsu) bröckelt zwar ab und wird seit den 1980er Jahren im Vergleich mit Europa und den USA nur für die männlichen Mitarbeiter von Großunternehmen im Produktionsbereich bestätigt.[527] Es macht nur bei großer Beschäftigungssicherheit Sinn. Für junge Arbeitnehmer ist es sonst relativ unattraktiv.
Die Redundanzen, die bei geringer Kapazitätsauslastung bestehen, führen in japanischen Unternehmen zu einem Innovationsdruck. Die unterbeschäftigte Belegschaft, die nicht frei gesetzt werden soll, engagiert sich in der Suche nach neuen Betätigungsfeldern für das Unternehmen. Die hohe Bereitschaft, die eigenen Fähigkeiten und Interessen in den Dienst des Unternehmens zu stellen, erleichtert dies. Das zahlt sich oft langfristig aus, führt aber kurzfristig zu Gewinnrückgang oder gar zu Verlusten. Auch unorthodoxe Methoden, die Belegschaft einzusetzen, werden in Krisensituationen von den Unternehmen gewählt und von den Belegschaften akzeptiert. So lieh Nissan in den frühen 1980er Jahren Arbeiter an Autohändler aus, um so den Absatz anzukurbeln. Japan Steel begann einen Produktionszweig für Biotechnologie aufzubauen, als die Stahlindustrie Mitte der 1980er Jahre in die Krise geriet. Die niedrige Mobilität der Arbeitnehmer im japanischen System verursacht besonders große Probleme, wenn solche Lösungen nicht möglich sind, wie dies in den 1980er Jahren in der Schiffsindustrie der Fall war.[528] Zudem sind durch das Motiv der

---

[525] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 233 ff. (Ito beschreibt in Anlehnung an Weitzman das in Japan herrschende Bonus-System als echtes "profit-sharing" und begründet dies mit dem engen Zusammenhang zwischen Unternehmensgewinn und Bonushöhe.). Andere Untersuchungen behaupten, daß die Höhe der Bonuszahlungen nicht sehr stark mit der Höhe des Unternehmensgewinnes schwankt.
[526] Vgl. Demes, Helmut (1994), S. 124 (Das Entgelt eines durchschnittlichen Industriearbeiters setzte sich 1990 zu 68% aus dem tariflichen Gehalt, zu 24% aus Sonderzahlungen und zu 8% aus Überstunden-Entgelt zusammen.).
[527] Vgl. Koike, Kazuo (1988), S. 22 ff.
[528] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 233 ff.

Beschäftigungssicherung entstandene Konglomerate ohne kohärente Synergien oftmals mangels unternehmensspezifischen know-hows außerhalb ihres Kernbereichs und wegen Organisationsproblemen suboptimal.
Die Vorrangstellung, die der Sicherung von Marktanteilen und der Beschäftigung in der Zielhierarchie vieler japanischer Unternehmen zukommt, hat eine relativ niedrige Kapitalrendite zur Folge. Daher muß das Verhalten der Kapitaleigner von Zurückhaltung geprägt sein, wenn das in der Vergangenheit praktizierte Unternehmensverhalten funktionieren soll. Wenn Machtstellung und Zielsetzung der Kapitaleigner sich in Richtung angelsächsischer Vorstellungen verschieben sollten, dann bricht ein Pfeiler weg, der die PTM-Politik und Exportfixiertheit japanischer Unternehmen sowie letztlich die geringe Reaktion des BIP auf Wechselkursänderungen ermöglichte.

Vom "stakeholder"-value zum "shareholder"-value

Hier kommt das Verhalten der Kapitaleigner ins Spiel, das für das Funktionieren des in der Vergangenheit praktizierten japanischen Unternehmensverhaltens zurückhaltend sein mußte. Die Machtposition japanischer Aktionäre war in der Vergangenheit eher schwach. Dies hatte eine Reihe von Gründen. Einer ist die schwache Position, die das japanische Recht den Aktionären einräumt.[529] Das "cross-share-holding", durch das sich befreundete Unternehmen stützen, schützte das Management häufig vor den Forderungen anderer Aktionäre.
Wichtiger ist, daß in den 1980er Jahren - besonders ausgeprägt während der "bubble economy" - institutionelle Investoren, wie die Lebensversicherungen, die in Japan große Aktienbestände in ihren Portfolios verwalten[530], mit ihren Interventionen gegenüber dem Management sehr zurückhaltend waren. Durch stetig steigende Aktienkurse, teilweise als Folge des ständig steigenden Wertes des Immobilienbesitzes der Unternehmen, verzinste sich das eingesetzte Kapital trotz geringer Dividenden gut. Mit dem Absturz der Aktienkurse ab 1990 änderte sich die Situation radikal. Um das eingesetzte Kapital angemessen zu verzinsen, mußten nun die operativen Gewinne der Unternehmen vorzeigbar sein. Die institutionellen Anleger begannen, sich intensiver um die Geschäftspolitik der Unternehmen zu kümmern, an denen sie Anteile halten. Dieser Prozeß ist noch nicht abgeschlossen und wird sich wahrscheinlich weiter fortsetzen. Das Management, dem seit einer Rechtsänderung im April 1997 auch verstärkt

---

[529] Vgl. Otto, Silke-Susann (1994), S. 53 ff. (Japanische Aktionäre sind mit Inhabern stimmrechtloser Vorzugsaktien zu vergleichen. "Sie haben zwar Anspruch auf Dividendenzahlung, erlangen aber kein tatsächliches Mitspracherecht in Angelegenheiten der Gesellschaft. ... Statt der Interessen der Aktionäre rückt die Stabilität langfristiger Geschäftsbeziehungen in den Vordergrund. Sie dient der Existenzsicherung des Unternehmens verbunden mit der Wahrung der Interessen von Management und Arbeitnehmern". Die Reform des japanischen Handelsgesetzbuches 1993 hat die Aktionärsrechte nicht entscheidend gestärkt.).

[530] Vgl. Aoki, Masahiko (1988), S. 117 (Mitte der 1980er Jahre wurden etwa 25% der Aktien von anderen Gesellschaften gehalten. Individuelle Anleger besaßen ebenfalls etwa 25% und Finanzinstitutionen hielten über 40% der Aktien in ihren Portfolios.).

Aktien-Optionen[531] nach US-Vorbild angeboten werden, sieht sich somit einem stärkeren Druck und Anreiz ausgesetzt, auch kurzfristig eine angemessene Kapitalverzinsung zu erwirtschaften.
Dennoch ergibt sich aus den genannten Faktoren eine große Motivation japanischer Unternehmen, die Beschäftigung der Kernbelegschaften zu sichern. Schwankungen in der Kapazitätsauslastung können durch Teilzeitbeschäftigte oder ausgeliehene Arbeitnehmer[532] abgefangen werden, doch bleibt eine große Sensibilität gegenüber starken Absatzeinbußen. Im Vergleich zu amerikanischen oder europäischen Unternehmen sind die Personalkosten japanischer Unternehmen wegen der geschilderten Besonderheiten eher als Fixkosten denn als variable Kosten zu betrachten. Dadurch werden die fixen Kostenbestandteile und damit die "overheads" von den japanischen Unternehmen als sehr hoch wahrgenommen. Wegen der niedrigen variablen Kosten bringen bereits bescheidene Verkaufserlöse einen positiven Deckungsbeitrag. Während Unternehmen in den USA und in Europa in Situationen verfallender Preise eher mit Kapazitätsstillegungen reagieren, nehmen japanische Unternehmen mitunter gar Verluste in Kauf. Da der japanische Export sich zudem auf relativ wenige Produktgruppen beschränkt und bei diesen folglich die Exportquote relativ hoch ist, können die Produzenten dieser Exportprodukte den Exportmarkt nicht als Puffer betrachten, auf den sie notfalls verzichten können.

Schlußbemerkung

Das durch mehrere Untersuchungen bestätigte überdurchschnittliche PTM-Verhalten japanischer Unternehmen findet ebenso wie die verhaltene Reaktion des japanischen BIP auf Wechselkursänderungen in innerjapanischen Besonderheiten zumindest eine - allerdings schwer quantifizierbare - Teilerklärung. Die Unternehmen betrachten vielfach die Beschäftigungssicherung für ihre Kernbelegschaft als übergeordnetes Ziel ihrer Politik. Dieses Ziel wird durch die Beschaffenheit des japanischen Arbeitsmarktes, die die Mobilität der Arbeitskräfte hemmt, weiter aufgewertet. Die dazu nötige Umsatzstabilität ist nur über dauerhafte Exporterfolge möglich. Ein temporärer Rückzug von einzelnen Exportmärkten aufgrund von Wechselkursschwankungen ist daher keine ernsthafte Option mehr.
Zwei weitere Faktoren fördern das umsatzorientierte Exportverhalten japanischer Unternehmen, das zu PTM wie auch zu der beobachtbaren geringen Reaktion der Handelsbilanz auf Wechselkursänderungen führt. Das Produktivitätswachstum im

---

[531] Vgl. N.N., Say hostile takeover in Japanese, in: The Economist vom 19. Juli 1997, S. 73 f.

[532] Vgl. Demes, Helmut (1994), S. 118 ff. (Über 15% aller abhängig Beschäftigten sind Teilzeitarbeitnehmer. Subkontraktionsarbeitnehmer stellen einen großen Teil der Randbelegschaften. Sie stellten z.B. etwa 40% der Beschäftigten in der Stahlindustrie zu Beginn der 1980er Jahre. Die Beschaffung solcher Randbelegschaften aus der stillen Reserve in Spitzenzeiten fällt den Unternehmen meist leicht, da eine hohe Erwerbsneigung bei Frauen mittleren Alters besteht. Ob der geringen sozialen Sicherungen besteht für Arbeitslose praktisch ein Zwang, auch geringfügige Beschäftigungen anzunehmen.).

Dienstleistungssektor ist wegen weitgehend strukturbedingter Defizite zu langsam. Der von der Industrie erwirtschaftete Anteil am BIP und der Anteil der in der Industrie Beschäftigten ist daher nach wie vor sehr hoch. Wegen der geringen Absorptionsmöglichkeiten des Dienstleistungssektors bleiben Ressourcen in der Industrie gebunden. Um diese Ressourcen produktiv zu verwenden, muß die Industrie eine konstant hohe Exportquote aufweisen; eine Tatsache, die PTM und eine geringe Wechselkursreagibilität der Handelsbilanz fördert. Schließlich senken die bislang niedrigen Finanzierungskosten in Japan die notwendige Rendite in kapitalintensiven Industrien. Das PTM läßt sich so länger durchhalten. Betont werden muß aber, daß die untersuchten Strukturen einer raschen Wandlung unterliegen und die aufgezeigten Zusammenhänge sich aufzulösen beginnen.

V. Der amerikanisch-japanische Handelskonflikt als ein Motor einer sich verändernden Importstruktur

Der entscheidende Auslöser für Reformen in wichtigen Bereichen der japanischen Wirtschaftsordnung - wie der Liberalisierung der Finanzmärkte und dem schrittweisen Abbau der handelspolitischen Abschottung - war der von den USA ausgehende Druck, obwohl die so eingeleiteten Reformen meist im wohlverstandenen japanischen Interesse geboten oder gar überfällig waren. Das amerikanisch-japanische Verhältnis ist also ein Schlüssel zum Verständnis des japanischen Strukturwandels und zur möglichen Überwindung von Japans Sonderrolle in der Weltwirtschaft.
Handelskonflikte zwischen den USA und Japan hat es bereits seit den frühen 1960er Jahren gegeben. Handelsgespräche fanden zunächst für den Textilbereich statt. Ein Jahrzehnt später rückten japanische Stahlexporte in den Blickpunkt. Gegen den Export japanischer Fernsehgeräte in die USA wurde 1971 ein Anti-Dumping-Zuschlag erhoben, der 1977 für drei Jahre durch Exportbeschränkungen ersetzt wurde. Maschinenwerkzeuge waren Gegenstand des nächsten Konfliktes. Sie wurden 1978 einer Preiskontrolle unterworfen, die 1986 durch eine "freiwillige" Selbstbeschränkung ersetzt wurde.
Der bis dahin größte Konflikt wurde 1981, als der drittgrößte amerikanische Autohersteller Chrysler kurz vor dem Bankrott stand, durch eine auf drei Jahre angelegte "freiwillige" Selbstbeschränkung der japanischen Automobil-Exporte in die USA auf 1,68 Millionen Stück im Jahr beigelegt. Dieses Abkommen, welches das MITI ursprünglich gegen die opponierenden japanischen Autokonzerne durchsetzen mußte, legte das maximale Niveau der Importe in die USA fest, so daß die amerikanischen Produzenten sowohl die Chancen von Nachfragewachstum wahrnehmen konnten als auch die Risiken von Markteinbrüchen alleine zu tragen hatten. Durch Preiserhöhungen und "up-grading"[533] konnten die japanischen Exporteure ihre Gewinne halten. Daß die japanischen Hersteller das Abkommen 1991 freiwillig verlängerten, zeigt, daß der Status quo eines kooperativen Burgfriedens mit den amerikanischen

[533] Es wurde ein höherer Anteil von größeren und teureren Autos als zuvor verkauft.

Herstellern zu einer Marktdemarkation und zu einer oligopolistischen Struktur auch gegenüber den ausländischen Herstellern geführt hat, in deren Rahmen die japanischen Autobauer ihre Gewinnziele erreichen können.[534]
Für die USA und insbesondere für den amerikanischen Konsumenten ist das Instrument der Selbstbeschränkung die teuerste Form des Protektionismus. Es stärkt die japanische Wirtschaftsauffassung, die ohnehin auf Kooperation ausgerichtet ist, festigt deren GATT-Inkonformität, verdrängt den Wettbewerb von den Märkten und zerstört dadurch das marktwirtschaftliche Gefüge. Insofern stehen Selbstbeschränkungsabkommen einer nachhaltigen Marktöffnung Japans für Importe industrieller Produkte entgegen. Der Charme des Instrumentes für die Regierung des Importlandes und damit die Häufigkeit seiner Anwendung ergibt sich daraus, daß der Ermessensspielraum der Regierung gestärkt wird und die politischen Kosten des Protektionismus sinken.[535]
Spätestens seit Ende der 1970er Jahre wurde Japan in den USA ökonomisch ernst genommen, und es entwickelten sich erste „Bedrohungsgefühle". Diese führten dazu, daß sich die Protagonisten einer harten Haltung, die Japan gegenüber die Anwendung einer strategischen Handelspolitik favorisierten, mehr Gehör verschaffen konnten. Seit 1980 hatten sich die Leistungsbilanz der USA und Japans drastisch auseinander entwickelt, was auf die starke Interdependenz zwischen beiden Volkswirtschaften hindeutet. Andererseits änderte sich der Anteil Japans am gesamten amerikanischen Handelsbilanzdefizit nicht.[536]
Ökonomisch war das wachsende Defizit zuerst auf das hohe Haushaltsdefizit der USA, den überbewerteten Dollar und die hohen amerikanischen Zinsen zurückzuführen. Während der ersten Reagan-Administration hatten große Teile der amerikanischen Industrie vergeblich auf einen schwächeren Dollar gedrungen.[537]
Als der Yen dann zwischen Februar 1985 und Dezember 1987 von 260 auf 120 Yen pro Dollar aufwertete und die erwartete schnelle Korrektur des bilateralen Handelsbilanzungleichgewichtes zunächst ausblieb, änderte sich in den USA die Stoßrichtung der Debatte. Aggressiv forderte vor allem der Kongreß Japan dazu auf, mehr zu importieren.

---

[534] Vgl. Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf (1993), S. 126 ff.
[535] Vgl. Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993), S. 125 u.129; Hasse, Rolf H. (1995), S. 8 ff.
[536] Vgl. Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993), S. 147.
[537] Henning, Randall (1994) (Amerikanische Industrieunternehmen haben in der Regel keine Hausbanken. Die Verbindung zwischen Banken und Industrie ist daher relativ lose. Er schlußfolgert daraus, daß die amerikanischen Banken anders als ihre deutschen und japanischen Gegenüber nur selten ihren Einfluß gegenüber der Zentralbank zugunsten der Industrie ausüben. Da die Industrie einen geringen Einfluß auf die Währungspolitik hat, konzentriert sie ihre Bemühungen auf den für Handelsgesetzgebung zuständigen, gegenüber Lobbying sehr anfälligen Kongreß.).

1) Die Entwicklung bis 1985

Bis etwa 1985 warfen die USA Japan hauptsächlich Dumping vor. Die Vorwürfe konzentrierten sich darauf, daß Japan durch die konsequente Abschottung seines Binnenmarktes Güterarbitrage gezielt verhindere und folglich das Preisniveau von Exporten und den gleichen Gütern auf dem japanischen Markt auseinanderklafften. Mit Selbstbeschränkungsabkommen wurde der Konflikt dann meist geregelt.
Im März 1985 kündigte Präsident Reagan an, keine Verlängerung des Selbstbeschränkungsabkommens für Automobile zu fordern. Er stützte sich dabei auf ein Gutachten, wonach der amerikanische Konsument der Hauptleidtragende der Abkommen war, wie es die Theorie voraussagt.
Die USA bezogen ein Fünftel ihrer Importe aus Japan, lieferten jedoch nur ein Zehntel ihrer Exporte dorthin. Dieses Mißverhältnis wollte man beseitigen, doch erkannte die Administration trotz anders gelagerter Stimmen im Kongreß,[538] daß Importbeschränkungen nicht nur Japan, sondern auch den amerikanischen Konsumenten und Teile der eigenen Industrie empfindlich treffen würden. Daß der amerikanische Markt fast 40% der japanischen Exporte absorbierte, schaffte andererseits eine gute Ausgangsposition für Verhandlungen. Statt Importe aus Japan zu verhindern, wollten die USA mit der neuen Strategie einen verbesserten Zugang zum japanischen Markt erzwingen.[539] Strukturelle Probleme beim Marktzugang wurden ausgemacht[540], die als unfair gebrandmarkt wurden und in bilateralen Verhandlungen ausgeräumt werden sollten. Weil die Wettbewerbsverzerrungen in vielen Fällen nicht transparent seien und man nicht alle identifizieren könne, müsse man quantitative Ziele setzen, so die Wortführer der neuen Haltung. Damit war der Begriff des "managed trade" geboren, der der Politik nicht nur die Rolle zuweist, Rahmenbedingungen zu setzen, sondern klare "einklagbare" Zielvorgaben auszuhandeln.
Drucker und andere sprachen ab 1985/86 von schädlichem Handel mit Japan, das andere Länder zerstören wolle und sich nicht nach normalen ökonomischen Gesetzmäßigkeiten verhalte. Japan sei anders und müsse entsprechend behandelt werden.

---

[538] Das Repräsentantenhaus war seit der Präsidentschaft Eisenhowers bis 1994 unter Kontrolle der Demokraten, die eher einer protektionistischen Haltung zuneigen. Der Senat wurde unter Reagans Präsidentschaft von 1981 bis 1987 von den Republikanern beherrscht.
[539] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 372.
[540] Vgl. Lawrence, Robert Z. (1991), S. 24 f. u. 31 (Krugman hat die Ansicht vertreten, daß Japan unter ökonomischen Gesichtspunkten etwa so viele Industrieprodukte importieren müßte wie die EG in ihrem Außenhandel. Japan habe weniger Rohstoffe, sei aber auch kleiner. Tatsächlich importierte Japan 1984 jedoch nur Industrieprodukte im Wert von 2,9% seines BIP, die EG hingegen im Wert von 6,5% ihres BIP. Lawrence räumt jedoch ein, daß die zahlreichen Untersuchungen, einschließlich seiner eigenen, mit denen der zu niedrige intra-industrielle Handel Japans nachgewiesen werden sollte, alle methodisch angreifbar sind. "The problem with all these tests is that they do not explicitly test for the presence of trade barriers.").

Dabei bezogen sie sich auf die u.a. von *Krugman* entwickelte neue Handelstheorie,[541] die zunehmend in politischen Kreisen populärer wurde. Die neuen Modelle versuchten, Aspekte, die das Unternehmensverhalten lenken, stärker zu internalisieren. Diese Modelle konnten zur ökonomischen Rechtfertigung einer Handelspolitik herangezogen werden, die die Förderung von Schlüsselindustrien genauso in den Vordergrund stellt, wie den Schutz von neuen Industrien (infant-industry). Ein Marktzugang für diese neuen Technologien, in denen das eigene Land stark ist, muß daher unbedingt hergestellt werden.[542] Konfliktverschärfend wirkte zusätzlich, daß alle US-Administrationen ihren Anspruch als Weltmacht allumfassend, also sicherheitspolitisch, wirtschaftlich und technologisch interpretiert haben.[543] Die relative Stärke Japans auf dem Gebiet der Wirtschaft und der Technologie seit den 1980er Jahren wird von den USA insbesondere seit dem Bedeutungsabfall der sicherheitspolitischen Führerschaft schmerzlicher empfunden.

Konkret wurde Japan vorgeworfen, sein intra-industrieller Handel bzw. seine Importe seien zu gering. Daß Japan wegen seines vitalen Bedarfs an Rohstoffen und Nahrungsmitteln komparative Vorteile bei der Produktion von Industriegütern hat und bei deren Handel einen Überschuß erzielen muß, wurde nicht in Frage gestellt. Zum Außenseiter mache Japan aber, daß es kaum intra-industriellen Handel betreibe. *Lawrence* veröffentlichte 1987 eine Studie, wonach nur Australien unter den Industriestaaten ähnlich geringen intra-industriellen Handel betreibe.[544] Tatsächlich bleibt der intra-industrielle Handel Japans weit hinter dem anderer Industriestaaten zurück, wie folgende Gewichtung nach Indexpunkten verdeutlicht.

Nach der Aufwertung des Yen 1985 zeigte sich bald, daß bei den japanischen Exporten in die USA die Preiselastizität der Nachfrage relativ niedrig war und daß die japanischen Exporteure eine PTM-Politik betrieben. So stieg der Dollarwert der japanischen Exporte in die USA 1986 auf 80 Mrd. Dollar und bis 1989 auf 93 Mrd. Dollar weiter an.

Außenseiter im Welthandel ist Japan auch durch den rückläufigen Offenheitsgrad seiner Volkswirtschaft. Im Zeitalter zunehmender Interdependenz der Volkswirt-

---

[541] Die traditionelle Außenwirtschaftstheorie geht nach einem in den Grundzügen bereits seit 1936 bekannten Ergebnis davon aus, daß Importbarrieren über gesamtwirtschaftliche Nachfragewirkungen im Ergebnis zu einer entsprechenden Beschränkung der Exporte führen; zumindest dann, wenn Exporte nicht politisch gefördert wird und inländischer Konsum politisch nicht unterdrückt wird. (vgl. Willgerodt, Hans, Handelsschranken im Dienste der Währungspolitik)

[542] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 300 f. (Ito führt an, daß Japan in den 50er und 60er Jahren seine jungen, später erfolgreichen Industrien stützte. Will man die Wirkung eines solchen Schutzes beurteilen, so sollte bedacht werden, daß diese Industrien schon sehr bald exportierten oder, schon wegen der Exportförderung u.a. in Form bevorzugten Kreditzugangs, zumindest sehr daran interessiert waren. Sie befanden sich also auf dem Weltmarkt sehr wohl in einem Wettbewerb. Der gegen das infant-industry-Argument eingebrachte Einwand, der Schutz lähme mangels Wettbewerb den Produktivitätsfortschritt, behält also seine grundsätzliche Gültigkeit.).

[543] Vgl. Hasse, Rolf H. (1994), S. 165.

[544] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 307.

schaften und eines Weltaußenhandels, der weit schneller als das Weltinlandsprodukt steigt, ist dies ein Anachronismus, der in der Tat von keiner anderen großen Industrienation und erst recht nicht von anderen asiatischen Volkswirtschaften geteilt wird. Daß Frankreich mit seinem merkantilistisch geprägten Denken den geringsten Zuwachs des Offenheitsgrades unter den anderen G5-Ländern seit den frühen 1980er Jahren erzielte, läßt auf den Zusammenhang von Protektionismus und Entwicklung des Offenheitsgrades schließen.
Durchgreifende Importrestriktionen wurden trotz hitziger öffentlicher Debatten letztlich für inopportun gehalten, da sie den amerikanischen Verbraucher und Teile der Industrie stark getroffen hätten. Der politisch unbedingt gewollte Abbau des bilateralen Handelsdefizits konnte also nur über eine Ausweitung des amerikanischen Exportes nach Japan geleistet werden. Obwohl sich die amerikanischen Exporte nach Japan zwischen 1985 und 1989 auf 48 Mrd. Dollar verdoppelten, sah man darin eine unzureichende Reaktion des Marktes auf den laut IWF zwischen 1985 und 1988 real um 37% gegenüber dem Yen abgewerteten Dollar. *"The Japanese economy fails to respond to relative price changes"*[545] war die verbreitete Einschätzung in den USA. Daraus wurde auf den fehlenden Marktzugang geschlossen, der politisch erkämpft werden müsse. Auch *Lawrence* schloß nicht aus, daß die Präferenzen der japanischen Konsumenten ursächlich für den geringen intra-industriellen Handel Japans seien.[546] Dennoch sahen die USA eine politisch gewollte Abschottung des japanischen Marktes. Zu einer vollständigen Betrachtung, die die Marktzugangsprobleme relativiert und eher auf die US-Wirtschaftspolitik abhebt, gehört ein Blick auf den Anteil des bilateralen Defizits der USA mit Japan am gesamten Leistungsbilanzdefizit der USA. Das bilaterale Defizit pendelt unter dieser Maßgabe seit 1980 zwischen 28,8% (1983) und 50,8% (1991). In den 1980er Jahren ist kein klarer Trend zu erkennen, während sich an den von 1991 bis 1995 kontinuierlich rückläufigen Zahlen eine abnehmende Bedeutung des Japan-Problems aus US-Sicht erkennen läßt.

2) Die Entwicklung ab 1985

1985 war der Dollar sehr hoch bewertet und der politische Druck in den USA, das "Japan-Problem" zu lösen, erreichte einen ersten Höhepunkt. Im Januar 1985 wurden

---

[545] Lawrence, Robert Z. (1991), S. 30; Kawai, Masahiro (F-52 1996), S. 3.

[546] Der größere Anklang, den westliche Konsumgüter in den vergangenen Jahren beim japanischen Verbraucher finden, ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. (1)Westliche Konsumgüter sind erschwinglicher oder überhaupt erst erhältlich. (2) Westliche Produzenten haben sich auf besondere japanische Präferenzen oder Größen eingestellt. (3)Japanische Konsumenten haben eine Vertrautheit mit westlichen Konsumgütern entwickelt. (4) Eine Rolle scheint auch zu spielen, daß zumindest bis in die 80er Jahre hinein keine größere Gruppe von Konsumenten das Bedürfnis hatte, sich abzuheben. Der japanische Konsument folgt eher dem "Herdentrieb". Ist etwas als begehrenswert akzeptiert, ist mit einer hohen kaufkräftigen Nachfrage zu rechnen, aber in dieser Kultur ist es schwer, Neuheiten am Markt durchzusetzen. In anderen Ländern penetrieren Exporteure oft den Markt, indem sie an eine "experimentierfreudige" Gruppe von Konsumenten herantreten, die sich abheben wollen. Dieser Weg war zumindest bis vor kurzem in Japan nicht erfolgversprechend.

während eines Reagan-Nakasone-Gipfels die marktorientierten und sektorspezifischen Gespräche (MOSS) ins Leben gerufen. In den Bereichen Telekommunikation, Elektronik, Holz und Medizin sollten alle Hindernisse identifiziert und von Japan beseitigt werden, die Importen im Wege standen.
Im März folgte die Danforth-Resolution, die mit 92-0 Stimmen vom Senat verabschiedet und sogleich vom Unterstaatssekretär Olmer in Verhandlungen über den Telekommunikationsmarkt als Druckmittel genutzt wurde.
Wenig später begannen die Beratungen zum Omnibus Trade Bill, das 1988 in Kraft trat. Es enthielt das Super-301-Gesetz, eine verschärfte Version des seit 1974 geltenden Gesetzes, wonach der US-Handelsbeauftragte - i.d.R. nachdem amerikanische Unternehmen unfaire Praktiken monieren - unter der Drohung von Sanktionen Verhandlungen zur Marktöffnung sucht.[547] Im selben Jahr wurde Japan zur "freiwilligen" Importsteigerung gedrängt, was unter anderem die Aufforderung Nakasones an jeden japanischen Bürger nach sich zog, zusätzlich Importprodukte im Wert von 100 Dollar zu kaufen.
Wichtig hinsichtlich eines allmählichen Perzeptions-Wandels in Japan waren auch die beiden Berichte der von dem ehemaligen Gouverneur der Bank von Japan, Maekawa, geleiteten Kommissionen. Insbesondere lenken sie - und darin liegt ihre Langzeitwirkung - das Augenmerk auf den Lebensstandard der japanischen Bevölkerung. Bis zu diesem Zeitpunkt hatten Bürokratie und Politik sich bei Zielkonflikten meist für das Produzenteninteresse entschieden. Viele Besonderheiten der japanischen Wirtschaft wirkten sich zum Nachteil der Verbraucher aus. Ob es sich um den Schutz der Reisbauern, die Behinderung der Errichtung größerer Supermärkte, die besondere Förderung der Exportindustrie oder das lange gänzlich fehlende Produkthaftungsrecht handelt, immer wurde das Verbraucherinteresse vernachlässigt.
Der geringe Offenheitsgrad der japanischen Volkswirtschaft hat seine Ursache nicht zuletzt in der dem staatsräumlichen Denken verhafteten Präferenzierung der inländischen Wertschöpfung. Vor diesem Hintergrund ist der japanische Protektionismus als Verteilungspolitik zwischen In- und Ausland zu verstehen.[548]
Im Juli 1989 begannen die Gespräche der Structural Impediment Initiative (SII), die die volle Bandbreite von Handels- und Investitionshemmnissen im bilateralen Verhältnis erörtern sollten. Diese Initiative löste quasi die Super-301-Maßnahmen als dominierendes Werkzeug der Handelspolitik ab. Aus Sicht der amerikanischen Administration hatte das neue Instrument den Vorteil, daß sie die vollständige Initiative zurückgewann, die sie unter Super-301 mit dem Kongreß teilen mußte.[549]
Paradox an SII war, daß die amerikanische Position, die sich stark an die Forderungen des Maekawa-Berichtes anlehnte, die des japanischen Konsumenten war. Dagegen enthielt die japanische Position die Aufgaben der amerikanischen Regierung in der

---

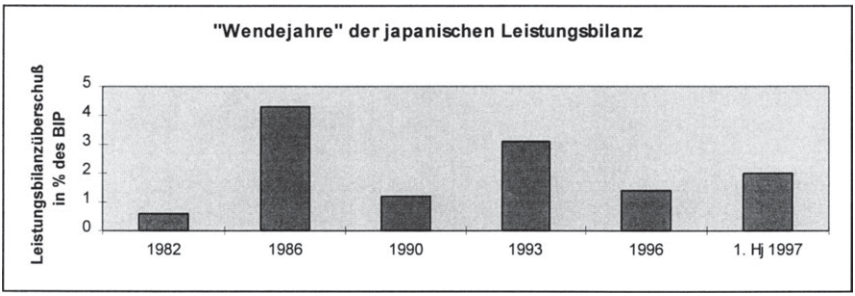
[547] Vgl. Porges, Amelia (1990), S. 308, S. 320 f.
[548] Vgl. Hasse, Rolf H. (1995), S. 2 f.
[549] Vgl. Hasse, Rolf H. (1994) , S. 168.

Wirtschafts- und Fiskalpolitik.[550] Eine Erfüllung der Forderungen der jeweils anderen Seite hätte somit ökonomisch im wohlverstandenen Eigeninteresse gelegen.
Der Bericht, der im Mai 1990 den Regierungschefs überreicht wurde, umriß sechs Problembereiche auf japanischer Seite: 1. das Spar- und Investitionsverhalten; 2. die Grundstückspolitik; 3. das Distributionssystem; 4. ausschließende Geschäftspraktiken; 5. das "keiretsu"-Beziehungsgeflecht und 6. den Mechanismus der Preisbildung. Im Rahmen der Initiative übte erstmals auch Japan - bis dahin stets defensiv - mit 80 Vorschlägen Kritik an den Verhältnissen in den USA, z.B. am Ausbildungssystem, der Sparquote oder an der Kriminalitätsquote. Die amerikanischen Vorschläge wurden in Japan ernsthaft geprüft und teilweise auch umgesetzt. So wurden erhöhte Investitionen in die öffentliche und soziale Infrastruktur zugesagt. Durch diese Investitionen sollte die Differenz zwischen den Ersparnissen und den Investitionen in Japan verringert werden. Auch wenn dies nur eine Randnotiz ist und stark auf die Programme zurückgeht, die zur Bekämpfung der Rezession ab 1992 aufgelegt wurden, so zeugen z.B. die vielen neuen und luxuriösen Toilettenhäuser, die in fast jedem Park und an etlichen Wanderwegen zu finden sind, von einem plötzlich einsetzenden Boom derartiger Investitionen. Hingegen zog man in den amerikanischen Medien die japanischen Vorschläge eher ins Lächerliche[551], was psychologisch derartige Gespräche in Zukunft schwierig macht. Hierin drückte sich ein Grundproblem des Konfliktes aus; eine *"... unzureichende Bereitschaft in den USA, die eigene (Wirtschafts-) Politik als Ursache und als Problemlösungsansatz in die Strategiedebatte einzubringen".*[552]
Zwar versuchten die USA gelegentlich auch, ihre Beschwerden durch das GATT nach Artikel 23 vorzubringen, doch war dies keine Lösung. Denn im Kern schützt das GATT nur vor Regierungsdiskriminierung. Weiterhin ist nur der Schutz des Handels von Produkten gewährleistet, während Unternehmen ungeschützt sind. Außerdem ist der Maßstab des GATT das Vorliegen einer Diskriminierung, aber nicht die Qualität einer Regelung als solche. Somit ließen sich die meisten US-Anliegen über das GATT, dessen formale Regeln Japan stets einzuhalten suchte, nicht lösen. Etwa 1989 erfolgte eine neue Zuspitzung in der öffentlichen Meinung beider Länder. Den 79% der US-Amerikaner, die sich in einer Umfrage der Business Week dafür aussprachen, verbindliche Exportziele für US-Produkte nach Japan zu vereinbaren, stand erstmals eine selbstbewußte Stimmung in der japanischen Öffentlichkeit gegenüber, die in dem Bestseller "A Japan that can say no" ausgedrückt wird.[553]
Die späten 1980er und frühen 1990er Jahre brachten eine leichte Entspannung. Der hohe Außenbeitrag von bis zu 4,1% des BIP, den Japan in einigen Jahren seit 1985 erzielt hatte, war 1989 auf 2% und 1990 gar auf 1,2% zurückgegangen. Auch der bilaterale Überschuß im Handel mit den USA hatte sich auf 35 Mrd. Dollar reduziert. Dann jedoch geriet 1991 die japanische Wirtschaft in die schwerste Nachkriegs-

---

[550] Vgl. Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993), S. 153.
[551] Vgl. Hamada, Koichi (1995), S. 283.
[552] Hasse, Rolf H. (1994), S. 164.
[553] Vgl. Porges, Amelia (1990) S. 307 u. 324.

rezession. Mitte 1989 wurde die Bank von Japan mit den durch die expansive Geldpolitik der vorangehenden drei Jahre aufgebauten Inflationsgefahren konfrontiert. Sie erhöhte die Leitzinsen drastisch. Kurz darauf begannen die Aktienkurse, dramatisch zu fallen. Ein knappes Jahr später verfielen auch die Bodenpreise.
Die uneinbringbaren Schulden und Verluste stiegen und verursachten eine schwere Finanzkrise. Sie griff auf die reale Wirtschaft über. Ab 1991 wurden die Investitionen wie nie zuvor im Nachkriegsjapan zurückgenommen, und die Binnennachfrage erlahmte. Die japanischen Exporte stiegen wie vor dem Beginn der bubble economy schneller als die Importe, und das Handelsdefizit der USA gegenüber Japan vergrößerte sich erneut.
Kurz nach Japan glitten die USA - vor einem Präsidentschaftswahlkampf - in ein konjunkturelles Tal. Der Umgang mit Japan geriet zu einem beherrschenden politischen Thema in den USA. Daß nur ein hartes Vorgehen Erfolg haben könne und ergebnisorientiert verhandelt werden müsse ("results rather than rules"), geriet zunehmend zum Konsens in den amerikanischen Medien und in weiten Kreisen der politischen Elite. Der "results-approach" ist aus theoretischer Sicht problematisch, da
Abbildung 62:



Quelle: OECD World Economic Outlook (Juni 1996) A 54 und OECD Economic Surveys, Japan (1997), S. 25

die Handelsbilanz direkt zum Ziel erklärt wird. Sie „... *wird aus dem Geflecht von Interdependenzen zwischen mikro- und makroökonomischen Einflußfaktoren, die bei offenen Märkten weltweit wirken und dynamischer Natur sind, herausgerissen. Das amerikanische Handelsbilanzdefizit ist primär ein makroökonomisches Phänomen.*"[554]
Selbst Ökonomen wie *Lawrence*, die Japan sehr kritisch gegenüberstehen, räumten ein, daß mit "managed trade", verharmlosend auch "fair trade" genannt, vielleicht die Wohlfahrt amerikanischer Arbeitnehmer und Unternehmer oder auch der Wert des amerikanischen Exports nach Japan gesteigert werden kann, nicht jedoch die globale Wohlfahrt im Sinne offener Märkte.[555]

[554] Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993), S. 156.
[555] Vgl. Lawrence, Robert Z. (1991), S. 13.

In den 1980er Jahren hatten die USA unter dem freihändlerisch orientierten Präsidenten Reagan - trotz gelegentlicher derartiger Gedankenspiele - keine quantitativen Ziele gefordert und auf den Abbau von Handelshemmnissen[556] durch auszuhandelnde Regeln - "rules-approach" - gesetzt. Dieser Ansatz ist mit dem Prinzip des freien Welthandels vereinbar, doch gelten die verbesserten Zugangsbedingungen multilateral und das Marktergebnis ist offen. Tatsächlich profitierten andere Staaten in Teilbereichen stärker von der Öffnung des japanischen Marktes als die USA.
Allerdings gab es im September 1986 eine bedeutende Ausnahme vom in den 1980er Jahren favorisierten "rules-approach". In Verhandlungen über die Beilegung eines Dumping-Verfahrens über Halbleiter einigten sich das MITI und das U.S. Department of Commerce. Das Semikonduktoren-Abkommen enthielt drei Punkte. Die Brisanz lag im letzten Punkt. Der sah vor, daß die japanische Seite Anstrengungen unternehmen würde, den Import von Semikonduktoren aus den USA nach Japan zu fördern. Wirkliches Neuland wurde mit einer vertraulichen Zusatzvereinbarung betreten, nach der sich die japanische Regierung bemühen sollte, bis 1991 einen Marktanteil von 20% für amerikanische Halbleiter in Japan zu erreichen.[557] Diese Zuteilung von Marktanteilen löste heftige internationale Proteste aus. Im Juli 1996 ist das Abkommen ausgelaufen. Obwohl das Ziel der USA erreicht wurde, deren Marktanteil seit 1986 von 8,5% auf 30% wuchs, beharren sie weiter auf einer Verlängerung des Abkommens und auf eine Garantenfunktion der Regierungen. Japan lehnte dies ab, stimmte aber am Ende doch einem Kompromiß zu. Die japanische Regierung wertet die Industrievereinbarung und die gemeinsame Erklärung der Regierungen als WTO-konform.[558] Es bleibt umstritten, wie entscheidend das Abkommen für den eingetretenen Erfolg der amerikanischen Exporteure war. Neben der großen praktischen Bedeutung kommt diesem Abkommen eine erhebliche Symbolkraft zu, weil es der größte Erfolg der in der späteren Clinton-Administration dominierenden Vertreter eines "results approach" gewesen ist.
Anfang 1992 besuchte der amerikanische Präsident Bush Japan, um eine politische Vereinbarung im Automobilbereich zu verhandeln. Er wurde von Vorstandsvorsitzenden der US-Automobilfirmen begleitet.[559]

---

[556] Vgl. Nakamura, Takafusa (1994), S. 213 (bereits im Oktober 1962 war das Ziel erreicht, das 90% des Importvolumens nominell ohne Einschränkungen importiert werden konnten, obgleich z.B. Autos und landwirtschaftliche Produkte ausgenommen waren. Der japanische Markt galt dennoch mindestens bis in die späten 80er Jahre hinein als faktisch abgeschlossen.).
[557] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 372.
[558] Vgl. MITI, Sub-Committee on Unfair Trade Policies and Measures; Major Points in the 1997 Report on the WTO Consistency of Trade Policies by Major Trading Partners (31. März 1997), S. 2 (via Internet).
[559] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 164 f. (Der gerade ins Amt gekommene Premier Miyazawa sagte Bush, um nicht einer weiteren Yen-Aufwertung zustimmen zu müssen, den Kauf einer bestimmten Zahl von Automobilen und anderen Produkten zu. Damit war ein Präzedenzfall geschaffen, wonach Regierungen das Handelsergebnis garantieren. Die nachfolgende Clinton-Administration knüpfte bei ihren Forderungen hier an.).

Im Präsidentschaftswahlkampf 1992 kündigte der demokratische Bewerber Clinton an, im Fall eines Wahlsieges für eine Reduzierung des Defizits und für steigende Exporte nach Japan zu sorgen. Kaum im Amt, versuchte die Clinton-Administration seit Frühjahr 1993, durch bilaterale Abkommen einen stärkeren Marktzugang für amerikanische Produkte zu sichern. Konkrete Marktanteile wurden in einigen Abkommen anvisiert. Die Abkehr vom Freihandelsprinzip und die Hinwendung zum "managed trade", der weniger Rahmenbedingungen setzt als Ziele vorgibt, erbrachte strittige Ergebnisse.
Sowohl das gewachsene Volumen amerikanischer Exporte nach Japan als auch die wachsenden Ausweichmöglichkeiten japanischer Produzenten, die auf Auslandstöchter zugreifen können, erschweren es den USA, durch einseitige Drohungen Positionen durchzusetzen.
In allen Auseinandersetzungen bis Ende der 1980er Jahre argumentierte die amerikanische Administration auf der Basis der dominierenden Rolle der USA in der Sicherheitspartnerschaft mit Japan. Als dann die Bedrohung durch die Weltmacht Sowjetunion schwand und der Kalte Krieg endete, kam es nur kurz zu der Illusion ungefährdeter Sicherheit, die Japans Spielraum erweitern würde. Die Region bleibt instabil. Nordkorea wird mit seinem ökonomischen Niedergang unberechenbarer. Territorialkonflikte drohen, durch geringfügige Anlässe zu eskalieren. Insbesondere die Erstarkung und der wachsende Machtanspruch Chinas führen Japan seine Verletzlichkeit deutlich vor Augen. Die sicherheitspolitische Abhängigkeit von den USA bleibt somit grundsätzlich bestehen. Es ist nicht auszuschließen, daß die USA weiterhin diesen Hebel nutzen, um ihre handelspolitischen Interessen durchzusetzen, zumal handelspolitischen Fragen nach dem Aufstieg zur alleinigen Weltmacht und dem Wegfall einer akuten Bedrohung für die USA in der inneramerikanischen Debatte an Gewicht gewinnen. Den bilateralen Beziehungen würde ein Ausspielen der sicherheitspolitischen Abhängigkeit Japans langfristig schweren Schaden zufügen. Dieses Szenario setzt allerdings den eher unwahrscheinlichen Fall voraus, daß die Isolationisten die Außenpolitik in Washington dominieren.
Wie verhärtet die Fronten zeitweise sind, zeigt auch der Streit um den Marktzugang in der Filmindustrie. Der amerikanische Hersteller Eastman Kodak hatte im Mai 1995 im Rahmen des Super- 301 Verfahrens geltend gemacht, durch das Rabattsystem des japanischen Herstellers Fuji und durch dessen Beziehungen zu Großhändlern werde ihm der Marktzugang verwehrt. Außerdem wird die Benachteiligung großer Supermarktketten moniert. Nachdem keine Einigung erzielt werden konnte, wird der Fall von der WTO entschieden. Es handelt sich um ein Paradebeispiel, weil die Streitpunkte in der Grauzone zwischen nicht justiziablem Unternehmensverhalten und "falschen" Regulierungen angesiedelt sind. Nach den verschärften WTO-Regeln wurde Japan im Juli 1996 erstmals verurteilt. Es muß den Steuersatz für ausländischen Whisky und vergleichbare japanische Produkte angleichen.
Das MITI bekennt sich durch ein Unterkommittee eindeutig zu einem „rule based“ Ansatz und spricht sich in seinem sechsten Bericht über die WTO-Konformität der Handelspolitik von Japans zehn wichtigsten Handelspartnern für eine aktive Nutzung

des nun möglichen Schlichtungsverfahrens aus.[560] Der Bericht enthält eine Auflistung der handelspolitischen Konfliktthemen zwischen Japan und den USA aus japanischer Sicht für die Jahre 1996 und 1997 (vgl. Tabelle 119).

3) Zwischenfazit

Zwei wesentliche Wirkungen hat der amerikanische Ansatz in den 1990er Jahren gehabt. Einmal wird der "gaiatsu" wesentlich heftiger als illegitim ("bullying Japan") wahrgenommen und zurückgewiesen. Die Politik der USA in den 1980er Jahren, auf einen besseren Marktzugang für amerikanische Produkte durch Deregulierung und Liberalisierung zu setzen, fand in Japan durchaus Widerhall. Viele amerikanische Forderungen aus dieser Zeit, wie z.B. die Liberalisierung der Finanzmärkte, dienten durchaus dem japanischen Interesse, wie es von der Regierungsseite her mehrheitlich gesehen wurde, und führten nach ihrer Durchsetzung zu effizienteren Märkten.
Wie *Haley*[561] darlegt, fällt es dem japanischen Staat auch heute noch schwerer als anderen Demokratien, Vorhaben ohne breiten Konsens durchzusetzen. Eine Durchsetzungsmöglichkeit der Bürokratie per Gesetz ist vielfach nicht gegeben. Der Staat verfügt über Autorität, aber nicht über Macht. Dies erklärt auch, warum die "administrative guidance" eine so wichtige Rolle spielt. Private Interessen werden eingebunden, indem Anreize wie die Vergabe von Lizenzen, mit Kooperationsbereitschaft verknüpft werden. Amerikanischer Druck lieferte den Ministerien, die strukturelle Reformen für notwendig erachteten, eine "gute" Begründung gegenüber verschiedenen Interessenvertretern und Abgeordneten. Diese konnten ihrer jeweiligen Klientel versichern, die Regierungsentscheidung sei unvermeidlich gewesen. Sodann konnten sie sich darauf konzentrieren, Kompensationen auszuhandeln.
Vertreter des zuständigen zoku, einer einflußreichen Arbeitsgruppe der Parlamentarier eines bestimmten Fachgebietes, handelten z.B. nach dem Abkommen über Zitrusfrüchte 1988 eine hohe Entschädigung aus. Mit dem neuen Ansatz, den die USA seit den 1990er Jahren verfolgen, hat sich der Frontverlauf radikal verändert, da es in Japan eine einhellige Ablehnung der als ungerecht und unsinnig empfundenen US-Forderungen gibt.[562] Mit abnehmender Effizienz der US-Forderungen werden sich die Refor-

---

[560] MITI, Sub-Committee on Unfair Trade Policies and Measures; Major Points in the 1997 Report on the WTO Consistency of Trade Policies by Major Trading Partners (31. März 1997), S. 1 (via Internet).
[561] Vgl. Haley, John (1987), S. 33 ff.
[562] Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 379 f., Porges, S. 309 ff.; Schoppa, Leonard, Vortrag am 19.9.1996 (Neben der die Legitimität untergrabenden andersartigen Natur der amerikanischen Forderungen seit dem Amtsantritt der Clinton-Administration und einem eher graduellen Wandel der materiellen Macht-Asymmetrie bietet sich auch eine Veränderung des sozialen Kontextes als Erklärungsgrund für die seit 1993 deutlich abnehmende Nachgiebigkeit Japans gegenüber amerikanischen Forderungen an. Kern dieser Denkrichtung ist die aus der sozialpsychologischen Verhaltensforschung auf den Austausch von Nationen übertragene Annahme, daß Druck bei gleichen materiellen Machtmitteln eher erfolgreich ist, wenn die Forderung als legitim wahrgenommen wird, eine positive affektive Bindung an den Drohenden besteht und dieser als kompetent wahrgenommen wird. Die positive

men des japanischen Systems noch stärker auf die Bereiche konzentrieren, in denen sie durch Marktentwicklungen erzwungen werden.
Die zweite Wirkung der neuen Stoßrichtung in der US-Politik besteht darin, daß sie sich zwangsläufig auf Bereiche konzentrieren muß, in denen der Regierungseinfluß stark ist. Dies führt tendenziell zu einer höheren Regelungsdichte in der japanischen Wirtschaft und zu stärkerem Einfluß der Bürokratie.[563]
Insgesamt hat der ausländische Druck seit den 1980er Jahren zu einer schnelleren Marktöffnung in Japan und somit zu einem schnelleren Importwachstum geführt, als dies sonst der Fall gewesen wäre. Er hat außerdem die Direktinvestitionen nach Amerika und nach Asien, wo die NIE-Staaten noch bis 1989 bevorzugten Zugang zum US-Markt unter dem GSP-Status (Generalized System of Preferences) genossen, zusätzlich beschleunigt. Diese Mischung aus steigenden Importen und massiven Direktinvestitonen hat letztlich auch zu einer deutlichen Reduzierung des strukturellen Handelsbilanzüberschusses geführt.
Die Marktdurchdringung wurde ausländischen Anbietern auch durch neue, wettbewerbsfreundliche rechtliche Regelungen erleichtert sowie den japanischen Unternehmen die Abwehr ausländischer Konkurrenten erschwert. So wurde die Praxis, Druck auf Fachgeschäfte auszuüben, die Produkte ausländischer Konkurrenten ins Sortiment aufnehmen, in mehreren Gerichtsurteilen für illegal erklärt. Ausländische Autohersteller bauen zunehmend erfolgreich eigene Händlernetze auf und sind dann nicht auf die Zusammenarbeit mit japanischen Händlern angewiesen, die ihren Hauptumsatz in der Regel mit den Modellen japanischer Hersteller machen. Möglich wurde dies erst durch den steigenden Absatz, der erlaubte, höhere Fixkosten zu tragen. Geändert hat sich auch die Durchschlagskraft, die Wechselkursänderungen auf die Verbraucherpreise in Japan haben. Zwischen 1985 und 1988 wurden die günstigen Yen-Importpreise kaum an den Konsumenten weitergereicht. Seit 1993 hat sich dies grundlegend geändert. Neben Änderungen im Distributionssystem und heftiger Konkurrenz hat die erhöhte Preissensibilität der Verbraucher, die durch den Zwang zum Sparen und durch die gewonnenen Erfahrungen genährt wird, bewirkt, daß günstige Importpreise schneller und nachhaltiger an den Verbraucher weitergegeben werden. Ein gewachsenes Preisbewußtsein dürfte mittlerweile eine verfestigte Einstellung des japanischen Konsumenten sein. Zusammen mit den Lerneffekten der sprunghaft wachsenden Reiseaktivitäten sorgen diese Preisnachlässe dafür, daß die positiven Effekte der

---

affektive Bindung gegenüber den USA ist demnach durch das Ende des Kalten Krieges und die durch offen konfrontative Haltung der Clinton-Administration zerstört. Während der Erfolg eines japanischen Premiers früher eher an der Qualität des Verhältnisses mit den USA festgemacht wurde, würdigt die Bevölkerung jetzt eher die Abwehr amerikanischer Forderungen.).

[563] Vgl. Schaede, Ulrike (1995), S. 309 (Bereits nach dem Semikonduktoren-Abkommen 1986 stieg in der Elektronikindustrie der im Rahmen des amakudari-Systems, durch das pensionierte Beamte der Top-Ministerien eine zweite Karriere in der privaten Wirtschaft starten, die Zahl der eingestellten "old boys". Wettbewerbsbeschränkungen durch Handelsabkommen verstärken die Notwendigkeit der betroffenen Unternehmen, durch diese "insider" Lobby-Arbeit zu betreiben. "the increase of firms with OBs therefore closely maps the developments in trade policies ...").

endaka im Alltag erlebbar werden und so der Bevölkerung leichter vermittelbar ist, daß ein starker Yen den Interessen Japans dient. Von großer Bedeutung, nicht zuletzt für die Höhe des angestrebten Wechselkurses und für die Haltung gegenüber Deregulierungen, ist die Aufwertung des Konsumenten-Interesses in der politischen Zielsetzung im vergangenen Jahrzehnt. Die Mischung aus Vorteilen von günstigen Importen und Deregulierungen sowie die intensive Diskussion über Nachteile japanischer Verbraucher gegenüber den Rechten von Verbrauchern in anderen Industriestaaten sind nicht wirkungslos geblieben.[564] Es fällt den Bürokraten heute nicht mehr so leicht, Opfer der Konsumenten einzufordern, um den Interessen von Produzenten zu dienen. Zudem fällt die verteilungspolitische Zuordnung protektionistischer Maßnahmen durch die Internationalisierung der Produktionsstätten schwerer.[565]
Das Wissen ausländischer Geschäftsleute über japanische Gepflogenheiten und Präferenzen ist durch zunehmende Erfahrung angestiegen. Insbesondere im Dienstleistungsbereich, in dem eine große Wettbewerbsfähigkeit ausländischer Anbieter vermutet wird, spielen Ausländer heute eine größere Rolle.
Die durch den erörterten Konflikt angetriebenen Strukturveränderungen haben sich mittlerweile u.a. in dem japanischen Importvolumen sowie in der Importstruktur und -denominierung niedergeschlagen. Wenn die japanische Wirtschaft ihre Strukturkrise und ihre tiefe Rezession überwunden hat und wenn die Beharrungskräfte gegen den Wandel weiter erlahmen, dann wird die Bedeutung der Importe dynamisch zunehmen. Dies wird auch die Denominierung beeinflussen.

VI. Die Importdenominierung

Besonders nachhaltig haben sich seit 1985 die Struktur der Importe aus Asien und deren Denominierung geändert. Bevor Japan in die Phase intensiveren intraindustriellen Handels eintrat, waren 1985 lediglich 23% der japanischen Importe aus Asien Industriegüter. Zu diesem Zeitpunkt waren bereits 52% der japanischen Importe aus den USA und 71% der Importe aus den EG-Staaten Industriegüter. 10 Jahre später ist die Quote der Industriegüter an den Importen aus den USA und aus der EU moderat auf 65% und hohe 85% angestiegen. Die Struktur des Handels mit Asien hat sich hingegen geradezu revolutioniert. Mit 66% liegt der Anteil der Industrieprodukte an den Importen aus Asien heute so hoch wie im Fall der USA (vgl. Tabelle 120). Diese Zahl verdeutlicht einmal mehr, welche Entwicklung der Handel mit Asien genommen hat.
Schaut man sich die Fakturierung des japanischen Importes von Industriegütern aus den drei genannten Regionen an, so fallen folgende Punkte auf (vgl. Tabelle 121). Der

---

[564] Vgl. Porges, Amelia (1990), S. 323 (so sprachen sich 1991 bei einer Umfrage 60% der Befragten für Reisimporte aus, um den Lebensstandard zu erhöhen.). Zehn Jahre vorher wäre das Ergebnis wohl anders ausgefallen; Ito, The japanese economy, S. 374 (Die Schlagseite der japanischen Wirtschaftspolitik ist noch nicht verschwunden.).
[565] Vgl. Hasse, Rolf H. (1995), S. 22.

Yen-Fakturierungsanteil der Importe aus den USA blieb bis 1994 fast konstant bei etwa 13%, um dann in Reaktion auf den aufwertenden Yen innerhalb weniger Monate um 8 Prozentpunkte auf 22% anzusteigen.
Der Yen-Denominierungsanteil der importierten Industriegüter aus der EU verdoppelte sich zwischen 1990 und 1994 annähernd von 25% auf 46% (vgl. Tabelle 121).
Bei den Importen aus Asien fällt die Wirkung der Yen-Aufwertung im Frühjahr 1995 ins Auge. Zu diesem Termin stieg die Yen-Quote von 30% auf 44% an, um danach wieder in die Nähe von 30% abzusacken (vgl. Tabelle 121).

Die Denominierung der Importe aus der EU

Die importierten Industriegüter aus den EU-Staaten wurden bis 1990 zu etwa 25% in Yen fakturiert. Dabei wurden Importe aus Deutschland 1990 noch zu mehr als 80% in DM abgerechnet.[566] Unter der Prämisse, daß auch 1996 noch 80% der deutschen Exporte nach Japan in DM fakturiert werden, erklären sich die 22,3% der in DM fakturierten japanischen Importe aus der EU zum weitaus größten Teil aus den Lieferungen aus Deutschland, die für etwa 28% des Importvolumens aus der EU stehen.

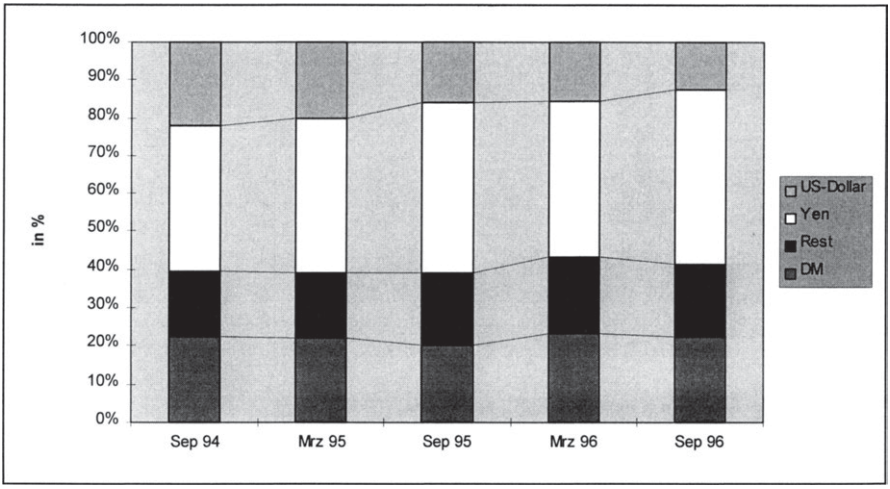
Die EWS-Krise 1992/93

Zwischen 1987 und September 1995 stieg der Anteil der in Yen denominierten japanischen Importe aus den EU-Staaten von 27,3% auf 44,8% deutlich an. Besonders signifikant war der Anstieg der Yen-Denominierung von 31,7% im September 1992 auf 45% im September 1993 (vgl. Tabelle 121). Es steht zu vermuten, daß die Auflösungserscheinungen des EWS und die damit einhergehenden Turbulenzen auf den Devisenmärkten diesen bemerkenswerten Anstieg in kurzer Zeit auslösten.
Europäische Währungen wurden durch die steigende Volatilität untereinander nach der Krise für japanische Importeure risikobehafteter und weniger austauschbar. Die Präferenz europäischer Exporteure für europäische Währungen, ausgeschlossen der Heimatwährung, dürfte ebenfalls vermindert worden sein. Nach 1993 ging die Yen-Quote zunächst etwas zurück, um mit 46,1% im September 1996 einen vorläufigen Rekordwert zu erreichen.
Der Dollarwert der europäischen Exporte nach Japan verfünffachte sich in den zehn Jahren bis 1995 auf 48 Mrd. Dollar. Damit wurde der japanische Markt für die europäischen Exporteure erheblich wichtiger und interessanter. Für viele ist er der zweitwichtigste außereuropäische Markt geworden, der zudem die höchste Wachstumsrate aufweist. Zudem sind die europäischen Exporteure - außer vielleicht den deutschen Exporteuren - traditionell nicht so stark auf den Handel in heimischer Währung fixiert wie die Exporteure in den USA. Je mehr der japanische Markt als Schlüsselmarkt wahrgenommen wird, desto größer dürfte auch die Kompromiß-

[566] Vgl. N.N., Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, November 1991, S. 42

bereitschaft in der Fakturierungsfrage sein. Trotz leichter Schwankungen geht der Trend eindeutig in Richtung einer ansteigenden Yen-Verwendung bei den europäischen Exporten nach Japan (vgl. Abbildung 63). Das Interesse europäischer Exporteure an eine Yen-Denominierung ihrer Exporte nach Japan war stets dann besonders groß, wenn für den Yen eine Aufwertungserwartung bestand.
Die exportierten Industriegüter aus asiatischen Staaten nach Japan unterliegen starken Schwankungen. Das schnelle Wachstum dieser Exporte von 7 Mrd. auf 80 Mrd. Dollar in nur zehn Jahren bringt eine schnelle Strukturveränderung dieser Exporte mit sich. Zudem gewinnt der Intra-Firmenhandel an Bedeutung (vgl. Abbildung 64). Somit

Abbildung 63:
Denominierung japanischer Importe aus der EU, September 1994 - September 1996

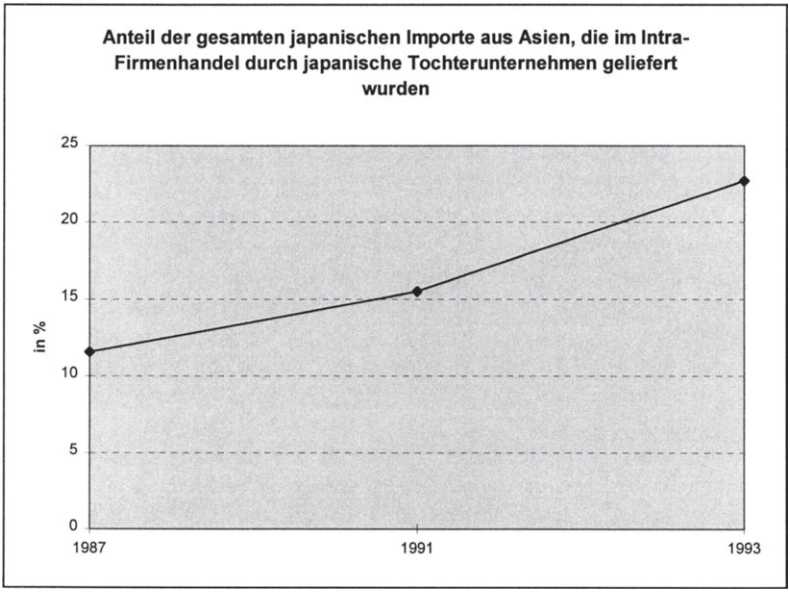


Quelle: Yunyu Hokokusho Tsukadate Doko

können aus den Denominierungszahlen, die bei steigender Tendenz zwischen 20% und 45% pendeln, nur vorsichtig Schlüsse gezogen werden. Offensichtlich ist jedoch, daß eine große Flexibilität besteht, das Denominierungsverhalten bei einer Änderung von Grunddaten zu ändern. Der rasch wachsende Intra-Firmenhandel in beide Richtungen, die Entwicklung hin zu hochwertigeren und differenzierteren Importprodukten aus Asien und auch das rasch wachsende Handelsvolumen insgesamt lassen langfristig eine deutlich steigende Yen-Fakturierungsquote vermuten.
Wie weit diese Entwicklung in Bezug auf einzelne Länder schon fortgeschritten ist, zeigt die seit den späten 1980er Jahren mit bis zu 40% hohe Yen-Denominierungsquote bei den japanischen Importen aus Korea und Taiwan (vgl. Tabelle 123).

Dies schafft bessere Ausgleichsmöglichkeiten, was tendenziell bewirkt, daß die Yen-Fakturierungsquote der japanischen Exporte nach Asien zunimmt. Gerade weil es keine festgefügten Denominierungsstrukturen gibt und weil im Intra-Firmenhandel die Prioritäten der Mutterunternehmen wechseln können, ist weiter mit großen Schwankungen in der Denominierungsquote zu rechnen.
Während die Bedeutung der lokalen Währungen bei der Handelsdenominierung zunimmt, gibt es keine Hinweise für eine mehr als sporadische Verwendung des Yen für die Fakturierung des Handels der NIE- und Asean-Staaten untereinander.[567] Etwa 2 Prozent des Transaktionsvolumens der japanischen Importe aus den Asean-Staaten

Abbildung 64:



Quelle: Sato, Kiyotaka, eigene Berechnungen

werden weder in Yen noch in Dollar fakturiert. Bei diesen Drittwährungen handelt es sich fast ausnahmslos um Währungen der Asean-Staaten und nicht etwa um Währungen europäischer Staaten.
Auch am Interbankenmarkt wird der Yen nicht gegen asiatische Währungen gehandelt. So lange Asien dem Dollar-Block angehört, wird es keine nennenswerte Nutzung des Yen als Drittlandswährung oder Vehikel-Währung geben. Dennoch nimmt die Bedeu-

[567] Ichiro Inoue fand in zahlreichen Interviews mit Unternehmen in Asien keine Anhaltspunkte dafür, daß der Yen von diesen in irgendeiner Form außer beim Handel mit Japan genutzt wird.

tung des Yen für die Denominierung des Handels asiatischer Staaten zu, wie verfügbare Zahlen zeigen.[568]
Der Anteil der in Yen fakturierten Importe nach Japan wird langfristig wahrscheinlich schon aufgrund einer wachsenden Quote von Industrieprodukten an den japanischen Importen zunehmen, und das insgesamt wachsende Importvolumen wird dazu führen, daß der Yen als Handelswährung an Bedeutung gewinnt.
Der Anteil der Industrieprodukte an Japans Importen wuchs von 31% im Jahre 1985 über 52% im Jahre 1992 auf schon 59,1% 1995. Ursächlich für diese annähernde Verdoppelung des Anteils der Industriegüter in nur einem Jahrzehnt ist ganz wesentlich die dauerhafte Aufwertung des Yen und die damit einhergehende Veränderung der terms of trade.

VII. Wechselwirkung von Wechselkurs und Handelsstruktur

Nach 1985 begann durch die nach dem Plaza-Abkommen einsetzende Yen-Aufwertung eine Transformation der japanischen Handelsstruktur Japans von interindustriellem zu intraindustriellem Handel. Bis 1985 hatte Japan eine vertikale Handelsstruktur, in der es Rohstoffe, Energie und Produkte, die mit einem hohen Einsatz unqualifizierter Arbeit produziert wurden, importierte. Diese gütermäßige Handelsstruktur ließ sich mit der traditionellen Theorie der relativen Faktorausstattung erklären.
Diese vertikale Handelsstruktur basierte auf einer Industriestruktur, die die Bedürfnisse der japanischen Industrie und der Bevölkerung bei beinahe allen Fertigprodukten erfüllen konnte und sollte. Neben politischen Erwägungen, Autarkiebestrebungen und einer dem merkantilistischen Denken entspringenden Politik der Wertschöpfungsmaximierung spielte bei dem Aufbau dieser weitgefächerten Struktur eine wichtige Rolle, daß Japan zumindest bis 1970 von unterentwickelten Nachbarn umgeben war, die aufgrund ihres niedrigen technologischen Standards und ihrer unausgebildeten Arbeiterschaft nicht in der Lage waren, in einen Prozeß der Arbeitsteilung im Hinblick auf industrielle Fertigung mit Japan einzutreten. Diese bis in die 1980er Jahre hinein im wesentlichen unveränderte Industriestruktur unterschied Japan von allen anderen führenden Industrienationen.[569]

---

[568] Bank of Korea, Monthly Statistical Bulletin, March 1988, March 1994, May 1995, Association of Southeast Asian Nations, Bank of Thailand, Papers of Policy Analysis an Assessment 1994, Bank of Indonesia, Indonesian Financial Statistics, Oct. 1995 (so fakturierte Thailand 1992 4,8% seiner Exporte und 12,3% seiner Importe in Yen, Indonesien fakturierte 1994 1,4% seiner Exporte und 9,8% seiner Importe in Yen, Korea fakturierte 1992 6,3% seiner Exporte und 13,6% seiner Importe in Yen und 2,8% seiner Exporte sowie 3,8% seiner Importe in Won, in den ersten Monaten des Jahres 1995 wurden bereits 14% der koreanischen Exporte in Yen und 4,2% in Won fakturiert. Da der Anteil des Yen an der Denominierung des Handels dieser asiatischen Staaten schneller wächst, als dies allein durch den wachsenden Handel mit Japan und dessen höhere Yen-Denominierung erklärbar ist, wird der innerasiatische Handel zunehmend in Yen abgewickelt.).

[569] Vgl. Seki, Mitsuhiro (1994), S. 33 ff. ("Japan`s full-set industrial structure, in which all industrial and technological processes are contained within its borders - a situation that evolved during Japan`s hundred years of industrialization - is falling apart. ... The meaning of "full-set" industrial structure

Der fortschreitende Übergang von einer vertikalen Handelsstruktur zu intra-industriellem Handel bringt tiefgreifende strukturelle Änderungen für die japanische Industrie und die japanische Gesellschaft mit sich. Auch die traditionelle Rollenverteilung zwischen den Regionen, nach der in Tokio neue Produkte entwickelt und zur Produktionsreife gebracht werden, wohingegen die Massenproduktion in den Provinzen erfolgt, ist einem Wandlungsprozeß unterworfen. Der technische Vorsprung der Fertigungszentren in den japanischen Provinzen gegenüber den kostengünstigeren asiatischen Standorten schrumpft. Der beklagte Aushöhlungsprozeß der japanischen Wirtschaft führt somit tendenziell zu einer Verstärkung des regionalen Gefälles im Lande. Verstärkt wird der Aushöhlungsprozeß einer Reihe von Basistechnologien durch die Rekrutierungschwierigkeiten von Nachwuchskräften für die als schwierig, gefährlich und schmutzig angesehenen Arbeiten (Kitsui, Kiken, Kitanai).[570] Die Konzentration auf Technologien mit höherer Wertschöpfung eröffnet jedoch auch die Chance für eine effizientere Allokation der Ressourcen.

Die Entwicklung

Während das Wachstum in der Nachkriegszeit bis etwa 1975 wesentlich von der Inlandsnachfrage getragen wurde, spielte der Export als Wachstumsmotor in der folgenden Dekade die entscheidende Rolle. Gezielte Importförderung, der aufgewertete Yen und eine lockere Geldpolitik setzten die Rahmenbedingungen für eine auf einer starken Binnennachfrage basierende Wachstumsphase in den "bubble-Jahren" 1986-1989. Nach dem Platzen des bubble und der schweren Rezession ab 1991 spielte der Export als Anker wieder eine entscheidende Rolle. Seit dem Abebben der Rezession und der infolgedessen gebremsten Exportdynamik ist seit 1994 klar ersichtlich, daß sich die Struktur des Außenhandels seit Mitte der 1980er Jahre gewandelt hat. Selbst die deutliche Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar um über 50% vom Frühjahr 1995 bis Anfang 1997 konnte das Importwachstum nicht stoppen, sondern nur verlangsamen.
Der Wechselkurs, zu dem das durchschnittliche exportorientierte japanische Unternehmen mit Gewinn exportieren kann, steigt von Jahr zu Jahr an. So erhöhte sich

---

was that Japan, alone among the developed countries, possessed within its borders all industrial sectors at a reasonably high level of development. ... Isolated from the rest of the East Asia, its relations with its neighbors always tense, Japan was forced to provide for itself.").

[570] Seki beschreibt den Überalterungsprozeß vieler Zulieferbetriebe, die in ihrer Masse für die Breite der in Japan verfügbaren technischen Leistungen verantwortlich sind. Die kulturell bedingte höhere Bereitschaft zur Übernahme unangenehmer Arbeiten und das wenig ausgebaute Sozialsystem, das einen großen Druck auf Arbeitslose ausübt, sich um den eigenen Lebensunterhalt zu kümmern, wirken den Rekrutierungsschwierigkeiten entgegen. Dennoch fällt es den Eigentümern dieser häufig sehr kleinen Betriebe immer schwerer, freiwerdende Stellen mit angemessenem Personal zu ersetzen. Vgl. Ito, Takatoshi (1992), S. 230 (insbesondere in der 2. Hälfte der 80er Jahre, als junge Menschen ob der starken Nachfrage nach Arbeitskräften wählerisch wurden, vermieden sie die sogenannten 3 K - Berufe.).

dieser Wert laut einem Gutachten der Economic Planning Agency (EPA) von 107,8 Yen 1995 auf 104 Yen im Jahre 1996. Durch den wachsenden Teil der Produktion, den viele Unternehmen im Ausland fertigen lassen, und durch den wachsenden Anteil von importierten Zwischenprodukten, die in die in Japan produzierten Güter eingehen, fügt ein schwacher Yen nun vielen Unternehmen Schaden zu. Das Elektronikunternehmen Aiwa z.B., das 90% seiner Waren im Ausland herstellen läßt, sieht den Geschäftserfolg bei einem Wechselkurs von unter 120 Yen ernsthaft gefährdet.[571] Die Umstrukturierung der japanischen Wirtschaft seit 1985 hat diese weniger verwundbar gegenüber einem starken Yen gemacht, so er die als magisch angesehene Grenze von 100 Yen nicht deutlich und dauerhaft überschreitet, doch labiler gegenüber einem schwachen Yen. Eine Abwertung auf eine Parität gegenüber dem Greenback von annähernd 125, wie sie im Februar 1997 erreicht wurde, bringt zwar Wachstumsimpulse für die in Japan ansässige Exportindustrie, hat jedoch für die Volkswirtschaft als ganzes sehr ambivalente Wirkungen.

Henning hat in einer eingehenden Analyse der japanischen Wechselkurspolitik aufgezeigt, daß die Wechselkurspräferenzen der japanischen Währungsinstitutionen sich etwa 1989 geändert haben.[572] Bis zu diesem Zeitpunkt sahen die Bank von Japan und das Finanzministerium jede Aufwertung des Yen sehr kritisch. Bedeutete der Wechselkurs von 360 Yen pro Dollar 1949 eine Überbewertung des Yen, so wertete der Yen in den 22 folgenden Jahren real erheblich ab; nach *Hennings* Berechnungen um 27%.[573] Real war der Yen vor dem Plaza-Abkommen von September 1985 nicht höher als 1971 bewertet. Ob der zwischenzeitlichen Entwicklung der japanischen Volkswirtschaft signalisierte dies ein erhebliches Aufwertungspotential. Die Aufwertungsrunden nach 1985 führten u.a. zu einer starken Vernetzung der asiatischen Volkswirtschaften durch zunehmende Direktinvestitionen und wachsende Entwicklungshilfe. Diese regionale Dimension der Aufgabenstellung soll nun erörtert werden.

---

[571] Vgl. Yoshikawa, Kiyoshi, Weak yen is not the boon it once was, in: Daily Yomiuri vom 15.06.1996, S. 13.

[572] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 121 ff. (Mitverantwortlich für die Präferenz eines stärkeren Yens ist auch, daß sich das einst enge Verhältnis zwischen Banken und Industrie seit Mitte der 80er Jahre lockert. Die Industrie hat eine Vorliebe für einen schwachen Yen und solange das Hausbanksystem vollständig intakt war, übten die Banken ihren Einfluß gegenüber der Bank von Japan zugunsten der Industrie aus.). Kawai, F-51, S. 19 (Dort, wo das Hausbankensystem noch funktioniert, können sich Unternehmen in einer finanziellen Krise immer noch vergleichsweise günstig finanzieren.). Die Bindung zwischen Banken und Industrieunternehmen geht vor allem deswegen zurück, weil die erfolgreichen Unternehmen sich nicht an eine Bank binden wollen.

[573] Vgl. Henning, Randall (1994), S. 123; Vgl. Krugman, Paul; Obstfeld, Maurice (1997), S. 419 f. (Zwar betrug die Inflation in Japan zwischen 1950 und 1971 durchschnittlich 5,3% und in den USA nur 2,3%, so daß der Yen kaufkraftmäßig abwertete. Aufgrund des erheblich schnelleren Produktivitätswachstum in Japan bei den handelbaren Gütern, verbesserte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Industrie dennoch.).

F. Regionale Aspekte der Internationalisierung des Yen

Seit dem Anbruch der 1990er Jahre werden zahlreiche Untersuchungen und Spekulationen über die Existenz oder Entstehung eines Yen-Blocks in Südostasien vorgenommen.[574] Es gibt keine einheitliche Definition eines Wirtschaftsblocks. In Anlehnung an *Frankel* kann man von einer Gruppe von Staaten sprechen, die ihren Handel und Kapitalverkehr in bevorzugender Weise aufeinander konzentrieren. Dabei ist entscheidend, daß diese regionalen Präferenzen auf außerökonomische Faktoren zurückgeführt werden können.[575]

Hinter dem vagen Begriff eines Yen-Blocks verbergen sich eine Reihe von Konzepten.[576] Gemeinsam ist ihnen die These, daß die Wirtschaft im asiatisch-pazifischen Raum stärker integriert und daß Japan dabei als führende Wirtschaftsnation in Asien eine Schlüsselrolle spielt. Da die anderen asiatischen Volkswirtschaften sich immer stärker an der japanischen Volkswirtschaft orientierten und stärker mit dieser vernetzt seien, komme auch dem Yen als Handels- und Anlagewährung sowie als Reserve-, Anker- und Interventionswährung asiatischer Zentralbanken eine wachsende Bedeutung zu. Wie die Tabellen 120 ff. zeigen, wird der Yen in Asien in einigen Bereichen überdurchschnittlich häufig genutzt.[577]

Obwohl die Integration in Asien fast ausschließlich durch die Märkte vorangetrieben wurde, wird im ersten Abschnitt die institutionelle und politische Integration in Asien im globalen Rahmen betrachtet. Anbei kann die Auseinandersetzung mit Japans problematischer Rolle und Interessenposition in einer immer stärker von nationalen Gegenordnungen durchsetzten Welthandelsordnung dargelegt werden.

Der zweite Teil beschäftigt sich mit der erfolgten Vernetzung der asiatischen Volkswirtschaften durch Handelsströme, Direktinvestitionen und die Verflechtung der Finanzmärkte. In diesem Teil werden auch die Chancen einer stärkeren Anbindung einiger Währungen an den Yen erörtert.

---

[574] Vgl. u.a. Frankel, Jeffrey A. (1991;Chicago 1993); Frankel, Jeffrey A., Wie, S.J. (1994), Goto, J., Hamada, Koichi (1994); Holloway, N. (1990); Park, Y.C., Park, W.A. (1990), Kwan, C.H. (1994;1995;1996;1997)

[575] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (Berkeley 1993), S. 1.

[576] Vgl. Ito, Takatoshi (Cambridge 1994) , S. 317 f. ("Some ... think of a yen bloc as an area where the yen is used extensively ... outside the legal national boundary of Japan as an invoice or vehicle currency. The larger the number of international transactions denominated in the yen, the greater the political incentive to form a currency area in which other currencies are pegged to the yen. The yen bloc in this view . means an Asian version of the European Monetary System . with the yen playing the role of the deutsche mark as the anchor currency.. Others use the term "yen bloc" more broadly to refer to an economic bloc, such as a free trade zone or a tariff union ... . In this view Asian countries have an incentive to form such a bloc to counterbalance the increasing regionalization of trade and finance in the EC and North America in the 1990s.").

[577] Vgl. Tabelle 1 zur weltweiten Verwendung.

Schließlich wird der Beitrag der japanischen Entwicklungshilfe beleuchtet. In diesem Zusammenhang wird auch die Rolle des Yen als Reservewährung der Zentralbanken - insbesondere in Asien - diskutiert.

I. Politische und institutionelle Integration - Füllt sich das Vakuum?

Japan ist unter den großen Industrienationen der Welt ein Außenseiter. Von den G 7 - Mitgliedstaaten sind die Nummern drei bis sechs, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien in der EU. Seit 1993 sind sie in einem Binnenmarkt vereinigt und ab 1999 drei von ihnen in einer Währungsunion. Die Nummer eins und die Nummer sieben, die USA und Kanada, sind seit 1965 bzw. 1989 durch ein bilaterales Abkommen und seit 1993 gemeinsam mit Mexiko durch die NAFTA verbunden.[578] Die sechs vorgenannten Staaten arbeiten zudem in der NATO sicherheitspolitisch zusammen. Einzig Japan, die Nummer zwei, verbindet mit keinem Land und keiner Ländergruppe ein Vertrag, der auch nur der Qualität einer Freihandelszone nahe kommen würde. Wenn man die erweiterte Gruppe G - 8 betrachtet, dann hat Japan Gesellschaft erhalten. Rußland ist ebenso „ungebunden" bzw. nicht-integriert.
In Asien besteht lediglich eine vergleichsweise lockere Zusammenarbeit von Staaten, in die Japan nur zum Teil eingebunden ist.
In den 1950er Jahren waren die meisten Staaten in Asien vielfach erst seit kurzem unabhängig und vollauf mit innerstaatlichen Konflikten sowie dem Aufbau einer grundlegenden Infrastruktur beschäftigt. Die USA - in den frühen 1950er Jahren im Korea-Krieg engagiert - dominierten diese Region politisch. In den 1960er Jahren drängten die USA, die zunehmend über die Entwicklung in Indochina und seit 1962 über die Ereignisse in Burma besorgt waren, verbündete Staaten in der Region zu einer engeren Zusammenarbeit. Nachdem 1966 in Indonesien die linke Sukarno-Regierung dem pro-westlichen Suharto-Regime gewichen war, standen einem begrenzten Bündnis keine ideologischen Hindernisse mehr im Wege.

Asean

Seit 1967 existiert die Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), in der sich die fünf zu diesem Zeitpunkt noch wenig entwickelten Länder Singapur, Malaysia, die Philippinen, Indonesien und Thailand zusammenschlossen. Brunei kam 1984 hinzu, und Vietnam wurde 1995 Mitglied. Das ursprüngliche Ziel von ASEAN war politischer Natur. Es sollte ein Bollwerk gegen den Kommunismus in Indochina sein. Zögerlich erfolgte 1977 eine eher symbolische Handelsvereinbarung.
Erst zehn Jahre später wurde angesichts der zunehmenden ökonomischen Interdependenz zwischen den Mitgliedern ein wirklicher Fortschritt durch einen Abbau der

[578] Vgl. Bergsten, Noland, (1993), S. 6 (Obwohl die Gründung der NAFTA ein wichtiges politisches Signal war, ist die ökonomische Bedeutung für die schon vorher eng verbundenen Volkswirtschaften begrenzt.).

gegenseitigen Zolltarife erzielt. Während der 4. Gipfelkonferenz im Januar 1992 in Singapur gründeten die sechs Staaten, deren BIP zusammen etwa 2% des Weltinlandproduktes ausmachte, die Asian Free Trade Area (AFTA) in Reaktion auf den sich abzeichnenden NAFTA-Vertrag. Bis zum Jahre 2003 soll eine offene Freihandelszone errichtet werden.
Für japanische Unternehmen ergeben sich aus dem geplanten Abbau der Zollschranken zwischen den Asean-Staaten neben Chancen auch Risiken. In der Vergangenheit verzichteten sie bei vielen Investitionen auf die optimale Betriebsgröße und errichteten in jedem Staat eine Produktionsstätte, um von dem Schutzzolleffekt zu profitieren. Auf die japanischen Unternehmen kommen daher vielfach kostspielige Anpassungsinvestitionen zu, die europäische und amerikanische Konkurrenten, die sich ob des attraktiveren Marktes neu engagieren, nicht leisten müssen.
Seit 1993 gibt es das Asean Regional Forum (ARF), das einen Rahmen für die Sicherheitspolitik in der Region bieten soll. Außerdem werden seit 1976 jährlich - im Rahmen des ASEAN Post Ministerial Council - Gespräche mit den Außenministern einer Reihe weiterer Staaten über die politische und wirtschaftliche Entwicklung in der Region geführt.
Trotz des geringen wirtschaftlichen Gewichtes der Mitglieder gehen viele erfolgreiche Initiativen in der Region von der Staatengruppe aus. U.a. weil sie nicht als bedrohlich wahrgenommen werden und weil ihnen keine expansionistischen Gelüste unterstellt werden, lösen Vorschläge weniger Vorbehalte und Verdächtigungen aus als Ideen, die von den regionalen Mächten China oder Japan vorgebracht werden.[579] Die Integrationstiefe, die durch ASEAN erreicht wurde, ist dennoch gering geblieben.

Japans Kooperationsversuche

In Japan hatte es vor dem 2. Weltkrieg einen Pan-Asianismus gegeben. Im Rahmen der "Co-prosperity sphere" zwang Japan mehreren besetzten Staaten eine Militärwährung auf und gründete in anderen Ländern Zentralbanken, die die lokalen Währungen an den Yen banden. Beide Maßnahmen hatten konfiskatorischen Charakter und hinterließen neben einer Hyperinflation auch Ressentiments gegen eine geldpolitische Dominanz Japans.[580]
Der erste Vorstoß nach dem 2. Weltkrieg, eine regionale ökonomische Ordnung unter japanischer Führung zu errichten, erfolgte 1960. Rasch verebbte die Debatte, da die präsentierten Vorschläge andere Staaten zu sehr an die japanische Vorkriegs-Ideologie erinnerten. Fünf Jahre später wurde von den Ökonomen Kojima und Okita die Pacific Free Trade Area (PAFTA) vorgeschlagen, die u.a. die USA und Japan als Vollmitglieder und die weniger entwickelten asiatischen Staaten als assoziierte Mitglieder umfassen sollte. Die Idee wurde von dem damaligen Außenminister Miki unterstützt, doch von anderen asiatischen Staaten abgelehnt, die eine disproportionale Verteilung der

[579] Vgl. N.N., Not so fast, in: The Economist vom 18.1.1997, S. 61.
[580] Vgl. Goto, Junichi, Hamada, Koichi (1994), S. 383 f.

Wohlfahrtsgewinne zugunsten der entwickelten Staaten vermuteten. Eine institutionalisierte Form der Zusammenarbeit zwischen Japan und seinen asiatischen Nachbarn beschränkte sich so bis in die 1980er Jahre hinein auf akademische Zirkel. Hier sind das 1967 gegründete Pacific Basin Economic Council (PBEC) und die ein Jahr später beginnende Pacific Trade and Development (PAFTAD)-Konferenz zu nennen.
Erst die Fukuda-Doktrin von 1977, die u.a. die Zusammenarbeit durch Entwicklungshilfe intensivierte, bewirkte, daß die Regierung sich an der Diskussion über eine asiatische Kooperation und Integration beteiligte. Maßgeblich für diesen Schritt war, daß die USA eine wachsende Beteiligung Japans an den Verteidigungslasten in der Region anmahnten.
Im September 1980 starteten der australische Premier Fraser und der japanische Ministerpräsident Ohira die Pacific Economic Cooperation Conference (PECC), in deren Rahmen sich Wissenschaftler, Bürokraten und Geschäftsleute aus elf Staaten einschließlich der ASEAN-Staaten und Korea austauschen. Mittlerweile gehören der PECC außer den APEC-Staaten auch Rußland, Vietnam, Kolumbien und Peru an. Im Rahmen dieser Konferenzserie wurde z.B. der Vorschlag gemacht, die Rolle des Yen als regionale Währung zu stärken. Von den ASEAN-Staaten wurde diese Idee zurückgewiesen. Es handle sich um einen Teil des versteckten japanischen Planes, ökonomische in politische Macht umzumünzen, lautete ihr Einwand. Außerdem wurde Japan unterstellt, die Kontrolle von Märkten, die Rohstoffversorgung und die Nutzung von strategisch bedeutsamen Wasserstraßen sichern zu wollen. Die Konferenzserie war dennoch ein wachsender Erfolg, verbesserte das gegenseitige Verständnis und bereitete den Boden für die Asia Pacific Economic Cooperation (APEC).[581]

Frühphase der APEC

Im November 1989 wurde die erste APEC-Konferenz auf Initiative des australischen Premiers Hawkee einberufen. Entgegen seinen Plänen hatten die ASEAN-Staaten und Japan auf einen Einschluß der USA bestanden, so daß unter den zwölf Gründungsmitgliedern neben Korea, Singapur und Neuseeland auch die USA und Kanada waren. Die USA, die gelegentlich bereits eine NAFTA-Mitgliedschaft einzelner NIE-Staaten ins Gespräch gebracht haben, hatten wegen ihres großen Handelsdefizits gegenüber den NIE-Staaten und Japan Interesse an einer Mitgliedschaft und daran, daß die APEC eine Wirtschaftszone wird, in der sie die Regeln maßgeblich mitgestalten können.[582]
1991 wuchs die Organisation um China, Hongkong und Taiwan und zwei Jahre später folgten Mexiko, Chile und Papua Neu-Guinea; zu den 18 Mitgliedern zählen auch einige Staaten aus der westlichen Hemisphäre.
Nicht zufällig wurde die Initiative zur APEC-Gründung zu einem Zeitpunkt ergriffen, zu dem in anderen Weltregionen Pläne geschmiedet und umgesetzt wurden, die regionale Integration auszubauen. Die 1986 gestartete Uruguay-Runde, die den GATT-

[581] Vgl. Fukai, Shigeiko (1994), S. 174 ff.
[582] Vgl. Masunaga, Rei, Recent Economic Changes in Asia (1994), S. 5.

Vertrag weiter entwickeln sollte, war noch ohne greifbares Resultat geblieben. Es herrschte in großen Teilen Asiens die reale Furcht, durch die um sich greifende Regionalisierung von wichtigen Märkten ausgeschlossen zu werden. Einerseits wollten Japan und andere asiatische Staaten den Trend zur Regionalisierung nicht forcieren, weshalb der offene Charakter der APEC stets betont wird. Andererseits wollte man ein Instrument der "Notwehr" entwickeln, das bei einem Kollaps des multilateralen Handelssystems aktiviert und ausgebaut werden könnte.
Die kulturelle Vielfalt in Asien, die unterschiedlichen historischen Erfahrungen, der unterschiedliche Entwicklungsstand und die differierende Ausrichtung der asiatischen Volkswirtschaften machen jedes Regime, das über Kooperation und Konsultation hinausgeht, schwer erreichbar. Die Heterogenität der Ziele und Auffassungen wird durch die unterschiedlichen politischen Systeme, die von autoritär über semi-demokratisch bis demokratisch reichen, weiter bestärkt.

Japan und seine Nachbarn

Die Beziehungen zwischen Japan und anderen asiatischen Völkern sind immer noch gespannt bis feindselig. So kam es z.B. 1974 mehrfach zu schweren anti-japanischen Ausschreitungen, als der damalige japanische Premier Tanaka mehrere südostasiatische Staaten besuchte. Die Beziehungen zwischen Japan und den beiden Koreas sind von tiefen Ressentiments geprägt. Wenn japanische Politiker und Geschäftsleute mit ihren Gegenparts aus asiatischen Staaten kommunizieren, bedienen sie sich in der Regel der englischen Sprache und standardisierter internationaler Umgangsformen.[583]
Viele Umfragen zeigen, daß Japan in den meisten asiatischen Staaten weniger Sympathie als den USA entgegengebracht wird. In einem Interview mit 50 Offiziellen und Experten kurz vor dem Osaka-Gipfel der APEC sagten nur zwei der Befragten, daß sie Japan als Sprecher Asiens betrachten. Nur 29% bejahten eine Rolle Japans als Vermittler zwischen Europa und Asien.[584]
Wie gering umgekehrt das Verständnis in der japanischen Bevölkerung für China und Korea ausgeprägt ist, zeigt eine vom Büro des Premierministers im Oktober 1996 veranlaßte Umfrage, in der von 3000 befragten Bürgern 51,3% bzw. 60% erklärten, daß sie China bzw. Korea keinerlei Sympathie entgegenbringen. So negativ war die Haltung noch nie, seit die Umfrageserie 1978 begann. Nur 39,4% bzw. 35,6% der Befragte waren der Ansicht, die Beziehungen zu China bzw. Korea seien gut.[585]
Premier Hashimoto erntete im Januar 1997 anläßlich einer Rede in Singapur kühle Skepsis, als er die Staatengruppe umwarb und regelmäßige Gipfeltreffen zwischen den ASEAN-Staaten und Japan vorschlug, um sowohl Sicherheits- als auch Wirtschaftsfragen zu diskutieren. Die ASEAN-Staaten wollen nicht durch besondere Beziehungen

---

[583] Vgl. Morrison, Charles E. (1987), S. 441 f.
[584] Vgl. N.N. Survey reveals APEC members' hope for Japan, in: Daily Yomiuri vom 15. November 1995, S. 8.
[585] N.N., Little love for Asia neighbors, in: Japan Times vom 23.2.1997, S. 2.

zu Japan der anderen Regionalmacht China vor den Kopf stoßen.[586] Im sicherheitspolitischen Teil der Rede, die von Japan rasch zur Hashimoto-Doktrin erklärt wurde, erkennt der japanische Premier erstmals in dieser Deutlichkeit Chinas Gleichrangigkeit im Dreiecksverhältnis mit den USA an, gegen dessen Willen keine Stabilität in der Region zu erreichen sei.[587]
Trotz seiner Rolle als wichtiger Beitragszahler der UNO und größter Geber von Entwicklungshilfe fand Japan bei seinen Bemühungen um einen Platz als nichtständiges Mitglied des Weltsicherheitsrates in der Vergangenheit, wenn überhaupt, nur die halbherzige Unterstützung anderer asiatischer Staaten. Die Zahl der Studenten aus asiatischen Staaten in Japan ist zwar von seinem sehr niedrigen Niveau seit Mitte der 1980er Jahre deutlich angestiegen. In vielen Fällen leben diese Studenten jedoch unter sich und berichten über negative Erlebnisse. Es bedarf daher eines großen Optimismus, um von diesem Austausch stärkere kulturelle Bindungen zu erwarten. Japanische Studenten, die in großer Zahl an amerikanischen Universitäten studieren, gehen kaum in andere asiatische Staaten.
Diesen trennenden Umständen zum Trotz herrscht in Asien ein großer Pragmatismus. Mehr Japaner als je zuvor lernen chinesisch, und die Zahl japanischer Geschäftsleute in Asien steigt durch die Direktinvestitionen ständig an. Die kapitalhungrigen Staaten Asiens erkennen die vitale Rolle, die Japan für ihre Entwicklung spielt. Den Notwendigkeiten, die durch die Märkte diktiert werden, wird man sich aus politischen Gründen nicht verschließen. Nur sollte klar bedacht werden, daß es keine Visionen gibt, die über wirtschaftliche Erwägungen hinausgehen. Die Angst vor einem erstarkenden China ist in Japan und in anderen Staaten Asiens deutlich spürbar. Neue Sicherheitspartnerschaften sind dennoch unwahrscheinlich. Vielmehr führte die Taiwan-Krise im Frühjahr 1996 einmal mehr dazu, daß Japan und anderen Staaten in Asien klar wurde, daß ihre Sicherheit mittelfristig nur durch die USA garantiert werden kann. In diesen beschriebenen Rahmen sollte der APEC-Prozeß eingeordnet werden.

Die wachsende Dynamik des APEC-Prozesses

In den ersten vier Jahren seiner Existenz fristete die APEC ein unspektakuläres Dasein. Die Konferenzen von Seattle im November 1993, von Bogor 1994 und von Osaka 1995 änderten dies. Die APEC ist seitdem das bedeutendste Forum der Zusammenarbeit in der Region. Welches Potential geht von der APEC für die Integration in Asien aus?
Nur elf der 18 Mitgliedstaaten der APEC kommen aus Asien. Kaum hatte der APEC-Prozeß etwas an Schwung gewonnen, da fand im März 1996 in Bangkok das erste asiatisch-europäische Gipfeltreffen statt, auf dem wirtschaftliche Fragen von gemeinsamem Interesse erörtert wurden. Dies zeigt, daß alles vermieden werden soll, was auf

[586] Vgl. N.N., Not so fast, The Economist vom 18. 1. 1997, S. 61.
[587] Vgl. Schmitt, Uwe, Fragen an die „Hashimoto-Doktrin", in. FAZ vom 23.1.1997, S. 16.

das Entstehen eines nach innen gerichteten, die Umleitung von Handelsströmen provozierenden asiatischen Handelsblocks[588] hindeuten könnte.
Dennoch ist die APEC das einzige regionale Forum von Belang, in dem Japan mit anderen asiatischen Staaten an einem Tisch sitzt. Auf dem Gipfel in Indonesien 1994 setzten sich die Teilnehmer das Ziel, Handel und Investitionen für die entwickelten Mitglieder bis zum Jahr 2010 und für die übrigen Mitglieder bis zum Jahr 2020 vollständig zu liberalisieren. Im Rahmen eines Aktionsprogrammes werden Verbesserungen in 15 Bereichen angestrebt.[589] Die Zölle sollen gesenkt[590], der Agrarhandel allmählich liberalisiert, das Multi-Faserabkommen beendet, Produktstandards harmonisiert, das geistige Eigentum und Investitionen geschützt, ein Konfliktlösungsmechanismus geschaffen und nationale Vorschriften dereguliert werden. Die konkreten Schritte zur Erreichung der Ziele sollen durch Aktionsprogramme der einzelnen Mitglieder erfolgen. Die lose Organisationsstruktur setzt auf *"concerted unilateral liberalization"* und *"peer pressure"*. Konsultationen, genaue Beobachtung durch die anderen Mitglieder und der Wunsch, die Zielvorgabe zu erfüllen, sollen den Liberalisierungsprozeß Realität werden lassen.[591] Letztlich baut die APEC mit ihrer losen Struktur darauf, daß die einzelnen Liberalisierungsmaßnahmen im langfristigen Eigeninteresse der einzelnen Mitglieder liegen. Komplizierte *"package deals"* sind im Rahmen der APEC nur schwer erreichbar. APEC soll durch regionale Zusammenarbeit zu einer Festigung und Stärkung des multilateralen Handelssystems im Rahmen der WTO führen.[592] Eine heterogene Gruppe von Staaten, die zusammen 56% des Weltinlandsproduktes und 46% des Welthandels auf sich vereinigt, kann wohl nur mit einem verhältnismäßig unverbindlichen Programm die gewollte Harmonisierung anstreben. Dennoch fand *Frankel* bereits für 1990, als die APEC noch kein Jahr alt war, einen starken APEC-Effekt. Zwei APEC-Mitglieder treiben 3,3 mal mehr Handel als andere vergleichbare Staaten.[593] Dies belegt die starke wirtschaftliche Verflechtung zwischen Nordamerika und Asien. Außerdem weist dieser Befund darauf hin, wie viele

---

[588] Vgl. Schott, Jeffrey (1995) , "Trading Blocs and the World Trading System" in: The world economy 14, S. 1 ff. (Handelsblöcke zeichnen sich laut Schott durch 4 Charakteristika aus: 1. ein ungefähr gleiches Pro-Kopf-Einkommen 2. ein politischer Wille, eine regionale Organisation zu schaffen 3. kompatible Handelsregime 4. räumliche Nähe.).
[589] Vgl. Kihwan, Kim, Osaka: The next important step, in: Daily Yomiuri vom 17. November 1995, S. 12.
[590] Vgl. N.N., Asian tariffs threaten world trade, warns U.S. ambassador to EU, in: Daily Yomiuri vom 8. Februar 1996, S. 13 (Der US-Botschafter bei der EU Eizenstat warnt, daß die hohen Zölle in einigen asiatischen Staaten, die bei vielen Produkten über 20% betragen, Protektionismus schüren. "Unless these countries lowered tariffs, we will all be overwhelmed by the rising tide of protectionism.").
[591] Vgl. Yamazawa, Ippei, Action Agenda to plot course to ensure continuing growth, in: Daily Yomiuri vom 17. November 1995, S. 11.
[592] Vgl. Mangkusuwondo, Suhadi, Summit must deliver on promises of free trade, in: Daily Yomiuri vom 17. November 1995, S. 12.
[593] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (Berkeley 1993) , S. 13.

Hindernisse zu überwinden sind, bevor der Yen den Dollar als dominierende regionale Währung in Asien verdrängen kann.
Immerhin wird das Forum APEC helfen, den hohen tarifären und nicht-tarifären Schutz in einer Reihe asiatischer Staaten, der der wirtschaftlichen Situation dieser Staaten immer weniger gerecht wird, abzubauen. Dies kann neuen Handel schaffen. Wenn der Abbau - wie angekündigt - nicht-diskriminierend erfolgt, ist dieser Effekt nicht auf den intra-regionalen Handel beschränkt.
Als Diskussionsforum und als Koordinationsgremium ist die APEC sicherlich zukunftsweisend. Daß Konsultationen institutionalisiert und einzelne konkrete Schritte der Zusammenarbeit unternommen werden, ist gegenüber der Vergangenheit ein Fortschritt. So trafen sich die Finanzminister im März 1996 in Kyoto und vereinbarten u.a., Wechselkursinterventionen zu koordinieren. Es wurden allgemeine makroökonomische Fragen, die Situation der Kapitalmärkte, die Mobilisierung von Ressourcen für die Entwicklung der Infrastruktur und die Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auf Handel und Investitionen angesprochen. So viele bedeutende Themen wurden zuvor auf Regierungsebene in Asien kaum thematisiert. Japan bestand auf der Einladung des IWF-Präsidenten Camdessus, um eine neutrale Einschätzung zu erhalten und das Verständnis für makroökonomische Fragen unter den Mitgliedsstaaten zu erhöhen.[594]
Das Forum liefert zusätzliche Argumentationshilfe gegenüber Interessengruppen im Inland. So erklärte sich Japan - als Gastgeber unter besonderem Druck - nach langem Zögern kurz vor dem Osaka-Gipfel 1995 bereit, die Liberalisierung des Agrarsektors flexibel zu handhaben. Gegenüber dem Neuseeländer Burdon machte der bald darauf zum Premier ernannte Handelsminister Hashimoto jedoch gleichzeitig deutlich, daß Japan sich nicht zur Liberalisierung einzelner Sektoren verpflichte.[595] Der japanische Außenminister Kono verdeutlichte in einer Rede zum APEC-Aktionsplans während des Osaka-Gipfels die japanische Position, die gleichzeitig die ganze Heterogenität in der APEC sichtbar machte: *"On the principle of comprehensiveness... there are diverse circumstances among the APEC member economies such as different levels of economic development, socio-economic systems and culture, and naturally each member encounters different kinds of difficulties in promoting liberalization. Therefore it is realistic that flexibility will be available in the liberalization and facilitation process. ... on the principle of comparatibility I would like to point out that the basic thrust of APEC is how best to strengthen the momentum for voluntary liberalization in the region. ... the APEC liberalization and facilitation should be implemented not by an excessively negotiation-like framework. ... Japan is strongly committed to maintaining and strengthening the multilateral free trading system, and strongly supports the development of APEC as a framework for open regional cooperation*

---

[594] Vgl. Yamaguchi, Akirako, APEC ministers pledge currency cooperation; Full text of APEC finance ministers´ meeting statement, in: Daily Yomiuri vom 18. März 1996, S. 1 u. 3.
[595] Vgl. Anai, Ikuo, APEC discusses free trade guideline, in: Daily Yomiuri vom 16. November 1995, S. 1.

which is consistent with the WTO Agreement. ... On the principle of non-discrimination, Japan attaches importance to it in light of sending a message that APEC members will work to promote liberalization vis-a-vis non-APEC economies ...".[596]

Das Zitat stellt ferner heraus, wie zentral die multilaterale Welthandelsordnung, wie sie durch den GATT- bzw. WTO-Vertrag besteht, in der japanischen Vorstellungswelt ist.[597] Aufgrund seiner Importstruktur und vor allem wegen seiner Exportstruktur ist Japan dringend auf den Zugang zu den großen Märkten der Welt angewiesen. Denn Japans Exporte konzentrieren sich auf relativ wenige Produkte, die in großen Mengen und mit viel Stückkostendegression hergestellt werden. Zudem ist ein asiatischer Wirtschaftsraum keine glaubwürdige Alternative. Selbst unter Vernachlässigung aller angesprochenen politischen, kulturellen und strukturellen Faktoren, wäre ein von den amerikanischen und europäischen Märkten abgeschnittener asiatischer Handelsblock nicht einmal eine Notlösung. Die großen aufnahmefähigen Konsummärkte sind außerhalb Japans nicht zu finden.

Von japanischer Seite ist eine Intensivierung der pragmatischen Zusammenarbeit mit den Administrationen anderer Staaten in Asien zu erwarten, aber kein darüber hinausgehendes Engagement.

Abhängigkeit Japans von einer multilateralen Welthandelsordnung

Nicht zufällig brachte die WTO rechtzeitig zu dem Osaka-Gipfel einen Bericht heraus, der vor einer diskriminierenden Regionalisierung warnte. Seit 1950 habe sich das Weltsozialprodukt verfünfeinhalbfacht, der Welthandel hingegen habe sich seitdem unter der multilateralen Welthandelsordnung vervierzehnfacht. Mit Beginn der 1980er Jahren hat sich der Trend, daß das Wachstum des Welthandels das Wachstum der Weltwirtschaft übertrifft, noch verstärkt.

Trotz der protektionistischen Bestrebungen zeigen statistische Analysen nicht, so die WTO, daß in den drei Regionen Europa, Asien und Nordamerika Handelsblöcke entstehen. Die regionale Integration sei viel häufiger komplementär zur multilateralen Integration als häufig vermutet werde, schlußfolgert der Bericht.

Dies bestätigte die japanischen Akteure einmal mehr, auf den Erfolg der multilateralen Handelsordnung zu setzen, zumal die Uruguay-Runde - für viele überraschend - Ende

---

[596] Key points of Action Agenda, in: Daily Yomiuri vom 17. November 1995, S. 3.

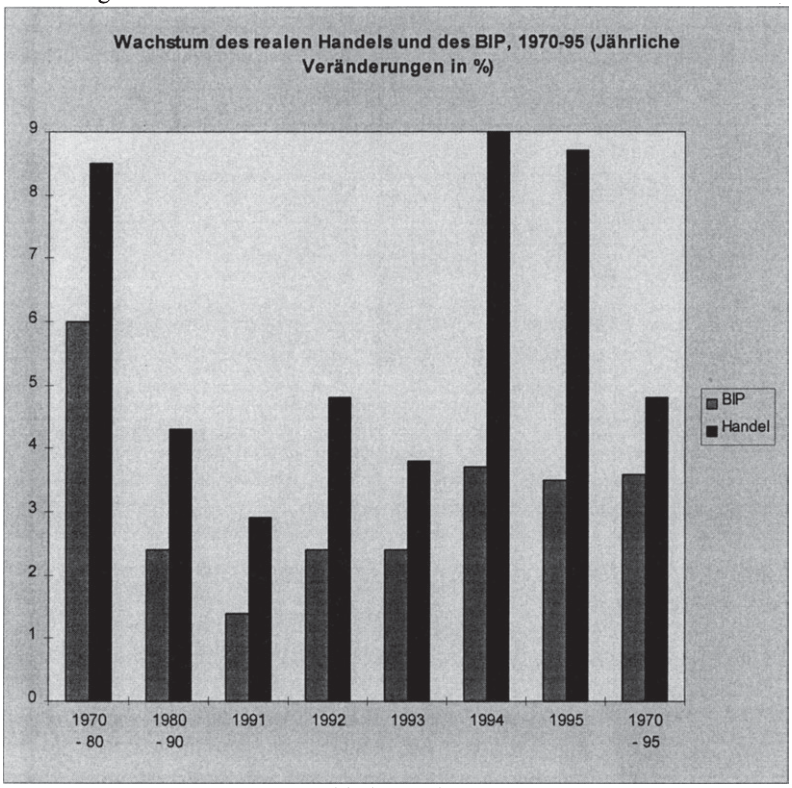
[597] Vgl. zur Vorrangstellung der multilateralen Handelsordnung auch Goto, Fumhiro, Irie, Kazutomo, Soyama, Akihiko (1990), S. 115 f. ("Second, a cautious attitude must be adopted towards the choice between regional economic integration and the multilateral free trade system -- whether now to replace the maintenance and stengthening of the multilateral free trade system with a policy promoting participation in regional economic integration. ... In addition, unlike the EC, regional economic integration is not necessary for Japan's fostering of the globalization of corporate activity.").

1993 erfolgreich endete. Dennoch herrscht bei den Verantwortlichen Verunsicherung, die die Option einer Regionallösung erstmals diskussionsfähig macht.
Der Pessimismus resultiert einmal aus der zunehmenden ideologischen Verhärtung in den USA gegenüber der WTO als Konfliktlösungsmechanismus.[598] Andererseits wird die Grundlage des GATT- Vertrages durch die zunehmende Bedeutung von Ausnahmeregeln unterminiert.[599] Dies geschieht trotz des erfolgreichen Abschlusses der 8. GATT-Runde und obwohl die sieben vorhergehenden Runden insbesondere die Tarife für Importe von Industrieprodukten in entwickelte Länder senkten.[600] Das System wird dadurch komplexer und die Zahl von Konfliktfällen steigt an.
In dieser Situation wird es entscheidend sein, wie die Länder der Triade mit dem institutionellen Fortschritt, den die WTO gebracht hat, umgehen. Wenn sie die nationalen Gegenordnungen, die sie aufgebaut haben, überwinden, von der zumindest partiellen Konfrontation zur Kooperation überwechseln, dann kann eine politisch bedingte Regionalisierung des Handels vermieden werden. Neben den protektionistischen Handelsgesetzen der USA und der EU sind gerade die Sonderrolle Japans und die ordnungspolitisch problematische Position vieler ostasiatischer Staaten das Hauptproblem, das eine Deformation des Welthandels brachte.
Eine kooperative und WTO-konforme Lösung innerhalb der Triade, die für alle drei Weltwirtschaftsmächte im Ergebnis Wohlfahrts- und Dynamikgewinne verheißt, ist möglich, da alle drei ordnungspolitische Anpassungen vornehmen müssen und die Interessenlage dadurch koordinierbar ist.[601]
Sie muß langfristig angelegt sein und außerhalb der WTO gesucht werden, da diese keine Konfliktlösungsmechanismen für die Probleme innerhalb der Triade vorhält. Ein Lösungsansatz, der die beschriebenen Bedingungen erfüllt, ist die „Tripartite Initiative for Equal Market Access", wie sie von *Hasse/Hepperle/Wolf* detailliert erarbeitet wurde.[602]

---

[598] Vgl. Whalley, John (1993), S. 78 ff. (In der US-Diskussion findet eine immer stärkere Verquickung von Wettbewerbspolitik bzw. Unternehmensverhalten und dem Handelsregime statt. Obwohl die WTO in Randbereichen wie Anti-Dumping-Verfahren auch privates Verhalten regelt, konzentriert sie sich nach wie vor auf die Regulierung von Regierungsverhalten. Dies kann sich in der Substanz auch nicht ändern, wenn nicht die Wettbewerbs- und damit die Wirtschaftspolitik weitgehend harmonisiert wird.).
[599] Vgl. Whalley, John, (1993), S. 68 ff. (Das globale System T des GATT enthält 4 Subsysteme. Das Subsystem M, das die Normen wie die Meistbegünstigungsklausel festlegt, verliert gegenüber den anderen Subsystemen, die Abweichungen z.B. für einzelne Branchen festschreiben, Regionalbündnisse legalisieren und lose Nebenvereinbarungen enthalten, im Zeitablauf an Bedeutung. S. 75 "Today`s system reflects a slow, remorseless evolution away from a system dominated by a single set of multilateral rules and disciplines toward a much wider and more complex interwining of inconsistently applied multilateral disciplines, sectoral arrangements, complex trade instruments, regional trading arrangements, and now a whole range of newer and even more complex concerns.").
[600] Vgl. Hasse, Rolf H. (1995), S. 6.
[601] Vgl. Hasse, Rolf H. (1996), S. 14 ff.
[602] Vgl. Hasse, Rolf H,, Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993), S. 197 ff.

Abbildung 65:



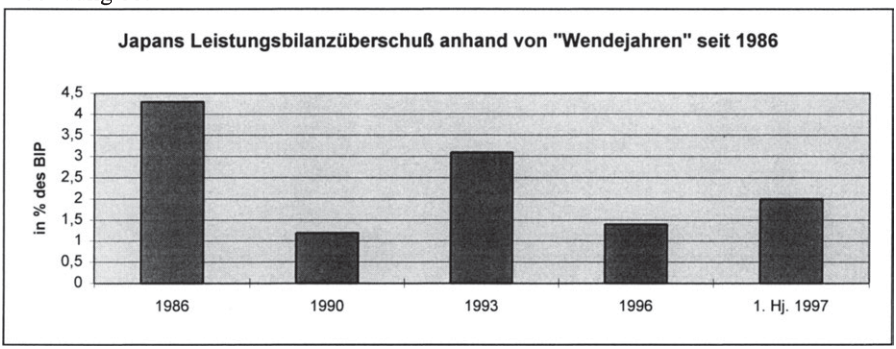
Quelle: IWF Jahresbericht, verschiedene Jahre

Der Reformstau, der sich in Japan durch das Hinausschieben notwendiger Strukturanpassungen ergeben hat, macht eine mehr als graduelle Anpassung an eine WTO-konforme Marktordnung wegen der damit verbundenen Effizienzgewinne zu einem vordringlichen Eigeninteresse und verbessert so die Ausgangslage für die Konfliktlösung innerhalb der Triade. *„There is a basic difference between this bout of reform and the many waves of „market opening" that Japanese governments have announced over the past decade or more. It is that those waves occured chiefly because of foreign pressure. Today's clamour for reform has nothing to do with American trade negotiators or other foreigners. It is entirely a domestic affair."*[603]

[603] N.N., A better sort of Japan-basher, in: The Economist vom 11.1.1997, S. 14.

Der rasche Abbau des japanischen Leistungsbilanzüberschusses seit 1995[604] nimmt Japan etwas aus der Schußlinie von Protektionisten in den USA und in Europa.

Abbildung 66:



Dies dürfte jede aufkeimende Diskussion über einen institutionalisierten Block in Asien unter japanischer Führung rasch verstummen lassen.

II. Entwicklungen zur Interdependenz zwischen Japan und seinen asiatischen Nachbarn

Japan, das seine Hochwachstumsphase in den frühen 1970er Jahren abgeschlossen hatte, war bis zu diesem Zeitpunkt von unterentwickelten Staaten umgeben. Während die USA die Weltwirtschaft dominierten, die Nationen Europas zunächst die Trümmer des Krieges beseitigten und dann - das westliche Deutschland an vorderster Stelle - in den 1950er Jahren wirtschaftlich expandierten, hatte Asien, vom aufstrebenden Japan abgesehen, bis etwa 1970 einen sehr niedrigen wirtschaftlichen Entwicklungsstand. Japan, das sich vom Bezug notwendiger Rohstoffe abgesehen nicht in ein wirtschaftliches Umfeld integrieren konnte, mußte eine - von Rohstoffen und Energie abgesehen - selbstversorgende Wirtschaft aufbauen.[605]
Dennoch war der Handel zwischen dem Rest Asiens und Japan in dieser Phase für beide Seiten bedeutend. Der wesentliche Grund war die Tatsache, daß Japan einen Großteil seiner Rohstoffe aus den ASEAN-Staaten bezog und zur Sicherung dieser

[604] Vgl. N.N., 1996 surplus declines 31%, in: Japan Times vom 11. Februar 1997, S. 10 (Im Jahr 1996 sank der Leistungsbilanzüberschuß auf Yen-Basis um 30,9% auf 7,18 Billionen Yen. Auf Dollarbasis schrumpfte der Überschuß gar um 41% auf etwa 65 Mrd. Dollar. Seit August 1995 verschlechtert sich die Handelsbilanz, wohl wegen des J-Kurveneffekts, dramatisch. Das bilaterale Handelsdefizit der USA dürfte von 45 Mrd. Dollar 1995 spürbar zurückgehen. 1997 stieg der japanische Leistungsbilanzüberschuß auf Yen-Basis aufgrund der zwischenzeitlich erfolgten Wechselkurskorrektur wieder, und zwar von 7 Bio. Yen im 1. Halbjahr 1996 auf 10,3 Bio. Yen im 1. Halbjahr 1997.).
[605] Vgl. Seki, Mitsuhiro (1994).

Bezugsquelle dort Direktinvestitionen vornahm. Da der Rohstoffbedarf der energieintensiven, expandierenden japanischen Wirtschaft in den 1950er und 1970er Jahren stark anstieg, steigerten sich die Exporte der ASEAN-Staaten nach Japan ständig. Die räumliche Nähe, die in dieser Zeit noch ein größerer Vorteil war, führte bis in die frühen 1970er Jahre zu großen Bemühungen um die Märkte, um japanische Produkte dort absetzen zu können. Ende der 1960er Jahre war Japan für die meisten asiatischen Volkswirtschaften der wichtigste oder zweitwichtigste Handelspartner. Andererseits sank die Bedeutung Südostasiens als Exportmarkt für Japan in den 1960er Jahren deutlich von 32% auf 25% und in den 1970er Jahren nochmals leicht auf 24%. Der Anteil der aus der Region bezogenen Importe schrumpfte in den 1960er Jahren ebenfalls, stieg jedoch in den 1970er Jahren deutlich an.
Ab Mitte der 1970er Jahre änderte sich die Bedeutung des innerasiatischen Handels aus mehreren Gründen. Die Exportstruktur der ASEAN-Staaten entsprach immer weniger der japanischen Importstruktur. Japan importierte weiterhin nur wenige Industrieprodukte, während der Anteil der Industrieprodukte an den Exporten der asiatischen Staaten in diesem Zeitraum deutlich stieg.
Die asiatischen Staaten begannen außerdem, die Quellen ihrer Importe stärker zu diversifizieren. Ferner führte der durch die Reagonomics in der 1. Hälfte der 1980er Jahre ausgelöste Importsog in die USA dazu, daß sich sowohl die japanischen Exporteure als auch die der NIE- und ASEAN-Staaten sehr stark auf die USA ausrichteten, so daß der innerasiatische Handel bis 1986 auf 30,9% fiel. Die Exporte asiatischer Staaten in die USA dagegen erreichten im selben Jahr einen Anteil von 34% an ihren Gesamtexporten.[606] Seit 1986 setzte sich das exportorientierte Wachstum der NIE- und ASEAN-Staaten mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten fort. Ihre Wettbewerbsfähigkeit bei vielen Industrieprodukten steigerte sich, und Japan wurde ein aufnahmefähiger Markt für diese Produkte. Ihre Handelsstruktur näherte sich der japanischen Handelsstruktur an (vgl. Tabelle 126). So bezog Japan 1995 36% seiner Importe aus Asien und lieferte 43% seiner Exporte dorthin. Aufgrund der überproportional wachsenden Handelsaktivitäten der südostasiatischen Staaten erreichte der innerasiatische Handel - einschließlich Japan - 1995 48,1%. Dem stand nur noch ein Anteil von 22,5% an den Gesamtexporten gegenüber, den die USA absorbierten.[607]
Der in absoluten Zahlen stark wachsende innerasiatische Handelsaustausch legt die Fragen nach den Ursachen nahe. Das starke BIP-Wachstum und die räumliche Nähe erklären die Entwicklung eher als politische Präferenzen.

1) Keine Anzeichen eines Handelsblocks unter japanischer Führung

Frankel kommt zu dem Ergebnis, daß in den 1980er Jahren keine Entwicklung zu einem asiatischen Handelsblock stattgefunden hat, da sämtliche Zuwächse der

---

[606] Vgl. Morrison, Charles E. (1987), 428 ff. ; Kwan, C.H. (1995), S. 13 (Innerasiatischer Handel schließt hier Japan, China, die NIE- und die ASEAN-Staaten ein.).
[607] Kwan, C.H. (1997), S. 12.

Handelsverflechtung sich aus ökonomischen Faktoren wie dem BIP-Wachstum, der regionalen Nähe und der Offenheit erklärten.[608] Es ist interessant zu prüfen, ob bei Anwendung dieses Ansatzes seit Mitte der 1980er Jahre eine ökonomisch nicht erklärbare Restgröße für den wachsenden innerasiatische Handel verbleibt, die auf einen entstandenen Block hindeutet. Unterstellt man, daß 1986 kein Handelsblock in Asien bestand, so ergibt sich folgendes Bild. Der Anteil der asiatischen Volkswirtschaften am Welthandel betrug 1986 etwa 18%. Wird dieser Anteil mit dem Anteil des innerasiatischen Handels in Beziehung gesetzt, so erhält man einen "Regionalfaktor" von 1,72 (30,9% : 18%). Er drückt aus, in welchem Umfang sich die Wahrscheinlichkeit des Handels zwischen zwei Staaten dadurch erhöht, daß sie 1986 in Asien lagen. In den folgenden Jahren wuchs der Anteil der asiatischen Volkswirtschaften am Welthandel beständig und betrug 1995 26%.[609] Dieses Wachstum bedingt bei unveränderter Außenhandelsintensität innerhalb Asiens und gegenüber Drittstaaten auch einen größeren innerasiatischen Handel, ohne daß dadurch der "Regionalfaktor" steigt. Hält man den für 1986 gewonnen Regionalfaktor konstant, so müßte der innerasiatische Handel 1995 44,7% (26 x 1,72) betragen haben, ohne daß eine Blockbildung dafür verantwortlich zu machen wäre. Dies entspricht nicht dem tatsächlichen Ergebnis von 48,1%. Dieser simple Test belegt zwar keinen nachhaltigen Trend zu einem Handelsblock, aber immerhin doch eine signifikante Restgröße.

Japan ist für die anderen Staaten in Asien wichtig, aber nicht dominant. Für die meisten Staaten ist es der zweitwichtigste Handelspartner. Seine relative Bedeutung geht aber zurück, wenn auch weniger stark als die der USA. Dies ist von entscheidender Bedeutung, da die Nutzung des Yen als Handelswährung durch asiatische Staaten unmittelbar mit ihrer Handelsabhängigkeit von Japan verknüpft ist. Am Beispiel Koreas kann folgendes gezeigt werden: Ein Rückgang des Anteils der Exporte nach Japan an den Gesamtexporten von 21% 1990 auf 14% 1995 war mit einem Rückgang der Yen-Denominierung von 7,8% auf 6,5% verbunden. Der Anteil der in Yen denominierten Importe blieb konstant, obgleich 1995 nur noch 24% der Gesamtimporte nach 29% im Jahre 1990 aus Japan bezogen wurden. Also wurden 1995 über 50% der japanischen Exporte nach Korea in Yen denominiert, da vermutlich nur ein geringer Prozentsatz der koreanischen Importe aus Drittstaaten in Yen denominiert waren (vgl. Tabelle 127).

Ein weiteres Konzept, die Interdependenz der Volkswirtschaften zu erfassen, ist ein Index, der die Abhängigkeit vom Handel mit einem anderen Land wiedergibt. Dabei wird das bilaterale Handelsvolumen ins Verhältnis zum BIP gesetzt.[610] Bezüglich der Abhängigkeit vom Außenhandel ergibt sich folgendes Bild. Der Außenhandel Japans betrug 1995 weniger als 15% seines BIP. Die kleineren NIE-Staaten sind vom Außenhandel sehr viel abhängiger. Koreas Außenhandel beträgt etwa 53% seines BIPs,

---

[608] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (1991); Frankel, Jeffrey A. (Berkeley 1993).

[609] Vgl. MITI White Paper 1996, S. 1; Jetro White Paper on international trade 1995, Jetro 1996, S. 4 (ASEAN, NIE und China.).

[610] Vgl. Goto, Hamada (1994), S. 374., Index: Exporte + Importe / BIP

Taiwans etwa 75%. Die Werte für die kleinen Stadtstaaten Hongkong und Singapur liegen sogar über 200% bzw. 300% ihres jeweiligen BIP.[611] Japans "Abhängigkeitsindex" gegenüber den NIE-Staaten erhöhte sich von 1990 auf 1995 von 2,81% auf 3,4%. Gegenüber den 4 ASEAN-Staaten stieg er in dieser Zeit von 1,15 auf 1,2%, während er weltweit rückläufig war.[612]

Japan ist mit Abstand der wichtigste Geber von Entwicklungshilfe und das Land, welches am meisten Direktinvestitionen in Asien vornimmt. Die japanischen Direktinvestitionen sind größer als die der USA und der EU-Staaten zusammen.[613] Die Tatsache sollte nicht zu übertriebenen Schlußfolgerungen hinsichtlich Japans Bedeutung für Asien führen. Die wachsende Rolle der NIE-Staaten als Herkunftsland von Direktinvestitionen in China und in den ASEAN-Staaten relativiert Japans Rolle zusätzlich zu seiner begrenzten Bedeutung für den asiatischen Außenhandel.

Voraussetzung für einen „Präferenzhandel" ist eine Wirtschaftsintegration in Form von Freihandel und Zollunion. Um diese durchzusetzen, bedarf es des politischen Willens, die damit verbundenen Anpassungsprozesse zuzulassen oder gar als Instrumente der eigenen (Außen-) Wirtschaftspolitik einzuplanen. Dazu ist Japan aus außenpolitisch-taktischen Erwägungen im Hinblick auf die Handelskonflikte innerhalb der Triade und vor allem aus Gründen der Aufrechterhaltung seiner Abschottungspolitik auch gegenüber seinen asiatischen Nachbarn nicht bereit. Im Kalkül Japans nimmt die Kontrolle des Marktzugangs (noch) ein größeres Gewicht ein als die durch Freihandel erzielbaren Wohlfahrtsgewinne.[614] Es gibt also keinerlei Hinweis auf das Entstehen bzw. die politische Förderung eines asiatischen Handelsblocks.

Dieser politischen Bewertung zum Trotz bleibt festzuhalten: Wenn der Yen im überproportional wachsenden Handel asiatischer Staaten an Bedeutung gewinnt, so steigt auch sein weltweiter Status. Die Rolle des Dollar als Schlüsselwährung in Asien ist weniger stark verankert als die Stellung der DM in Europa, wie starke Fluktuationen bei der Handelsdenominierung in Asien zeigen.

Außerdem bedeutet das größere Gewicht, das Asien in der Weltwirtschaft und im Welthandel zukommt, daß die Summe der jeweils übrigen asiatischen Staaten für jeden einzelnen Staat in Asien absolut und relativ erheblich an Bedeutung gewinnt. In Asien sind große Märkte und bedeutende Produktions- und Investitionsstandorte entstanden, die das Denken und Handeln der Akteure beeinflussen. Für Japan heißt das, daß seine

---

[611] Die hohen Zahlen für die Stadtstaaten Hongkong und Singapur erklären sich auch aus der Zollstatistik dieser Länder. Die Behörden schlagen - entgegen den üblichen Gepflogenheiten - den Handel, der nur duch ihre Häfen geschleust wird, dem eigenen Handel zu. Der tatsächliche - ökonomisch zurechenbare - Handel dürfte daher erheblich niedriger liegen.

[612] eigene Berechnungen.

[613] Vgl. MITI White Paper 1996, S. 10; Vgl. Ramstetter, Eric, ("Regional Patterns of Japanese Multinational Activities in Japan and Asia´s Developing Countries") Economic and Political Studies Series No. 74, Osaka 1991, (Die meist verwendeten Zahlen des Finanzministeriums sind zudem übertrieben. Es werden die Investitionen erfaßt, die berichtet wurden bzw. denen zugestimmt wurde. Die deutlich niedrigeren Zahlen der BOJ-Zahlungsbilanz vermitteln ein realistischeres Bild.).

[614] Vgl. Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993), S. 116 f.

außenwirtschaftliche Aktivität stärker auf Asien ausgerichtet ist. Das überdurchschnittliche Wachstum der NIE- und ASEAN-Staaten impliziert weiter, wenn man die Bildung eines Blocks verneint, daß Asien für Japan weit mehr an Bedeutung gewinnt als umgekehrt.[615]
Die wachsende Vernetzung und die von Japan ausgehenden Kapitalflüsse könnten zu einer Interdependenz der Finanzmärkte in Asien und zu einer stärkeren Ausrichtung der geldpolitischen Autoritäten auf den Yen führen.

2) Finanzmärkte in Asien

Bis in die 1980er Jahre hinein waren die meisten Finanzmärkte in Asien strikt reguliert und damit wenig interdependent. Umfangreiche Kapitalverkehrskontrollen isolierten das Zinsniveau von den internationalen Entwicklungen. Es herrschten weitreichende Zinskontrollen und selektive Kreditlenkung; günstige Kredite wurden gezielt in prioritäre Sektoren geleitet. Eine hohe Sparquote ermöglichte diese Politik, die oft zu Fehlallokationen führte. In einer frühen Phase der wirtschaftlichen Entwicklung, in der noch nicht genügend Kapital akkumuliert wird, mag diese bevorzugte Kreditvergabe den Aufbau wichtiger Basisindustrien beschleunigen. Den sich rasch wandelnden Gegebenheiten einer gereiften Volkswirtschaft wird der Eingriff des Staates in die Kreditvergabe hingegen nicht gerecht.[616] Folgerichtig findet seit den 1980er Jahren in vielen Staaten Asiens eine Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte statt. Zielsetzung ist, durch effizientere Kapitalmärkte die Allokation zu verbessern und die Effektivität der Geldpolitik zu steigern. Durch Reformen werden die Zinsen freigegeben und Kreditkontrollen eingeschränkt, der Wettbewerb unter den Banken wird erhöht[617] und die Aufsicht über Märkte verbessert. Das Wachstum und die Tiefe der Märkte sollen gefördert und der Anschluß an die internationalen Märkte soll durch größere Kapitalverkehrsfreiheit gewährleistet werden.[618] In einigen Ländern wie Korea bestand das zusätzliche Ziel, den starken inoffiziellen Sektor zurückzudrängen.
Der traditionell offenste Finanzmarkt in Asien ist Hongkong. Seit einer 1978 einsetzenden Liberalisierung ist auch der Finanzmarkt Singapurs offen und bedeutend. Bereits in den frühen 1980er Jahren wurde der Markt in Malaysia geöffnet. In anderen Staaten fanden Reformen statt, doch blieb die Vernetzung mit anderen Kapitalmärkten begrenzt. Durch
amerikanischen Druck in der Folge des Omnibus Trade Bill von 1988 öffneten Korea, das in diesem Jahr Artikel 8-Land des IMF wurde, und Taiwan ihre Finanzmärkte

---

[615] Japan wird für die NIE- und ASEAN-Staaten nur bei Ausblendung des Handels untereinander, also im Verhältnis zu den USA und zur EU, wichtiger.
[616] Vgl. N.N. , BOJ Special Paper No. 189, (1989), S. 14.
[617] Vgl. N.N. , BOJ Special Paper No. 189, (1989), S. 17 (Ende der 1980er Jahre kontrollierten in den meisten Ländern wenige, meist in Staatsbesitz befindliche Banken, den Markt.).
[618] Vgl. Corker, Robert, Tseng, Wanda (1991), S. 3 ff.

deutlich.[619] Mitte der 1990er Jahre sollten die Finanzmärkte in Korea wegen der angestrebten und im November 1996 erreichten OECD-Mitgliedschaft einen weiteren Liberalisierungsschub erfahren.[620] Die Verzögerung dieser Liberalisierung bzw. ihre Vermischung mit der Beibehaltung von marktfernen Strukturen, die Korruption, Vorteilsnahme und Fehlallokationen begünstigten, trugen ebenso wie die chronisch unterentwickelte Buchhaltung und die weitgehend fehlende Transparenz zur Krise im Herbst 1997 bei, nachdem die Marktteilnehmer Japans Schwachstellen erkannt und umbewertet hatten.
Nicht zuletzt wegen der engen Verbindung zwischen dem Bankensektor und den Regierungen und aufgrund der ständigen Regierungsinterventionen sind die jeweiligen nationalen Finanzsysteme außerhalb Hongkongs und Singapurs in einem fragilen Zustand. Nationale Banken, die international ohne jede Bedeutung sind, kontrollieren nach wie vor den heimischen Markt nahezu uneingeschränkt. Diese primitiven Finanzsysteme wurden in den reifenden Volkswirtschaften zu einer Achillesferse. Sie störte eine marktgerechte Allokation und weiteres Wachstum.
Als Folge der Krise ist das moral-hazard-Problem des „crony-capitalism" erkannt. Durch die Involvierung des IWF, durch den Regierungswechsel im Dezember 1997 und durch das Engagement insbesondere amerikanischer Banken ist es unwahrscheinlich, daß sich alte Laster nach der Überwindung der Krise im Finanzsystem Koreas erneut ausbreiten.

Wirkung des Finanzplatzes Tokio auf die Region

Japans Einfluß in der Region ist wohl durch die Rolle des Finanzmarktes in Tokio gestiegen. Man kann die Verbundenheit zwischen Kapitalmärkten durch die Korrelation zwischen den in diesen Märkten herrschenden Zinssätzen prüfen. Die Arbitragemöglichkeit begrenzt Zinsdifferenzen auf verbundenen Kapitalmärkten. Je höher die Korrelation ist, desto stärker ist der Einfluß der Zinspolitik des Staates mit dem dominierenden Finanzmarkt gegenüber den anderen Staaten. Für die Zeit bis 1991 findet sich kein Beleg für einen starken Tokio-Effekt auf die Zinsen in asiatischen Staaten.[621] Eine Deregulierung des Finanzmarktes führt in der Tendenz zu einer höheren Korrelation der Zinsen von Staaten. Zwar wurde der japanische Finanzmarkt nach 1991 stückweise weiter dereguliert. Doch wird er erst nach erfolgreichem Abschluß des Big-Bang-Reformpaketes einen hohen Deregulierungsgrad erreichen. Andererseits hat der Finanzmarkt Tokio nach 1991 im internationalen Vergleich erheblich an Bedeutung eingebüßt. Dies legt nahe, daß seit 1991 insgesamt keine

---

[619] Vgl. Frankel, Jeffrey A. (1991), S. 17 u. 20.
[620] In Japan dauerte es nach dem OECD-Beitritt 1964 allerdings noch 16 Jahre, bis mit dem Devisenrecht von 1980 Kapitalverkehrstransaktionen ohne Handelsbezug ihren Ausnahmecharakter verloren.
[621] Vgl. Frankel, Is Japan ..., S. 20 ff.

Verstärkung des Tokio-Effektes auf die Zinsen asiatischer Nachbarstaaten stattgefunden hat.
Ändern könnte sich die nur, wenn die internationale Bedeutung des Finanzplatzes Tokio wieder steigt. Dazu bedarf es einer glaubwürdigen und umfassenden Reform, die die Wettbewerbsfähigkeit steigert. Viel ist zu tun. Denn die anhaltende Schwäche des Finanzplatzes Tokio erklärt sich auch damit, daß die Infrastruktur des japanischen Finanzwesens im weitesten Sinne dem verschärften internationalen Wettbewerb nicht gewachsen ist. Weder das Verkehrs- noch das Kommunikationswesen in Japan entsprechen den hohen Anforderungen, die ein großer Banken- und Börsenplatz erfüllen sollte. Vorhandene Sprachdefizite sind ebenso von Nachteil wie die immer noch hohen Mieten und der besonders schmerzliche Mangel an gut ausgebildeten Finanzfachleuten. Gebühren und Steuern verteuern den Wertpapierhandel nachhaltig. Nachteilig sind auch die zahlreichen gesetzlichen Beschränkungen und insbesondere die oft als willkürlich empfundenen ad-hoc-Interventionen der Bürokraten, die insbesondere für Ausländer oft gänzlich intransparent sind. Neue Finanzierungsinstrumente unterliegen einer strengen Prüfung und bürokratischen Hürden, die die notwendige Flexibilität oft ausschließen.[622]
Diese strukturellen Defizite, denen man lange Zeit wegen der nachrangigen Wichtigkeit, die der Bedeutung des Finanzplatzes Tokio in der innenpolitischen Agenda zuerkannt wurde, höchst halbherzig entgegensteuerte, führten zu der Aushöhlung des Finanzplatzes. Gegenüber den konkurrierenden Märkten in Singapur und in Hongkong verlor Tokio an Boden und drohte in eine komplementäre Rolle zu den großen Finanzzentren der Erde abzurutschen. Dann wäre die Aufgabe des Finanzplatzes Tokio vornehmlich nur noch in der Versorgung von Japanern mit Finanzdienstleistungen zu sehen.
Eine weitere Liberalisierung der Finanzmärkte in Asien und eine stärkere Anlehnung an den Yen in der Wechselkurspolitik könnten die Interdependenz zwischen den Kapitalmärkten dennoch verstärken.

Der Yen im Devisenhandel in Asien

Der tägliche Umsatz des Devisenplatzes Tokio wuchs zwischen 1986 und 1989 um 140%.[623] 1989 hatte er einen Anteil von 15% am Weltdevisenhandel und konnte sich beinahe den 2. Platz mit New York teilen Seine relative Position ist seitdem deutlich auf 10% zurückgegangen. Übertraf das Volumen des Devisenhandels 1989 noch den addierten Handel von Hongkong und Singapur, so ist die Bedeutung Tokios bis 1995 auf 80% der beiden asiatischen Konkurrenten zurückgedrängt worden.[624] Der Anteil der gegen Yen gehandelten Dollar stieg zwischen 1992 und 1995 in Singapur von 25%

---

[622] Vgl. Rezat, Beate, Japan als Finanzzentrum Ostasiens?, in: Pohl, Manfred, Japan 1995/96, Hamburg 1996, S. 199 ff.
[623] Vgl. BOJ Quarterly Bulletin February 1993, S. 39.
[624] Vgl. BIS Central Bank Survey (1995), Basel 1996, S. 14.

auf 29% des Handelsvolumens und übertraf damit in dieser Beziehung erstmals die DM. In Hongkong stieg der Anteil der Transaktionen, an denen der Yen beteiligt war, von 28% auf 31,1% des Handelsvolumens.[625] Damit wurde der Yen erstmals nach dem Dollar die zweitwichtigste Währung.[626] Nirgendwo außerhalb Japans spielt der Yen eine so wichtige Rolle im Devisenhandel wie in Hongkong und Singapur.
Anders als die DM in Europa spielt der Yen im Devisenhandel in Asien als Vehikel- oder Vermittlerwährung gegenüber den lokalen Währungen in Asien bislang kaum eine Rolle. Einige Anhaltspunkte deuten aber darauf hin, daß die lokalen asiatischen Währungen zukünftig stärker direkt gegen den Yen getauscht werden, ohne daß der Dollar als Vehikel-Währung zwischengeschaltet wird: Die steigende Yen-Denominierung insbesondere der Exporte asiatischer Staaten nach Asien sowie die anwachsenden Kapitalinvestitionen Japans in Asien[627] führen zu einem Anstieg der Transaktion von Yen gegen lokale asiatische Währungen zwischen Banken und Kunden. Japanische Devisenbanken besitzen ein größeres Wissen über die japanische Wirtschaft und die Wechselkursentwicklung des Yen. Daher haben sie beim Devisenhandel gegen Yen einen Wettbewerbsvorteil. Durch ihr wachsendes Engagement gewinnen sie auch stärkere Einblicke in die Binnenwirtschaft asiatischer Staaten. Unterstellt man die angesprochenen Rahmenbedingungen - stabilere Wechselkurse und wachsender Transaktionsbedarf auf der Kundenebene - so könnten - zunächst die japanischen Banken - zukünftig im Interbankenhandel Yen direkt zumindest gegen die größeren asiatischen Währungen handeln.[628]

3) Der Einfluß des Yen in der Wechselkurspolitik Koreas, Taiwans und Singapurs bis 1997

Lange Zeit war die hinsichtlich der regionalen Aspekte der Yen-Internationalisierung wohl spannendste und bereits in Kapitel E angesprochene Frage, ob der Yen eine wachsende Rolle in den inoffiziellen Währungskörben einnehmen kann, nach denen die Notenbanken asiatischer Länder ihre Wechselkurspolitik ausrichten.[629] Durch die

---

[625] Hier ist zu beachten, daß die Addition aller Anteile 200% ergibt, da an jedem Geschäft zwei Währungen beteiligt sind.
[626] Vgl. BIS Central Bank Survey (1992), Basel 1993, Table 2-A; Vgl. BIS Central Bank Survey (1995), Basel (1996), S. 10 u. Table 1-D.
[627] Um die zukünftige ökonomische Entwicklung nicht zu gefährden, ist eine weitere Liberalisierung von Kapitaltransaktionen zu erwarten. Sterilisierende Maßnahmen können nur kurzfristig erfolgreich sein, wie die Asienkrise gezeigt hat. Die Kombination aus einem flexiblerem Wechselkurs, die Spekulanten einem höheren Risiko aussetzt und der Regulierung kurzfristiger Kapitalzuflüsse mittels marktwirtschaftlicher Mechanismen ist das beste Rezept im Falle die langfristige Stabilität gefährdender Zuflüsse. Ein Überhitzung der Konjunktur als Folge von Kapitalzuflüssen ist unbedingt zu vermeiden.
[628] Vgl. Inoue, Ichiro (1996), S. 20 ff.
[629] Wie es bei der IWF-Eingruppierung teilweise der Fall ist, kann auch von einer Spielart des "managed floating" gesprochen werden.

Asienkrise und die Flexibilisierung der Wechselkurse beziehungsweise durch den Kontrollverlust der asiatischen Zentralbanken über den Wechselkurs ihrer Währung ist diese Frage vorläufig in den Hintergrund gerückt. Dennoch soll hier der Möglichkeit nachgegangen werden, daß die NIE-Staaten mit Ausnahme Hongkongs, das aufgrund seiner besonderen Situation dafür kaum in Frage kommt, den Wechselkurs ihrer jeweiligen Währung stärker an den Yen binden, wenn sie wieder festere Wechselkursrelationen ohne große Friktionen durchsetzen können. Dies hätte weitreichende Folgen. Die Handelsbeziehungen dieser Staaten zu Japan würden sich bei rückläufiger Volatilität der Wechselkurse weiter intensivieren.
Die Rolle des Yen als regionale Handelswährung erhielte einen Schub. *„The volatility of the Asian currencies against the Yen seems to be the major factor restraining the use of the yen as a regional currency".* [630] Häufigere und substantiellere Konsultationen und eine erfolgreichere Koordination zwischen den Zentralbanken wären erforderlich. Die Rolle des Yen als Handelswährung in Asien würde sich wohl langfristig deutlich stärken. Auch als Reservewährung und eventuell als Interventionswährung könnte der Yen durch eine Rolle als "Ankerwährung" wichtiger werden.
Folgende Gründe können gegen das Interesse der drei Staaten sprechen, ihre Währungen eng an den Yen anzubinden:[631] (1) Die immer noch hohe Abhängigkeit vom US-Markt. (2) Japans begrenzte Bereitschaft zur Absorption von Waren aus Asien. (3) Die hohe japanische Sparquote und die technologische Führung Japans, die häufige Abwertungen der asiatischen Währungen erzwingen könnten. (4) Die fehlende Bereitschaft zur Aufgabe von geldpolitischer Autonomie. (5) Die nur begrenzte Wirkung auf ein Konvergieren der Inflationsraten und (6) Die Besorgnis davor, daß einer politischen Union der Weg geebnet werden könnte.
Hingegen sprechen eine Reihe von Gründen für eine - unverbindliche und rücknehmbare - Erhöhung des Yen-Gewichts in den Währungskörben, welche nachfolgend diskutiert werden.

Wachsende Direktinvestitionen der NIE-Staaten

Während die NIE-Staaten in der 2. Hälfte der 1980er Jahre noch in großem Umfang Empfänger von Direktinvestitionen waren, sind sie in den 1990er Jahren "Netto-Exporteure" von Direktinvestitionen geworden. 1994 investierten die 4 „kleinen Tiger" 16,7 Mrd. Dollar in den 4 ASEAN-Staaten und 25,6 Mrd. Dollar in China. Damit gingen 56% der in diesen fünf Staaten getätigten Direktinvestitionen von den NIE-Staaten aus.[632] Dieser Trend dürfte anhalten. Selbst unter Ausblendung von Hongkong,

---

[630] Kwan, C.H. (1996), S. 10; Vgl. aber Frankel, Jeffrey A. (London 1993), S. 19 (Der Einfluß der Volatilität der realen Wechselkurse auf das bilaterale Handelsvolumen scheint - vielleicht wegen der besseren Möglichkeiten des risk-management - allerdings zurück zu gehen.).
[631] Vgl. Park, Y.C., Park, W.A. (1990).
[632] Vgl. Asian Money (1996), S. 9.

das politisch 1997 in China aufgegangen ist, wurden 1994 25% der Direktinvestitionen in den ASEAN-Staaten und 18% der Direktinvestitionen in China von den drei verbleibenden NIE-Staaten getätigt. Die wirkliche Zahl liegt höher, da viele Investitionen Taiwans in Festland-China über Hongkong geleitet werden.
Je höher die NIE-Währungen gegenüber dem Dollar und damit den Währungen der ASEAN-Staaten bewertet sind, desto leichter lassen sich die Direktinvestitionen, auf die diese Staaten aufgrund der veränderten Kostensituation in den eigenen Volkswirtschaften dringend angewiesen sind, finanzieren. Allerdings führen diese Direktinvestitionen - so notwendig sie für die langfristige wirtschaftliche Vitalität sind - auch zu einem "hollowing out" und zu einer Erosion der Steuerbasis, die die Regierungen verhindern möchten. Insofern ist keineswegs klar, ob die Interessenlage von Teilen der Industrie, Direktinvestitionen zu attraktiven Wechselkursen vornehmen zu können, eine entsprechende Resonanz der geldpolitischen Entscheidungsträger nach sich zieht.
Für die Entscheidungsfindung ist die vermutete Beziehung zwischen dem Wechselkurs und der Wettbewerbsfähigkeit bei den Exporten von maßgeblicher Bedeutung. Hier kamen z.B. die Währungsbehörden Singapurs 1991 zu dem Schluß, daß ein starker Singapur-Dollar, der zu weitgehender Preisstabilität führt, keinen langfristigen Rückschlag für die Exportwirtschaft bedeutet. Die Wirkung einer Aufwertung auf die Exportfähigkeit wird von *Teh* und *Shanmugaratnam* als kurzfristiges Phänomen gesehen, welches von Rigiditäten des Nominallohns und Verzögerungen des "pass-throughs" herrührt.[633] In einer besonders offenen Wirtschaft wie der Singapurs ist ein solcher langfristig geringer Einfluß einer Aufwertung auf die Exportfähigkeit aufgrund der besonders ausgeprägten Kostenentlastung auf der Importseite wahrscheinlicher als bei den anderen NIE-Staaten.

Das Lohnniveau

Seit den späten 1970er Jahren ist das Lohnniveau in den NIE-Staaten stark gestiegen. Zum Teil ist dies Folge einer bewußten Politik, wie z.B. in Singapur nach 1979. Gleichzeitig entwickelten sich die umliegenden Staaten zu leistungsfähigen Wettbewerbern im Bereich einfacher arbeitsintensiver Technologien, die wenig Humankapital erfordern. Dieser Herausforderung begegneten die NIE-Staaten durch eine Umstrukturierung der Wirtschaft von arbeitsintensiven zu kapital- und technologieintensiven Produkten.[634]
Korea, Taiwan und in geringerem Umfang auch Singapur haben ihre jeweilige Exportstruktur mittlerweile der Japans angenähert. Mit einem jährlichen Pro-Kopf-Einkommen zwischen 8.000 Dollar und 20.000 Dollar, hoher Sparquote, steigendem Lohnniveau und Arbeitskräftemangel in einzelnen Branchen sowie teilweise kapitalintensiver Produktion hat sich der Abstand zu Japan seit Ende der 1980er Jahre verringert. Der komparative Vorteil dieser Länder verschiebt sich zu Produkten mit höherer

[633] Vgl. Ng, Kui Beoy (1996), S. 256.
[634] Vgl. Ng, Kui Beoy (1996), S. 255.

Wertschöpfung, und insbesondere die niedergehenden Industrien konkurrieren mit japanischen Unternehmen um den Zugang zu günstigen Produktionsstätten in China.
Als Wettbewerber Japans haben diese Staaten seit Mitte der 1980er Jahre von der Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar profitiert. Seit dieser Zeit hat der Wechselkurs des Yen gegenüber dem Dollar das US-amerikanische Wachstum als Hauptquelle für das exportgeleitete kurzfristige Wachstum in den drei NIE-Staaten abgelöst.[635] Daraus erklärt sich auch der nachhaltige Einbruch an Wettbewerbsfähigkeit, den die meisten asiatischen Staaten durch die Yen-Abwertung seit Frühjahr 1995 erlitten. Diese Wechselkursänderung ist ein wesentliches Element der gegenwärtigen Krise. So sind der Wachstumseinbruch beim BIP und insbesondere bei den Exporten sowie das hohe Leistungsbilanzdefizit 1996 und in der ersten Hälfte 1997, das die drei NIE-Staaten und weitere südostasiatischen Staaten 1996 hinnehmen mußten, maßgeblich auf die massive Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar seit dem Sommer 1995 zurückzuführen. Eine zyklische Abschwächung der Nachfrage bei den Hauptabnehmern und ein dramatischer Preisverfall bei den für diese Länder wichtigen Halbleitern sind weitere Gründe.
Die USA sind für die drei Länder der wichtigste Exportmarkt, der jedoch seit knapp einem Jahrzehnt relativ an Bedeutung verliert. Japan ist sowohl der wichtigste Wettbewerber als auch der wichtigste Lieferant von Importen. In der Vergangenheit verbesserten sich die „terms of trade" der drei NIE-Staaten, wenn der Yen gegenüber dem Dollar aufwertete. Die Exportpreise stiegen dann stärker als die Importpreise.[636]
Die ungebrochene Stellung Japans als Lieferant, die schwindende Bedeutung der USA als Absatzmarkt und der geringe Preiseffekt der Yen-Aufwertung Anfang 1995 auf das US-Preisniveau[637]dürften die Wirkung einer Yen-Aufwertung gegenüber dem Dollar auf die „terms of trade" ambivalenter gemacht haben.
Je höherwertig die Exportprodukte der NIE-Staaten werden, desto geringer ist die Preiselastizität der Nachfrage für ihre Produkte. Korea und Taiwan, deren jeweilige Bevölkerung erst seit kurzer Zeit relative demokratische Freiheiten genießt, suchen Preis-Lohnspiralen zu vermeiden. Solange der Dollar abwertete und durch Kapitalzuflüsse ein Aufwertungsdruck für die asiatischen Währungen bestand, heizte die Koppelung an den Dollar die Inflation an. Dollarkäufe blähten die Währungsreserven und die Geldmenge auf, und importierte Güter wurden teurer. Bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in den USA kann der hohe Handelsüberschuß der NIE-Staaten leicht - wie Ende der 1980er Jahre - zu einer politischen Forderung nach Aufwertung der lokalen Währungen führen. Jedoch dürfte das Augenmerk der USA in den

---

[635] Vgl. Kwan, C.H. 1993, S. 63.
[636] Vgl. Kwan, C.H. (1993), S. 65.
[637] Vgl. IMF Annual Report 1995, S. 14 ("The weakening of the U.S. dollar against the yen and the deutsche mark contrasted with its strength against the currencies of some other trading partners ... Thus , whereas from December 1994 to April 1995 the U.S. dollar declined by 16,5 % against the Japanese yen and by 12,5 % against the deutsche mark, the dollar declined by only 5,5% , from December 1994 to April 1995.").

kommenden Jahren eher dem stark anwachsenden Defizit im Handel mit China gelten.[638]
Die drei Tigerstaaten versuchen einerseits, den Wechselkurs ihrer Währungen so zu steuern, daß die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Wirtschaft gewährleistet bleibt und Konjunktureinbrüche vermieden werden. Unter dieser Vorgabe wird ständig der Wechselkurs gegenüber dem Yen beobachtet. Andererseits gewinnt die Inflationsvermeidung im "policy mix" dieser Staaten ständig an Bedeutung. Ein Grund dafür ist, daß immer noch große Teile der Bevölkerung in relativer Armut leben, von der Geldentwertung hart getroffen werden und sie Politiker deshalb nach ihrer „Inflationsbilanz" beurteilen. Im so definierten Interesse der drei NIE-Staaten liegt es, den realen Außenwert ihrer Währungen stabil zu halten. Sollte der US-Dollar langfristig weiter abwerten, so werden sich die drei Staaten in ihrer Wechselkurspolitik weniger stark am Dollar orientieren und ihre Währungen ihm gegenüber aufwerten.

Die Hartwährungspolitik Singapurs

Im Falle Singapurs kommt hinzu, daß die Währungsbehörden seit 1981 den Wechselkurs als das vorrangige geldpolitische Ziel anvisieren und ihn als Steuerungsinstrument verwenden. Seitdem wird der Wechselkurs als wichtigstes Mittel zur makroökonomischen Stabilisierung eingesetzt. Von einer Unterbrechung Mitte der 1980er Jahre abgesehen nutzte die Währungsbehörde den Wechselkurs nicht zur Wachstumsstimulierung, sondern zielte auf Preisstabilität. Im Jahre 1985 schrumpfte die erfolgsgewohnte Wirtschaft des Stadtstaates real um 1,5%[639], und die Währungsbehörde versuchte, bis 1987 der Rezession durch eine Abwertung entgegenzusteuern. Von dieser Periode abgesehen führte der Kurs der Preisstabilität zu einer Politik der moderaten Aufwertung des Singapur-Dollar. Diese Politik der harten Währung führte in Verbindung mit der Hochlohnpolitik, in deren Rahmen es zwischen 1980 und 1984 zu nominalen Lohnsteigerungen von 15% im Jahresdurchschnitt kam, zu einem Rückgang der in Lohnstückkosten gemessenen internationalen Wettbewerbsfähigkeit um 60% in der ersten Hälfte der 1980er Jahre und erzwang die angestrebte Umstellung auf eine kapitalintensivere Produktion. Akzeptiert wurde diese Entwicklung, weil die Währungsbehörden keinen langfristigen Zusammenhang zwischen der Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Märkten und einer starken Währung sahen.: *"... a firm exchange rate, leading to price stability, implies no long-term loss of export competitiveness ..."*[640]

---

[638] Die US-Bilanz weist einen großen Teil des Überschusses, den Hongkong in seiner Handelsbilanz den USA zurechnet, als Defizit gegenüber China aus.
[639] Fels, Joachim (1991), S. 452 (Die scharfe Rezession ging auf die zu hohen Lohnerhöhungen in den vorangegangenen Jahren zurück, denen nicht entsprechende Produktivitätssteigerungen folgten. Neben Abwertungen griffen die Behörden zur Gegenwehr auch zu einem radiakalen Lohnstopp.).
[640] Vgl. Jahresbericht 1990/91, S. 14, entnommen aus: Ng, Beoy (1996).

Durch eine einzigartige institutionelle Stellung mit weitreichenden Vollmachten und durch sehr hohe Währungsreserven, die ihr in beträchtlichem Maße die Verknappung und Ausweitung von Liquidität ermöglichen, kann die Währungsbehörde den Wechselkurs gut steuern. Die Interdependenz der Finanzmärkte nimmt durch die Liberalisierung von internationalen Kapitalmarkttransaktionen, Deregulierung der Finanzmärkte und Finanzinnovationen, die zunehmende Bedeutung institutioneller Investoren sowie durch das fortwährende Sinken der Kommunikations- und Transaktionskosten zu. Diese stärkere Interdependenz der Finanzmärkte führt zu einer besseren Substituierbarkeit der Wertpapiere über nationale Grenzen hinweg und somit dazu, daß kurzfristige Kapitalflüsse von international mobilem Kapital massiv zunehmen. Der daraus resultierende Trend zu stärker schwankenden Wechselkursen vermindert die Fähigkeit der Währungsbehörden zur Wechselkurssteuerung und erzwingt eine stärkere Beachtung der kurzfristigen Zinsen bei der Ausrichtung der Geldpolitik. Aus den steigenden Interventionserfordernissen zur Abmilderung kurzfristiger Wechselkursschwankungen könnten sich erhebliche Probleme für die adäquate Versorgung des heimischen Bankensystems mit Liquidität ergeben.
Problematisch bei der Wahl des Wechselkurses als Politikziel ist für Singapur die Unterscheidung von politikinduzierten und von exogenen Einflüssen, die oft nicht klar zu treffen ist. Vorteilhaft für Singapur als kleines, offenes Land ist bei der Betonung der Wechselkurspolitik, daß eine stabile Relation zwischen der Zielvariablen und dem Politikziel besteht. Mit nur geringer Verzögerung schlägt eine Aufwertung des Singapur-Dollar auf das Preisniveau durch. Ursächlich dafür ist, daß Singapur als kleines und offenes Land ein Preisnehmer auf den internationalen Märkten ist und die Konsumgüter auf dem Binnenmarkt einen hohen Importanteil aufweisen. So gerät eine moderate Aufwertungspolitik zur schärfsten Waffe gegen Preissteigerungstendenzen. Der wachsende Wohlstand der Bevölkerung, der zur stärkeren Inanspruchnahme von lokal erbrachten Dienstleistungen mit geringem Importanteil führt, und der zunehmende Wertschöpfungsanteil durch die humankapitalintensivere Produktion lassen den preissenkenden Effekt von Aufwertungen schrumpfen und reduzieren den Ausgleich, den Exporteure auf der Kostenseite erfahren.
Bei einer aufholenden Volkswirtschaft wie Singapur ist der Produktivitätsfortschritt im Außenhandelssektor größer als im Binnensektor. Dies führt tendenziell zu einer Aufwertung der Währung. Wie erfolgreich die Politik der moderaten Aufwertung in der Vergangenheit war, zeigt sich daran, daß zwischen 1987 und 1992 von der Importseite fast keine Inflation ausging.
Auch wenn die Wechselkurspolitik in Zukunft zugunsten der Zinspolitik und der Geldmengenpolitik an Bedeutung verlieren sollte, so dürfte eine moderate Aufwertung des Singapur-Dollars dennoch weiter zu den Zielen der Währungsbehörde zählen.[641]
Als nominalen Anker benutzt die Währungsbehörde einen Währungskorb, der sich aus den gewichteten Währungen der wichtigsten Handelspartner zusammensetzt.[642] *Inoue*

[641] Vgl. Ng, Kui Beoy (1996), S. 253-273.
[642] Ng, Kui Beoy (1996), S. 262 f.

vermutet, daß der Yen das relativ stärkste Gewicht in dem Währungskorb einnimmt, während das Gewicht der DM nach der Einheit Deutschlands sank.[643] Trifft diese Vermutung zu, so unterstreicht dies die Orientierung an den jeweils stärksten Währungen der G-7 Staaten.
Wie könnte die Rolle des Yen aussehen, wenn die asiatischen Staaten den Wechselkurs ihrer Währungen wieder besser steuern können?

Die zukünftige Funktion des Yen in den Währungskörben

Geht man trotz der realen Abwertung des Yen gegenüber dem Dollar um annähernd 40% gemessen ab dem Frühjahr 1995 auf etwa 133 Yen pro Dollar von einem langfristigen Aufwertungstrend des Yen gegenüber dem Dollar aus, so bietet sich demnach eine Aufstockung des Yen in den Währungskörben der drei NIE-Staaten an. Sollte dies geschehen, werden andere asiatische Länder ein Stück weit folgen, da sie auf Stabilität ihrer Währungen untereinander Wert legen. Bereits Mitte der 1980er Jahre gaben einige Staaten dem Yen kurzfristig ein größeres Gewicht in ihren Währungskörben. Auch in Zukunft sind Gewichtsverlagerungen in den Währungskörben als flexible Antwort auf aktuelle währungspolitische Problemlagen zu betrachten. D.h. auch, daß das primäre Ziel der Wechselkurspolitik nicht eine Anbindung an den Yen sein wird. Es ist daher zwar möglich, daß die Volatilität der drei Währungen gegenüber dem Yen reduziert wird, weil sie weniger stark der Kursentwicklung des Dollar folgen. Dies ist aber nicht sicher, weil es sowohl von dem gewogenen Außenwert des Yen als auch von der Konjunkturlage in den drei NIE-Staaten abhängt. Der wichtigste Aspekt der Wechselkurspolitik dieser drei Staaten für die Rolle des Yen in Asien ist jedoch die Reduktion der Volatilität zwischen ihren Währungen und dem Yen, weil dadurch sowohl die Handelsdenominierung in Yen als auch kurzfristige Kapitalflüsse gefördert würden.
Ein weiterer Ausbau der Kapitalverkehrsfreiheit, gekoppelt mit Leistungsbilanzüberschüssen und Nettokapitalzuflüssen, u.a. verursacht durch die hohen Realzinsen in Korea, dürfte zudem langfristig die Fähigkeit der Zentralbanken einschränken, die Wechselkurse in der gewünschten Weise zu manipulieren.[644] Dies dürfte zu einer Annäherung der Volatilität z.B. des Won gegenüber dem Dollar und dem Yen führen, was den Anteil des Yen-denominierten koreanischen Außenhandels ceteris paribus erhöht.

---

[643] Inoue, Ichiro (English version 1996), S. 15 f.

[644] Vgl. IWF, International Capital Markets (1995), S. 80 ff. (Da eine Sterilisierung kurzfristiger Kapitalzuflüsse das Zinsniveau weiter in die Höhe treiben und damit weitere Zuflüsse auslösen kann, wie 1988-89 in Korea, und weil die Zinsdifferenz zum Ausland Kosten in Höhe der Differenz zwischen dem Zinsertrag der Währungsreserven und der Zinslast der Zentralbankschulden verursacht, kann sie nachteilig sein. Daher werden am Ende oft die Wechselkurse ein Stück weit freigegeben. Dies ist z.B. in Malaysia seit 1991 der Fall. Seitdem ist die Varianz des Wechselkurses deutlich angestiegen. Korea hat angekündigt, in einem überschaubaren Zeitraum den Wechselkurs freizugeben, hat aber 1993/94 mit Wechselkursinterventionen auf hohe Kapitalzuflüsse reagiert.).

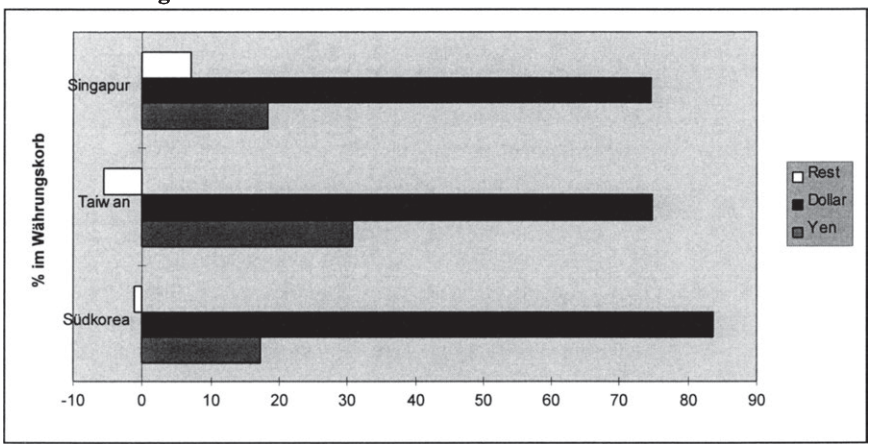
Ein Wechselkursziel erschwert es, die Zinsen zur Dämpfung von Schwankungen in der Kreditvergabe einzusetzen. Die Krise der südostasiatischen Finanzsysteme im Sommer 1997 ist u.a. auf die unkontrollierte Kreditausweitung zurückzuführen. Die Illusion fester Wechselkurse verführte zur Kreditaufnahme in Fremdwährungen. Im Falle Thailands waren zudem 70% der Bankkredite kurzfristiger Natur,[645] was die Krisenanfälligkeit erhöhte. Somit ist die Spekulation erlaubt, daß Wechselkursziele zukünftig nicht mit der gleichen Intensität verfolgt werden. Die von den Märkten erzwungene deutliche Abwertung mehrerer Währungen könnte von den Währungsbehörden als Signal verstanden werden, Interventionen nicht mehr als potente Waffe zur Wechselkursverteidigung anzusehen.
Der Einstellungswandel auf japanischer Seite hingegen ist als dauerhafter anzusehen. Japan ist nach dem Aufwertungsschock im Frühjahr 1995 stärker als zuvor daran interessiert, den Yen gegenüber den asiatischen Währungen stabil zu halten und wird bei Interventionen womöglich eher kooperieren als in der Vergangenheit.[646]
Bereits seit 1994 gibt es regelmäßige Gespräche über die Wechselkurspolitik zwischen Japan, Australien, Hongkong und Singapur sowie Treffen der Zentralbanken. Im März 1997 wurde in Tokio die G 6 - wie sie in Asien genannt wird - gegründet, der neben Japan, Hongkong und Singapur auch China, Australien und die USA angehören. Dieses Gremium soll Währungsfragen von gemeinsamem Interesse, wie z.B. die währungspolitische Zukunft Hongkongs nach der politischen Vereinigung der britischen Kronkolonie mit China, erörtern. Die Bereitschaft auch der asiatischen Staaten zu dieser Kooperation mit Japan gibt Zeugnis über die größeren Auswirkungen, die starke Wechselkursschwankungen der asiatischen Währungen untereinander aufgrund des mittlerweile erreichten Integrationsgrad der betroffenen Volkswirtschaften haben.[647]

---

[645] Vgl. BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 139.
[646] Vgl. N.N., Emergency Measures for Yen Appreciation and the Economy, Ministerial Conference on Economic Measures, 14. April 1995, S. 15 ("(4) Promotion of internationalization of yen ...b) More intimate relationships between Asian monetary authorities. In view of the internationalization of the yen and the stability of the exchange rate market, efforts will be made toward more intimate relationships between the Asian monetary authorities."). Auf einem Symposium im April 1996 äußerte der stellvertretende Gouverneur der BOJ, Akira Nagashima, daß, während andere Staaten eine Internationalisierung ihrer Währung ablehnten, Japan eine stärkere Verwendung des Yen begrüßt. Der frühere koreanische Vize-Minister Myoung Ho bemerkte auf der gleichen Veranstaltung, es bestehe eine große Chance, daß der Yen in Asien zur Schlüsselwährung werde, wenn Japan den Wechselkurs des Yen stabilisiere und eine transparente Liberalisierung seines Finanzmarktes vornehme. Im März 1996 vereinbarten die Finanzminister der APEC-Staaten eine intensivere Zusammenarbeit in der Wechselkurspolitik und kurz zuvor hatten Japan, Hongkong und Singapur ein Abkommen unterzeichnet, bei der Stabilisierung von Wechselkursen an einem Strang zu ziehen. Dieses Abkommen ist vor dem Hintergrund der Mexiko-Krise zu sehen und wurde von den USA begrüßt. Das kurzfristiges Ziel ist insbesondere, eine Kapitalflucht aus schwächeren asiatischen Staaten wie Thailand zu verhindern und deren Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar zu stabilisieren. Die Tatsache, daß kooperiert wird, kann aber als Signal für die Zukunft gelten.
[647] Vgl. N.N., Next: AMU?, in: The Economist vom 8. März 1997, S. 94.

Allerdings dürfte es schwer werden, langfristig ein erfolgreiches Wechselkursmanagement zu betreiben, wie die Geschichte des Yen/Dollar-Kurses zeigt.[648] So sollte von dieser Zusammenarbeit nicht zuviel erwartet werden.
Die folgende Tabelle und das folgende Diagramm zeigen die Entwicklung des Yen-Anteils im Währungskorb von Korea, Taiwan und Singapur, wie sie von *Frankel/Wei* und *Kwan* nach unterschiedlichen Methoden, die in den jeweiligen Quellen erklärt sind, errechnet wurden.

Abbildung 67:
Geschätzte Gewichtung in den jeweiligen Währungskörben für den Zeitraum Januar bis August 1995



Quelle: Kwan, C.H. (1995), S. 23

Wenn Korea, Taiwan und Singapur den Anteil ihres Handels mit Japan, den sie in Yen denominieren, bei gegenüber 1995 unverändertem Handelsvolumen um 25% steigern würden, würde sich der Anteil des in Yen denominierten japanischen Handels um knapp 4% erhöhen.
Da es sich zudem um eine sehr optimistische Annahme handelt, wie die Stabilisierung dieser Währungen gegenüber dem Yen auf die Denominierung des japanischen Handels mit diesen Ländern wirkt, werden die Effekte einer möglichen stärkeren Anbindung dieser drei Währungen an den Yen begrenzt sein. Insgesamt erscheint es wahrscheinlich, daß die drei Staaten keine reale Abwertung ihrer Währungen mehr

[648] Vgl. Cohen, Benjamin, „Phoenix Risen": The Resurrection of Global Finance" in: World Politics, Vol. 48 no. 2, S. 268-296, S. 280 (Cohen verdeutlicht das Dilemma und spricht von einer "unholy trinity", die aus der Unmöglichkeit bestehe, die Wechselkurse zu stabilisieren und gleichzeitig die Kapitalmobilität und die Autonomie der nationalen Wirtschaftspolitik aufrecht zu erhalten.).

anstreben und die Volatilität gegenüber dem Yen reduzieren möchten. Da jedoch gleichzeitig die Schwankungen gegenüber dem Dollar eingegrenzt werden sollen, ist mit einem stärkeren Gewicht des Yen zu rechnen. Dem Dollar dürfte aber weiter das größte Gewicht in den jeweiligen Währungskörben zukommen.
In einigen Studien[649] wurden die ökonomischen Voraussetzungen einer einheitlichen asiatischen Währung unter dem Gesichtspunkt eines optimalen Währungsraums diskutiert. Nach folgenden fünf Punkten wurde geprüft: (1) wirtschaftliche und finanzielle Integration; (2) Ähnlichkeit der Wirtschaftsstrukturen; (3) Ähnlichkeit der wirtschaftspolitischen Zielsetzung; (4) Ausmaß der politischen Integration; (5) Umfang von Preisrigiditäten. Zwar wurden diese Bedingungen in einigen Bereichen als erfüllt angesehen, doch ist eine asiatische Währungsunion auf absehbare Zeit praktisch ausgeschlossen und wird hier daher nicht weiter erörtert.
Ist Japans Rolle bei der Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitiken in Asien und bei der Zusammenarbeit in Institutionen von eher geringer Bedeutung, so betreibt Japan seine Regionalpolitik insbesondere durch die hohen Entwicklungshilfe-Leistungen, die ein Mitgestalten der Strukturveränderungen ermöglichen.

III. Exkurs: Die Asienkrise

Mehrere Jahrzehnte lang beeindruckten asiatische Staaten durch eine hohe Wachstumsdynamik, eine stetige Ausweitung ihres Anteils am Welthandel und durch wachsenden Wohlstand. Reichlich fließende Direktinvestitionen und - in den meisten - Fällen - solide makroökonomische Grunddaten schienen die zuerkannte Vorbildfunktion zu bestätigen.
Das letzte Jahr vor 1997, in dem das reale BIP-Wachstum nennenswert unter 5% gelegen hat, war in Indonesien 1985, in Malaysia 1986, in Korea 1980 und in Thailand 1972. Diese kontinuierlich gute Leistung erzeugte einen weitverbreiteten Wachstumsoptimismus. Selbst bei hohen positiven, kurzfristigen Realzinsen, die in Korea, Indonesien, auf den Philippinen und in Thailand in der ersten Hälfte der 1990er Jahre bei über 5% lagen, fand eine massive Expansion der Bankkredite statt. Die Ergebnisse waren eine erwartungsgeleitete starke Zunahme der Preise für Vermögenswerte und die systematische Unterschätzung der Risiken von Überinvestitionen.[650] Dieser in Asien so ausgeprägte Optimismus, genährt durch eine lange anhaltende positive Entwicklung, ist die Voraussetzung dafür, daß vielen Marktteilnehmern die Phantasie abhanden gekommen ist, vorhandene negative volkswirtschaftliche Indikatoren in ihre Entscheidungen einzubeziehen. Die plötzliche Entladung in einer Krise entsteht, wenn die Stimmung umschwingt und der Herdentrieb die massenhafte Abwendung von einem Markt favorisiert.

---

[649] Vgl. Kwan, C.H. (1993; 1997); Goto, Junichi, Hamada, Koichi (1994).
[650] Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 1998, S. 134

Gemeinsame Ursachen der Krise

Zu den gemeinsamen binnenwirtschaftlichen Ursachen der Krise zählen ein übermäßiges Kreditwachstum und eine damit verbundene übermäßige Ausweitung des Kapitalstocks, Preisblasen bei Vermögenswerten, allzu starre Wechselkursbindungen und unzureichend beaufsichtigte Bankensysteme.[651] Die einzelnen Fehler waren in den betroffenen Ländern[652] zwar unterschiedlich stark ausgeprägt, sie beeinflußten und verstärkten sich aber gegenseitig. Die aus den Fehlern resultierenden binnenwirtschaftlichen Konstellationen erzeugten eine erhöhte Anfälligkeit gegenüber Stimmungsumschwüngen auf den nationalen und internationalen Finanzmärkten und auch gegenüber internationalen makroökonomischen Ungleichgewichten.

Makroökonomische Defizite

Kritisch beäugt wird von den internationalen Finanzmärkten traditionell die makroökonomische Stabilität - definiert als Verpflichtung zur Haushaltsdisziplin und Preisstabilität. Gemessen an diesen Kriterien verfolgten die hauptsächlich betroffenen Staaten Asiens eine recht solide Politik .
Wie die Krise deutlich macht, sind die Vermeidung eines großen bzw. unsolide finanzierten Leistungsbilanzdefizits und ein nationales Finanzsystem mit sachgerecht beaufsichtigten Banken und anderen Finanzintermediären weitere wichtige Stabilitätsvoraussetzungen. Diese beiden Aspekte des Gesamtbildes wurden jedoch von den Akteuren vor der Krise ausgeblendet. Für eine funktionierende Finanzintermediation ist es unerläßlich, daß Risiken und Renditen bei Investitionsentscheidungen angemessen beachtet werden. Hier lag die - vor der Krise unterschätzte - Achillesferse der asiatischen Staaten. Risiken wurden, wie das teilweise vollkommene Fehlen einer Risikovorsorge bei den Banken zeigt, chronisch und systematisch unterschätzt. Verschärfend wirkte der Staatseinfluß bei Investitionsentscheidungen. Banken wurden zur Kreditvergabe für politisch attraktive Projekte angehalten, und inländische und ausländische Gläubiger vertrauten auf explizite oder implizite staatliche Garantien. Banken wurden trotz minimaler Zinsspannen und bei Gewinnauszehrung nicht zum Marktaustritt gezwungen, so daß keine Marktbereinigung stattfand.[653] Ihr Personal war unzureichend ausgebildet, Korruption salonfähig, Überkreuzverflechtungen und Kreditvergabe an verbundene Unternehmen und Personen üblich.[654] Marktunvollkommenheiten wurden so geradezu gezüchtet.

---

[651] Vgl. BIZ, 1998, S. 3

[652] Eine Abstufung in drei „Betroffenheitsgrade erscheint sinnvoll. Besonders einschneidend ist die Krise für Indonesien, Thailand und Korea. Malaysia und die Phillipinen sind ebenfalls stark getroffen. Aufgrund ihrer stabileren Finanzsysteme und ihrer günstigeren außenwirtschaftlichen Situation stellt sich die Lage für Singapur, Hongkong und Taiwan günstiger dar.

[653] Vgl. BIZ 1998, S. 133

[654] Vgl. Berensmann, Kathrin, Schlotthauer, Nicolas, S. 12

Krisenverschärfende Exportstruktur

Als die Krise erst einmal in einem Land ausgebrochen war, förderte die ähnliche Struktur der Exporte die rasche und nachhaltige Ansteckung anderer Länder. Die Konzentration der Exporte auf wenige Produktgruppen - insbesondere im Elektronikbereich - machte die asiatischen Länder sowohl gegenüber kompetitiven Abwertungen von Konkurrenten als auch gegenüber Weltmarktpreisschwankungen sehr empfindlich. So machen Halbleiter 10 % der Exporte Südkoreas und Malaysias aus. Die dominante Stellung einzelner asiatischer Staaten in einzelnen Produktbereichen auf dem Weltmarkt erlaubte zudem keine Mengenausweitung ohne starke Preisreaktionen. Einer Exportsteigerung steht neben der mangelnden Aufnahmefähigkeit von Märkten, der Verschlechterung der Austauschverhältnisse und des Finanzierungsproblems bei den importierten Vorleistungen auch im Wege, daß nicht absehbar ist, wo die realen Wechselkurse sich letztlich einpendeln werden. Aufgrund der fehlenden Kalkulationsgrundlage zögern viele Unternehmer damit, Neuinvestitionen zur Stimulierung der Exporte vorzunehmen. Die schwache Reaktion der Exportaktivitäten nach der abwertungsbedingt[655] verbesserten Wettbewerbsposition erklärt sich weiterhin aus der regionalen Verteilung der Absatzmärkte. Aufgeschlüsselt nach Regionen machen für Indonesien, Korea, Malaysia und Thailand die Exporte untereinander und nach Japan etwa ein Viertel bis ein Drittel der Exporte aus. Hier sahen sich die Exporteure mit gedrückten Märkten konfrontiert, die kaum für zusätzliche Exporte aufnahmefähig waren.

Das Dilemma der Geldpolitik

Die „gebundenen Hände" der Geldpolitik als Ausfluß eines hohen Verschuldungsgrades der Unternehmen erklärten die Unentschlossenheit der Wirtschaftspolitik und die Verwundbarkeit der Volkswirtschaften, nachdem die Krise einmal ausgebrochen war. Das Dilemma bestand darin, daß zur Stabilisierung der Wechselkurse einerseits über eine längere Phase hinweg höhere Zinsen geboten gewesen wären, um Unternehmen mit hohen unabgesicherten Fremdwährungsschulden zu helfen. Andererseits hätten hohe Zinsen die in Inlandswährung verschuldeten Unternehmen vielfach in eine Existenzkrise gestürzt. Hohe Zinsen bauen vielfach Preisblasen bei den Vermögenswerten ab und führen somit auch zu einem Wertverfall bei den Kreditsicherheiten. Ob dies von der Geldpolitik toleriert wird, hängt entscheidend von der Solidität der Finanzinstitute ab. Das aus dem beschriebenen Dilemma resultierende Zögern der Geldpolitik nach Ausbruch der Krise unterminierte das ohnehin beschädigte Vertrauen

---

[655] Vgl. Monatsbericht der deutschen Bundesbank, Juli 1998, S. 19 ff. (Die optisch hohen Abwertungen täuschen bezüglich der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsposition. Unter Einrechnung der realen Aufwertung der Vorjahre, der abwertungsinduzierten Inflation und der gleichzeitigen Abwertung wichtiger Handelspartner verbleibt eine real wirksame Abwertung von etwa 18%.).

der internationalen Finanzmärkte in die Problemlösungsfähigkeit der nationalen Regierungen weiter.
In den Jahren vor Ausbruch der Krise war das Dilemma der Geldpolitik andersartig, förderte aber ebenfalls das makroökonomische Ungleichgewicht. Eine Zinserhöhung, die binnenwirtschaftlich zur Eindämmung der Überinvestitionen geboten gewesen wäre, hätte weitere Kapitalzuflüsse zur Folge gehabt. Nur eine Aufhebung der Wechselkursbindung hätte diesen gordischen Knoten durchschlagen können. Der Wechselkursbindung mit ihren Vorteilen in der Inflationsbekämpfung und hinsichtlich der Planbarkeit der Außenhandelsbeziehungen wurde aber der Vorzug gegeben.
Die Asienkrise ist die erste Krise nach dem 2. Weltkrieg, bei der die wichtigsten internationalen Gläubiger Banken waren und die wichtigsten Schuldner dem privaten Sektor angehörten. Das gesamtwirtschaftliche Gefahrenpotential, das diese Situation beinhaltete, wurde vor der Krise nicht ausreichend wahrgenommen, so daß die vorhandenen Informationen, die sinkende Kapitalrenditen auswiesen, weitgehend ignoriert wurden.

Fehlallokationen und Verzerrungen

Die Kombination aus unzureichender Finanzmarktaufsicht, instabilen Finanzmärkten und aus einer hohen Belastung der Unternehmen mit kurzfristigen Verbindlichkeiten erschwerten in erheblichem Maße eine produktive Verwendung der in den 1990er Jahren zufließenden Auslandsgelder. Dies begünstigte gesamtwirtschaftliche Verzerrungen, die durch erwartungsgeleitet steigende Preise kaschiert wurden. Die Erwartung eines anhaltenden Wirtschaftswachstums hatte zudem dazu geführt, daß der Kapitalstock durch Kapazitätserweiterungen erhöht wurde. Nach dem abrupten Ende des Wachstums existierten so große Überkapazitäten, die einerseits zwar den abwertungsbedingten Inflationsdruck bei den Verbraucherpreisen dämpfen, andererseits jedoch den Preisverfall bei den Vermögenswerten beschleunigen.
Daß vielfach Überkapazitäten in gleichen, von der jeweiligen nationalen Wirtschaftspolitik als zukunftsweisend angesehenen Bereichen aufgebaut wurden, gehört zu den gemeinsamen Krisenursachen in den asiatischen Ländern bzw. zu der Erschwernis einer Lösung. Das allgemeine Wachstum der Märkte und die implizite Schutzgarantie des Staates für politisch attraktive Projekte wie auch die Dominanz politischer Gesichtspunkte bei der Kreditvergabe verführte die Investoren zu zwei Fehlern: der Vernachlässigung des Renditegesichtspunktes und des Risikos sowie zu einer ungenügenden Marktbeobachtung- und forschung. Schon vor der Krise hatte die überhöhte Investitionstätigkeit in der asiatischen Elektronikbranche ab 1996 zu einem Überangebot und damit zu einem Preisverfall an den Weltmärkten bzw. den regionalen Märkten geführt. Das hohe Investitionsaufkommen im Immobiliensektor führte zu spekulativen Preisblasen, deren allmählicher Abbau bereits vor Ausbruch der Krise

Unruhe an den asiatischen Finanzmärkten auslöste.[656] Diese Entwicklungen beeinflußten die Rentabilität der Neuinvestitionen in diese Bereiche in den vergangenen Jahren negativ. So ging der marginale Kapitalkoeffizient[657] in den meisten von der Krise betroffenen Staaten bereits Jahre vor Ausbruch der Krise zurück (vgl. Tabelle 130). Dies ging einher mit einer erheblichen Abschwächung der Korrelation zwischen Direktinvestitionen und Exportwachstum in den 1990er Jahren.[658] Die hohen Investitionen waren in den Jahren vor der Krise also nicht mehr von einer Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit im Export begleitet. Dieser Zusammenhang erschwerte nach Ausbruch der Krise die rasche Ausweitung der Exportaktivität und damit einen raschen Abbau der makroökonomischen Ungleichgewichte.[659]

Japan und die Asienkrise

Die historisch niedrigen Zinssätze bei einer starken Ausweitung der Liquidität und schwacher Konjunktur in Japan führten zu einem - teilweise unkontrollierten - Anschwellen der Kapitalzuflüsse nach Asien. Die relativ engen, wenig liquiden und jungen Finanzmärkte der aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften erschwerten die Steuerung der Kapitalzuflüsse weiter. Bis 1995 sorgte der gegenüber dem Dollar aufwertende Yen für Kapitalzuflüsse aus Japan. Eine rasche reale Aufwertung der asiatischen Währungen gegenüber dem Yen nach 1995 verschlechterte die Wettbewerbsposition der asiatischen Volkswirtschaften. Die wettbewerbsfähiger gewordene chinesische Volkswirtschaft verschärfte die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die asiatischen Volkswirtschaften zusätzlich. Steigende Leistungsbilanzdefizite bei zunächst - auch wegen der weiter reichlichen Liquiditätszufuhr aus Japan - reibungslosem Kapitalzufluß und sinkendem Weltzinsniveau waren die Folge.
Die enge Verflechtung des ökonomischen Schicksals der Krisenstaaten mit Japan und dem Yen wird durch einen Rückblick belegt. Bis 1995 profitierten insbesondere Indonesien, Malaysia und Thailand von der Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar. Ihre außenwirtschaftliche Wettbewerbsposition verbesserte sich - angesichts der beachtlichen Lieferungen nach Japan und insbesondere, weil sich asiatische Staaten in einzelnen Produktbereichen zu Konkurrenten Japans auf dem Weltmarkt entwickelt hatten - in dieser Zeit stetig. Diese exogen bedingte Wettbewerbsfähigkeit führte zu steigenden Exporten und begünstigte den Ausbau von Kapazitäten. So sind die Leistungsbilanzüberschüsse Koreas Ende der 1980er Jahre überwiegend auf die Yen-Aufwertung zurückzuführen.[660] Viele japanische Direktinvestitionen in Ostasien im Produktionsbereich wurden kostenorientiert vorgenommen. Der Investitionsboom

---

[656] Vgl. BIZ 1998, S. 40
[657] Die Wachstumsrate im Verhältnis zu einer bestimmten Investitionsquote
[658] Vgl. BIZ, 1998, S. 41
[659] Vgl. BIZ, 1998, S. 50
[660] Choi, Young Back, On Financial Crisis in Korea, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Wirtschaftssystemen, Juni 1998, S. 15

und die Konzentration von Investitionsplänen, die sich auf die Ausweitung von Marktanteilen unter Vernachlässigung der Ertragsaussichten konzentrierten, wurden durch die Aktivitäten japanischer Unternehmen zusätzlich alimentiert. Japanische Banken stellten für Aktivitäten, die von Unternehmen mit Geschäftsverbindungen nach Japan ausgingen, häufig Kredite bereit.[661]
Der preisliche Wettbewerbsvorteil wurde mit der raschen Abwertung des Yen gegenüber dem Dollar seit 1995 in sein Gegenteil verkehrt. Darüber hinaus führte die Kombination aus der schwachen japanischen Konjunktur seit 1991, der fortschreitenden Finanzmarktliberalisierung in Japan, des aufwertenden Yen bis 1995 und der niedrigen japanischen Zinsen bis zum Ausbruch der Krise zu einer stetigen Liquiditätszufuhr aus Japan. Diese Liquiditätszufuhr wurde durch sinkende Risikoprämien weiter gestützt und erfolgte neben Interbankkrediten zunehmend auch in der Form von Anleihen, die von privaten Schuldnern aus den Krisenländern auf den internationalen Kapitalmärkten und zuletzt insbesondere auch in Japan begeben wurden. Allerdings scheuten die Japaner das Währungsrisiko, so daß immerhin 40% der Ausleihungen an Krisenstaaten in den Jahren 1995 und 1996 in Yen denominiert waren.[662]
Die Abwertung der Währungen der Krisenstaaten gegenüber dem Yen war zwar geringer als die gegenüber dem Dollar, aber immer noch so beträchtlich, um Liquiditätsengpässe zu erzeugen. Der Unterschied zwischen der japanischen Seifenblasenwirtschaft und der durch japanische Kapitalzuflüsse angeheizten südostasiatischen Seifenblasenwirtschaft war, daß die südostasiatische Inflation der Vermögenswerte durch Ausländer finanziert wurde, Reformen nach dem Platzen der Preisblase also nicht wie in Japan endlos aufgeschoben werden konnten.
Die Südostasienkrise schwappte im Herbst 1997 vor allem auf drei Wegen nach Japan. Durch Einbrüche auf dem Gütermarkt, denn japanische Exporteure erlitten Absatzeinbußen auf ihren wichtigen Auslandsmärkten. Durch die Produktions- und Absatzprobleme der südostasiatischen Töchter, die das komplizierte Zusammenspiel der verschiedenen Einheiten mulitinationaler japanischer Unternehmen störten. Schließlich durch die Kreditausfälle, die die ohnehin strauchelnden japanischen Banken zwangen, die Kreditvergabe zu drosseln. Dieser erzwungene Kreditstau mag sich langfristig als heilsam erweisen, kurzfristig lähmte er die Wirtschaft und verschärfte die Rezession. Dies wiederum unterminierte das Vertrauen in die japanische Wirtschaft und ihre Währung, die abwertete. Mit der Abwertung des Yen und der schwindenden Aufnahmefähigkeit des japanischen Marktes verschärfte sich die Krise in Südostasien weiter.

Das Dilemma der nationalen Wirtschaftspolitiken nach Ausbruch der Krise

Die hohe, vor allem kurzfristige Auslandsverschuldung und der Zwang zur Devisenerwirtschaftung, um die Auslandsverbindlichkeiten bedienen zu können, zog abrupt die

[661] Vgl. BIZ 1998, S. 132
[662] Vgl. BIZ 1998, S. 138

Notwendigkeit nach sich, eine aktive Leistungsbilanz herzustellen, zumal zusätzliche Kapitalimporte als Möglichkeit ausfielen. Da der Ausweg über einen Anstieg der Exporte vielfach verstellt war und ist, mußte die externe Anpassung überwiegend über eine Verminderung der Importe herbeigeführt werden. Das Ergebnis ist eine drastische Senkung der Inlandsnachfrage und damit eine scharfe Kontraktion der wirtschaftlichen Aktivität, zumal auch der Import von Vorleistungsprodukten betroffen ist.

Unterschiede und Parallelen zur Mexiko-Krise

Die Krise in Mexiko und die Asienkrise weisen einige Parallelen auf. In beiden Fällen profitierten die Länder jahrelang von einem guten Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten. So flossen Mexiko zwischen 1990 und 1994 104 Mrd. US-Dollar zu.[663] In beiden Fällen trat ein abrupter Stimmungsumschwung der Finanzmärkte ein, der Kapitalabflüsse auslöste und die Verwundbarkeit der zuvor wachstumsstarken Länder entblößte. In beiden Fällen hatte der Kapitalzufluß zu einer Aufblähung der Nachfrage und zu einer Inflation der Vermögenswerte beigetragen. Die Auslandschulden waren jeweils in Fremdwährungen denominiert und Beteiligungskapital wurde durch Kredite verdrängt. Die Struktur der Auslandsfinanzierung vor der Krise wies also Ähnlichkeiten auf.[664] Während in Mexiko eher der Konsum angeregt wurde, wuchsen in Asien eher die Investitionen. In beiden Fällen war der Krise ein starkes Kreditwachstum vorausgegangen, das durch stabilisierte Wechselkurse begleitet und erleichtert wurde. In beiden Fällen waren die Finanzsysteme schwach, schlecht beaufsichtigt und erst kürzlich liberalisiert worden. In beiden Fällen hatte die Kombination von hohen Leistungsbilanzdefiziten, kurzfristigen Auslandskrediten und einer realen Aufwertung Druck auf die Währung ausgeübt, der schließlich durch Interventionen nicht mehr aufgefangen werden konnte.
Ein wesentlicher Unterschied der Asienkrise zur letzten schweren internationalen Finanzkrise in Mexiko 1995 besteht in der geringeren Kreditverfügbarkeit nach Ausbruch der Krise in Asien gegenüber der Situation nach Krisenausbruch in Mexiko drei Jahre zuvor. Weiterhin war Mexiko zum Zeitpunkt der Krise NAFTA-Mitglied, und die USA agierten entschlossen, um die Sanierung des Nachbarn voranzubringen. Dies flößte den Märkten ebenso Vertrauen ein wie der Zugang Mexikos zum US-Markt. Die Abwertung des Peso löste einen Exportboom in die USA aus. Mexiko mußte sich keiner Konkurrenten erwehren, die zeitgleich massiv abwerteten. Doch die Reaktion der Märkte in den ersten Monaten nach Ausbruch der Krise, als eine rasche Lösung sich noch nicht abzeichnete, war nicht weniger heftig als drei Jahre später in Asien (vgl. Tabelle 137) . Zudem ist der Unternehmenssektor in den südostasiatischen Staaten in einer wesentlich schwächeren Position als 1995 in Mexiko. Die schwächliche Verfassung erschwert eine Auslandsfinanzierung mit Hilfe von fresh money. Zum anderen aber ist die Verquickung von Bankensektor und Unternehmens-

[663] Vgl. Martinez, Guillerma Ortiz, Finance&Development, Juni 1998, S. 7
[664] Vgl. BIZ 1998, S. 137

sektor in Asien viel ausgeprägter als sie seinerzeit in Mexiko gewesen ist. Die Abhängigkeit von Bankkrediten ist durch das Fehlen tiefer und gut entwickelter Geld- und Kapitalmärkte in Asien als weit höher einzuschätzen als vor drei Jahren in Mexiko.[665] Die Betroffenheit des realen Sektors ist dadurch einschneidender und die Überwindung der Krise wohl auch schwieriger.
Die Asienkrise brach trotz einer wesentlich günstigeren internationalen Liquiditätslage aus. Die Erfahrungen der Mexiko-Krise erschwerten die Lösung der Asienkrise insofern, als daß das Rettungspaket der Mexiko-Krise von den Märkten als Untergrenze einer glaubwürdigen Lösungsanstrengung der internationalen Gemeinschaft im Fall der Asienkrise betrachtet wurde. Daß die Mexiko-Krise moral-hazard Probleme hinterließ, läßt sich u.a. an der gespaltenen Entwicklung der Aktienmärkte einerseits und der Märkte für Kredite und Anleihen andererseits festmachen. Die Aussichten für das Gewinnwachstum asiatischer Unternehmen wurden von den Märkten offensichtlich schon seit 1993 verhalten beurteilt. Denn seit diesem Jahr ging das Kurs/Gewinn-Verhältnis auf den asiatischen Märkten deutlich zurück. Angesichts des weltweiten Aktienbooms nach 1993 deutet dies sehr wohl eine gestiegene Sensibilität der Investoren an, deren Einlagen kaum je durch Rettungsaktionen kompensiert werden.

Die Struktur der Auslandsschulden

Die Auslandsschulden der fünf hauptsächlich betroffenen Krisenstaaten waren vor der Krise fast ausschließlich in US-Dollar und in Yen denominiert. Zwei Drittel der Kredite hatten vor Ausbruch der Krise eine Laufzeit von weniger als einem Jahr (vgl. Tabelle 136). Hier liegt eine Hauptursache für die hochgradige Verwundbarkeit der Krisenstaaten. Verschärfend wirkte, daß diese kurzfristigen internationalen Kredite entgegen den üblichen Gepflogenheiten zu einem großen Teil für langfristige Projekte verwendet wurden. Finanzinstitute schleusten die Fremdwährungskredite im Vertrauen auf stabile Wechselkurse meist ohne Absicherungen in riskante Projekte, oft in den Baubereich. Durch die quasi-staatliche Absicherung und schlechte Überwachung gingen viele asiatische Banken diese extrem spekulativen Positionen ein. Die Kombination des Währungsrisikos und des Preisrisikos führte nach der Wechselkurskorrektur dazu, daß der Einbruch der Immobilienpreise größer war, als er hätte sein müssen. Wie üblich, wurden die Verluste nur zögernd realisiert, die Zahl der Immobilientransaktionen ging aber stark zurück. Begünstigt wurde dies dadurch, daß trotz der schlechteren Personalausbildung und der volatileren makroökonomischen Situation die maximal zulässige Höhe von Risikoaktiva in Relation zum Eigenkapital in den Krisenstaaten ungünstiger als in den Industriestaaten ist.[666] Höhe und Struktur der Auslandsverschuldung konnten sich so entwickeln, weil zwar der Kapitalverkehr liberalisiert wurde, der nationale Finanzsektor jedoch nicht wie erforderlich reformiert wurde.

---

[665] Vgl. BIZ 1998, S. 52
[666] vgl. Berensmann, Kathrin, Schlotthauer, Nicolas, S. 8 f.

Seit 1995 waren die größten Kreditgeber von meist Dollar-denominierten Krediten europäische Banken, die häufig über relativ wenig Erfahrung im Asiengeschäft verfügen. Aber auch in Indonesien war die Fremdwährungsdenominierung inländischer Bankkredite mit rund einem Drittel der Bilanzsumme der lokalen Banken am meisten verbreitet.[667] Was auf den ersten Blick wie eine Absicherung der Banken gegenüber ihrem eigenen Fremdwährungsrisiko aussieht, entpuppte sich nach der unmittelbaren Verschlechterung der Bonität der inländischen Unternehmen als Folge der Abwertung als ein hohes Risiko. Die Banken hatten Auslandsverpflichtungen, die sie nicht bedienen konnten, weil ihre Fremdwährungskredite im Inland notleidend wurden. Den gleichen Fehler hatten auch mexikanische Banken vor der Krise begangen.

Die Kapitalzuflüsse hätten nicht so lange erfolgen können, hätten die ausländischen Kapitalgeber nicht Vertrauen darin gehabt, daß ihr Risiko begrenzt sei. Auf Seiten der ausländischen Kreditgeber spielte neben dem moral-hazard Problem mit Blick auf antizipierte internationale Rettungsmaßnahmen auch die Spekulation auf Staatsgarantien eine Rolle dabei, daß sie sich nicht früher zurückzogen. Moral-hazard bedeutet, daß die Ergebnisse einer Aktion nicht für alle Beteiligten gleichermaßen beobachtbar sind. Daraus ergibt sich eine asymmetrische Infomationsverteilung. Für Kreditverträge heißt dies, daß der Kreditnehmer nach Kreditvergabe in sehr riskante Projekte investiert, bei deren Kenntnis der Kreditgeber den Kredit nicht gewährt hätte. Diese Situation war vor der Asienkrise gegeben, wurde aber durch die Hoffnung auf Rettungsmaßnahmen im Falle einer Krise aufgefangen. Denn massive internationale Hilfe hatte in der Mexiko-Krise gegriffen und die Risiken waren relativ gleichmäßig, d.h. deren Eintritt betraf voraussehbar die meisten Kreditgeber. Die hohen Währungsreserven der asiatischen Staaten gaben der Annahme auf Staatsgarantien Nahrung. Auf Seiten der kreditnehmenden inländischen Banken spielten die unterentwickelten Fertigkeiten zur Handhabung des Fremdwährungsrisikos eine wichtige Rolle bei der Kreditaufnahme. Die Höhe der Auslandschulden erreichte für die drei Länder im Zentrum der Krise schon Ende 1996 eine unter Berücksichtigung ihres BIP gefährliche Größe (vgl. Tabelle 136).

In der Phase vor Ausbruch der Krise verwischte sich als Folge von Kündigungsklauseln die Unterscheidung zwischen lang- und kurzfristiger Finanzierung. Als sich nach Ausbruch der Krise die Aufschläge für internationale Anleihen von 130 Basispunkten vor Ausbruch der Krise auf 375 Basispunkte im Januar 1998 ausweiteten[668], hatten die internationalen Gläubiger aufgrund der Kündigungsklauseln keine Schwierigkeiten, die höheren Aufschläge an die Kreditnehmer in den Krisenstaaten weiterzugeben. Sie kündigten aufgrund der Klausel den Kreditvertrag mit sofortiger Wirkung und erneuerten ihn zu einem höheren Zinssatz, der den um 245 Basispunkte erhöhten Risikoaufschlag umfaßte. Ökonomisch betrachtet war die Struktur der Auslandschulden also noch kürzer, als sie ausgewiesen wird (vgl. Tabelle 136).

---

[667] Vgl. BIZ 1998, S. 138

[668] Vgl. BIZ 1998, S. 140

Die fehlende Reaktion der Rating-Agenturen auf die sich verschlechternden Indikatoren trug gleichfalls zum Anschwellen der Liquidität bei den geringen Risikozuschlägen von 130 Basispunkten vor der Krise bei. In den drei Kernländern der Krise, Thailand, Korea und Indonesien, stieg die kurzfristige Auslandsverschuldung weit über das Niveau der Währungsreserven.[669] Weil die Notenbanken zu lange an der Wechselkursbindung festhielten, sicherten Inländer mit offenen kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten vielfach erfolgreich ihre Position auf Kosten der Währungsreserven der Zentralbank durch Derivate ab.
Weil faktisch die Notenbanken bei festen Wechselkursen einen Teil der Kosten der Absicherung des privaten Sektors in letzter Minute tragen, ist die Schlußfolgerung zu ziehen, daß zumindest bei festen Wechselkursen, die sich real aufwerten, eine Regulierung der Kreditaufnahme des privaten Sektors in ausländischer Währung geboten ist. Dazu gehört die frühzeitige Einführung einer Regel für das maximale Volumen von Fremdwährungspositionen, wie sie z.B. in Deutschland durch die Grundsätze I des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen abgedeckt sind.[670] Eine Empfehlung, die aus der beobachtbaren Schwierigkeit bei der Eindämmung von Kapitalzuflüssen vor der Krise ableitbar ist, ist die Förderung von Auslandsanlagen der eigenen Bürger. Die Diversifizierung der Portfolios der Anleger bringt nicht nur eine bessere Risikostreuung mit sich, sondern vermindert auch die Anfälligkeit gegenüber Stimmungsänderungen auf den internationalen Finanzmärkten.

Attentismus zu Beginn der Krise

Die beschriebenen Zusammenhänge führten im Moment des dauerhaften Umschwenkens der Marktstimmung zu einem Dilemma der nationalen Finanzbehörden. Weder mit Hilfe der Geldpolitik noch durch eine rechtzeitige Wechselkursfreigabe vermochten sie, die Krise zu bewältigen und Vertrauen zurückzugewinnen, ohne große Teile der nationalen Wirtschaft unmittelbar in eine Existenznot zu bringen. Dieses Dilemma erklärt teilweise den anfänglichen Attentismus der nationalen Behörden, durch den wertvolle Zeit ungenutzt verstrich. Die Umstrukturierung des nationalen Bankensektor hätte rechtzeitiger erfolgen müssen; sie unterblieb wohl aus Rücksicht auf politische Verflechtungen.
Die falschen Weichenstellungen, die zuvor die Schaffung unrentabler Überkapazitäten und massive Fehlallokationen begünstigten, beruhten auf nationalen Entscheidungen. Ohne die internationalen Kapitalströme wäre die Dimension der Probleme jedoch geringer geblieben. Denn die Abhängigkeit von potentiell volatilen Finanzierungsquellen im Ausland bedeutet die Gefährdung durch Stimmungsumschwünge an den internationalen Finanzmärkten. Diese Einsicht wird bei Politikempfehlungen hinsichtlich der Öffnung für internationale Kapitalströme bei Kenntnis nationaler Defizite zu beachten sein.

---

[669] Vgl. BIZ 1998, S. 144
[670] vgl. Berensmann, Kathrin; Schlotthauer, Nicolas, S. 49

Inflation der Vermögenswerte

Jahr für Jahr wurden die Bankkredite in den Krisenstaaten in den 1990er Jahren real um 10-20% ausgeweitet.[671] Heute ist das Verhältnis des Kreditvolumens zum BIP in einzelnen Krisenstaaten höher als in entwickelten Industriestaaten (vgl. Tabelle 136).
Die Muster eines Anwachsens immobilienbezogener Kredite, steigende Immobilienpreise, im Wert steigende Kreditsicherheiten und wieder wachsender immobilienbezogener Kredite[672] erinnert in fataler Weise an das Japan der Seifenblasenwirtschaft. Risiken wurden auf allen Seiten in der Hoffnung auf steigende Preise verdrängt. Das vorübergehende Eintreffen dieser Erwartung („self-fulfilling prophecy") verschärfte die Spirale weiter. Besonders fatal war, daß langfristige Immobilieninvestitionen oft fast vollständig über kurzfristige Bankkredite finanziert wurden, was eine Fristenkongruenz mit fundamentalen Risiken bedeutete.[673]

Fehlende Risikoabsicherung der Finanzinstitute

Neben der Vernachlässigung des Ausfallrisikos verschärfte die fehlende Absicherungsmöglichkeit langfristiger Ausleihungen die Risikoposition der Banken, deren Einlagen vorwiegend kurzfristiger Natur waren. Die Banken konnten das Problem zwar bilanziell durch die Vergabe langfristiger Kredite mit variablen Zinssätzen begrenzen. Tatsächlich aber wurde nur das Zinsänderungsrisiko mit dem Ausfallrisiko vertauscht, da viele Schuldner durch einen steilen Zinsanstieg schlicht zahlungsunfähig wurden. Grund war das Fehlen von Märkten für langfristige Ausleihungen in lokaler Währung.[674]
Die Bankaktiva waren wegen der hochspezialisierten Wirtschaftsstruktur weder in den Ländern selber diversifiziert, noch erfolgte eine ausreichende Diversifizierung in ausländische Finanzanlagen. Die Renditerwartungen waren vor der Krise aus Sicht asiatischer Investoren in Asien zu hoch gewesen, um einen Teil der Aktiva im Ausland anzulegen.

Auswirkungen außerhalb der Krisenstaaten

Staaten in Lateinamerika und Osteuropa sahen sich ab Oktober 1997 gezwungen, zur Verteidigung ihrer unter Druck geratenen Währungen die Zinsen anzuheben, was sich negativ auf die Wachstumserwartung niederschlug und sinkende Aktienkurse nach sich zog. Zusätzlich wurden diese Staaten von zwei Entwicklungen negativ betroffen. Aufgrund ihrer den ASEAN-Staaten ähnlichen Exportstruktur gerieten sie in Schwierig-

[671] Vgl. BIZ 1998, S. 132
[672] Vgl. BIZ 1998, S. 134
[673] Vgl. BIZ 1998, S. 140
[674] Vgl. BIZ 1998, S. 135

keiten mit ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Zudem litten sie als Exporteure unter den rückläufigen Rohstoffpreisen; eine Folge des rückläufigen Bedarfs der krisengeschüttelten asiatischen Staaten.
Für die USA waren die Folgen auf kurze Frist durchmischt. Die heimischen Kapazitäten waren aufgrund der lange anhaltenden guten Konjunktur ausgelastet, so daß der unvermeidbare Exportausfall verkraftbar schien. Die zusätzlichen Importe dämpften den Preisauftrieb, der Kapitalzufluß in den „sicheren Hafen" erleichterte es der Fed, die Zinsen stabil zu halten. Andererseits war der Gewinndruck auf die Unternehmen angesichts der gesamtwirtschaftlich bedeutend gewordenen Aktienpreise gefährlich. Längerfristig birgt die gesunkene Wettbewerbsfähigkeit der US-Unternehmen Gefahren.
Auf der anderern Seite erholten sich die Aktienmärkte der großen Industriestaaten - abgesehen vom japanischen Markt - bis Dezember 1997 von den im Oktober erlittenen Rückschlägen zu einem guten Teil. Dabei spielte wohl auch die Perzeption eine Rolle, daß die westlichen Industriestaaten durch niedrigere Zinsen, günstige Rohstoffe wie auch billige Massenprodukte aus den Krisenstaaten eine gewisse Kompensation für den Verlust von Märkten erhielten. Der Preisrückgang bei den Standardprodukten wirkt durch eine Verbesserung der Terms of Trade in den Industriestaaten wohlfahrtserhöhend.[675] Der Gewinndruck auf die Unternehmen übt Druck auf die Aktienkurse, die Investitionen und indirekt auch auf die Zinsen aus.
Japan mit seinen ohnehin schon sehr niedrigen Zinsen, seiner lahmenden Konjunktur und seiner geringen Importquote konnte von den Vorteilen nur wenig profitieren. Hingegen wirkten die Tatsache, daß Japan 45 % seines Außenhandels mit Asien abwickelt wie auch das starke Engagement der ohnehin bedrängten japanischen Banken in der Region dahingehend, daß Japan von der Krise stärker als andere Industriestaaten in Mitleidenschaft gezogen wurde. Die Profitabilität der hohen japanischen Direktinvestitionen in Südostasien, die vor der Krise eine höhere Rendite als die Investitonen in Japan erzielt hatten,[676] ging zurück (vgl. Abschnitt über Japan und die Asienkrise). Japan als dominierende Ökonomie Asiens wird weltweit als Schlüssel zur Bewältigung der Krise gesehen. Es ist zu hoffen, daß der Druck nicht zu ruinösen Nachfrageprogrammen führt, sondern nachhaltige Strukturreformen forciert, die nach einem Tal der Tränen wirken. Japan könnte dann die Wachstumslokomotive sein. Szenarien, die über Asien hinaus Gefahren für die Weltwirtschaft aus einem ökonomischen Absturz des weltweit größten Gläubigers heraufbeschwören, wären dann substanzlos.

---

[675] vgl. DIHT-Umfrage Aussenhandel und Wettbewerbsfähigkeit, 1998, S. 7 f.
[676] Vgl. Starbatty, Joachim; Schnabl, Gunther, Im Strudel der japanischen Krise, FAZ vom 22. 8.1998, S. 13

Die IWF-Programme

Im Dezember 1997 versuchten Thailand, Indonesien und Korea, neue, vom IWF unterstützte Restrukturierungsprogramme, umzusetzen. Die Mittelzusagen des IWF beliefen sich auf fast 35 Mrd. US-Dollar, unter Einschluß mulilateraler und bilateraler Hilfe sogar 112 Mrd. US-Dollar (vgl. Tabelle 133). Die von den Märkten so bewertete Unschlüssigkeit der Regierungen bei der Umsetzung der Programme führte bis weit in den Januar 1998 hinein zu einem weiteren Vertrauensentzug und Abwertungen der Währungen. Seit Ende Januar 1998 stabilisierten sich dann die Wechselkurse und Aktienmärkte. In einigen Fällen erholten sie sich etwas, doch kam es auch wiederholt zu Rückschlägen. Dennoch hatten sich die Abwertungen in den 4 ASEAN-Staaten und in Korea in den neun Monaten nach Ausbruch der Krise auf jeweils mehr als 30% kumuliert, im Falle Indonesiens sogar auf 74% (vgl. Tabelle 134). Indonesien und Thailand sind von ihrer Exportstruktur her direkte Konkurrenten Chinas. Sie versäumten den rechtzeitigen Aufstieg zu höherklassigen Produkten. China, daß mit maroden Staatsbetrieben und schätzungsweise bis zu 100 Millionen Wanderarbeitern ohne feste Beschäftigung umgehen muß, hat eine aktive Leistungsbilanz. Dazu trägt insbesondere der Überschuß im Handel mit den USA bei. Die hohe Wettbewerbsfähigkeit der südostasiatischen Krisenstaaten im Billigsegment bedrohen die chinesische Position auf dem US-Markt. Ausfälle muß China auch in Japan verkraften, es ist zudem als Ziel für japanische Direktinvestitionen zurückgefallen. Etwas kompensiert wird Chinas Problem dadurch, daß die chinesischen Produkte krisenbedingt auf den Märkten der aufstrebenden Volkswirtschaften stärker nachgefragt werden, da bei Krisen die Nachfrage nach billigen Produkten steigt. Wertet China ab, so ist die Bindung des Hongkong-Dollars an den US-Dollar aufgrund mangelnder Glaubwürdigkeit nicht mehr zu halten. Die reale handelsgewichtete Abwertung der Krisenstaaten wäre nicht mehr ausreichend, um mittelfristig einen spürbaren Effekt auf die Leistungsbilanz auszuüben, ein verheerender Abwärtungswettlauf wäre programmiert. China hat der Versuchung einer Abwertung bislang widerstanden. Es gibt viele Gründe dafür, warum die chinesische Regierung dabei bleibt. Die relativ geringe Offenheitsquote des großen Landes und die niedrige Auslandsverschuldung sollten es China ermöglichen, den Kurs eines stabilen Yuan beizubehalten. Je länger die Krise andauert, desto größer wird jedoch der interne Druck in Richtung einer Abwertung.

Im Herbst 1997 wurde endgültig klar, daß nur radikale Maßnahmen das Ruder herumreißen konnten und neues Vertrauen an den internationalen Finanzmärkten schaffen sowie den Wertverlust der Währungen stoppen konnte (vgl. Tabelle 132). Das Überspringen der wirtschaftlichen zur politischen Krise setzte ein. Die thailändische Regierung wurde im November 1997 gestürzt. In Korea wurde im Dezember 1997 ein oppositioneller Präsident gewählt, und in Indonesien stürzte im Mai 1998 der am längsten amtierende Staatspräsident Asiens angesichts des ökonomischen Desasters. Malaysia versucht immer noch, ohne IWF-Programm den Weg aus der Krise zu

finden. Zwar sind die Voraussetzungen in Malaysia wegen der vergleichsweise geringeren Auslandsverschuldung besser als bei den anderen Staaten, doch könnte sich das Verschleppen von nötigen Reformen später bitter rächen.
Ziel der IWF-Programme ist insbesondere die Wiederherstellung des Vertrauens der Märkte, ein Anliegen übrigens, daß in den vergangenen Jahren gegenüber der bloßen Bereitstellung von Geldmitteln bei IWF-Programmen an Gewicht gewann.
Der Maßnahmenkatalog des IWF beinhaltete folgende Punkte:

- Programme für Indonesien, Korea und Thailand sowie Erweiterung eines existierenden Programmes für die Philippinen (vgl. Tabelle 133)
- Einführung flexibler Wechselkurse, wo sie noch nicht existierten
- temporär restriktivere Geldpolitik zur Verbesserung der Zahlungsbilanz
- sofortige Maßnahmen, um die offensichtlichen Mängel der Finanzsysteme zu korrigieren, die ein Hauptelement der Krise darstellen
- Beseitigung von Wachstumshemmnissen wie Monopolen, Handelshemmnissen und undurchsichtigem Unternehmensverhalten sowie strukturelle Reformen mit dem Ziel, die Effizienz der Finanzintermediation zu verbessern
- Wiederherstellung des Zugangs zu den internationalen Finanzmärkten
- Eine solide und restriktive Fiskalpolitik. Konzentration auf Finanzierung der Strukturreformen und der Sozialpolitik

Der Umbau der Finanzsysteme beinhaltet u.a.

- Die Schließung unrentabler Finanzinstitute und Haftung der Aktionäre
- Die Rekapitalisierung unterkapitalisierter aber reformfähiger Finanzinstitute
- Die intensive Überwachung schwacher Institute
- Die stärkere Beteiligung ausländischer Finanzinstitute

Um die Markteffizienz zu steigern, werden verschiedene Maßnahmen zur Steigerung der Transparenz und zur Verringerung der Vernetzung zwischen Politik und Geschäftswelt ergriffen. Staatsunternehmen sollen privatisiert werden. Den Kernprinzipien der BIZ soll Geltung verschafft werden. Kreditportfolios werden in Thailand quartalsweise von den Geschäftsbanken veröffentlicht und von der Zentralbank überprüft. Kartelle und Monopole in Indonesien sollen abgeschafft werden, Staatsunternehmen privatisiert werden. Eine Konkursgesetzgebung soll eingeführt und durchgesetzt werden. Die staatliche Kreditlenkung soll in Korea abgeschafft werden.[677]
Die Umsetzung der Programme in Thailand und Korea schreitet trotz innenpolitischer Opposition voran. In Indonesien hingegen versuchte die Administration bis zum Frühjahr 1998, eine Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen zu hintertreiben.
Zumindest außenwirtschaftlich sind die Programme insoweit erfolgreich, als daß erhebliche Leistungsbilanzdefizite in Leistungsbilanzüberschüsse umgewandelt

[677] IWF, The IMF`s immediate response to the crisis, S. 1 ff.; vgl. Berensmann, Kathrin; Schlotthauer, Nicolas, S. 38 ff.

werden konnten. (vgl. Tabelle 132). Allerdings spielen Importbeschneidungen eine größere Rolle als Exportanstrengungen. In vielen Fällen sind die asiatischen Staaten auf den Import von Zwischenprodukten gegen Devisen angewiesen, um zu exportieren. Dafür fehlt es vielfach an Devisen. Darüber hinaus erwies sich einzig der US-Markt als ausreichend aufnahmefähig. Die Krisenstaaten treiben viel Handel untereinander; und auch Japan ist ein großer Absatzmarkt. Diese Märkte sind krisenbedingt - wie ausgeführt - nicht aufnahmefähig.
Japan hat sich mit der massiven Abschwächung des Yen und einer echten Rezession zu einer Krise in der Krise entwickelt, die den ursprünglichen Krisenstaaten eine Lösung ihrer Probleme über Exporte erschwert und die ob des wirtschaftlichen Stellenwertes Japans weltweit die größten Besorgnisse auslöst. Positiv gewendet kann die Asienkrise das Beharrungsvermögen derjenigen Kräfte überwinden, die bislang eine entschiedene Öffnung der japanischen Wirtschaft verhindert haben. Die Gefahr einer überregionalen Abwärtsspirale ist greifbar, wenn Japan die überfälligen Strukturreformen nicht entschieden angeht.
China - obgleich nicht direkt betroffen - spielt eine Schlüsselrolle in der Krise. Sollte die chinesische Regierung ihren Kurs ändern und den Yuan abwerten, so werden die Krisenstaaten nicht in der Lage sein, unter Nutzung eines freien Welthandels das Vertrauen der internationalen Märkte zurückzugewinnen.

IV. Die Rolle der japanischen Entwicklungshilfe

In zweifacher Hinsicht leistet die japanische Entwicklungshilfepolitik einen wichtigen Beitrag für den Stellenwert des Yen in Asien. Einmal ist sie von Beginn an sehr stark auf Asien ausgerichtet gewesen und hat gezielt die langfristigen strategischen Interessen der japanischen Wirtschaft zu unterstützen versucht. Zum anderen werden die Kapitalflüsse vielfach in Form von Yen-Anleihen ausgeführt, die teilweise zu vergünstigten Bedingungen gewährt werden. Dadurch existiert ein erhöhter Anreiz für die Zentralbanken der Empfängerstaaten, einen Teil ihrer Währungsreserven in Yen zu halten. So kann das Wechselkursrisiko der in Yen bestehenden Verpflichtungen gehedgt werden. Die demonstrierte Bitternis einiger Politiker aus den ASEAN-Staaten nach dem Höhenflug des Yen im Frühjahr 1995, die sich darüber beklagten, zur Aufnahme von Yen-Krediten gedrängt worden zu sein, unterstreicht die Wichtigkeit ausreichender Währungsreserven in Yen für diese Staaten.[678]

Der größte Geber

Welche Wirkung hatte und hat die japanische Entwicklungshilfe auf die asiatischen Volkswirtschaften? Zunächst ein historischer Überblick: Bis 1951 empfing Japan in erheblichem Umfang Hilfe, die überwiegend von den USA ausging. Dann flossen

[678] Soweit keine anderen Quellen angegeben sind, stammen die in diesem Abschnitt verwendeten Daten aus Takagi, Shinji (1995).

Japan noch bis 1956 private Transfers zum Beispiel von amerikanischen Hilfsorganisationen zu. Japan nahm bis 1967 größere Kredite im Ausland und bei internationalen Organisationen auf. Nach 1957 war Japan sogar für kurze Zeit zweitgrößter Schuldner der Weltbank. Seit 1963 ist Japan stets Netto-Geber. Bereits 1970 war Japan mit 458 Mio. Dollar, die als direkte Hilfen oder als Kredite gewährt wurden, die fünftgrößte Gebernation. Zwei Jahre später verdrängte es Großbritannien vom 4. Platz und 1983 die Bundesrepublik Deutschland vom 3. Platz. Seit 1991 ist Japan permanent größter Geber von Entwicklungshilfe, obgleich die Quote von 0,28% des BIP 1995 sich im internationalen Vergleich eher bescheiden ausnimmt.
Der Anteil Japans an der Gesamthilfe der Mitglieder des Development Assistance Committee (DAC) stieg von 9% 1970 über 14,7% 1983/84 auf 22,9% 1994. Der Anteil des nächstgrößten Gebers, der USA, betrug 1994 16,8%.[679]

Hilfe als versteckte „Wiedergutmachung"

Die ersten Transfers Japans an asiatische Nachbarn erfolgten als Reparationen in den 1950er Jahren. Burma wurden ab 1955 200 Mio. Dollar und zehn Jahre später als "Nachschlag" weitere 140 Mio. Dollar gezahlt. Die Philippinen erhielten ab 1956 über eine Periode von 20 Jahren 550 Mio. Dollar. Indonesien handelte 223 Mio. Dollar aus, die von 1958 bis 1970 ausgezahlt wurden. Nach Südvietnam überwies Japan in den fünf Jahren nach 1960 insgesamt 39 Mio. Dollar.
Nur diese vier Staaten bestanden offiziell auf Reparationen. Jedoch erhielten andere Staaten, die unter der japanischen Besatzung im Krieg gelitten hatten, später Quasi-Reparationen, wie sie im japanischen Sprachgebrauch genannt werden. Die größte Summe wurde mit 300 Mio. Dollar zwischen 1965 und 1975 an Korea gezahlt.
Die Reparationszahlungen dominierten die japanische Entwicklungshilfe-Leistung in den 1960er Jahren. 1961 betrug ihr Anteil an der gesamten Entwicklungshilfe 96%, er ging bis 1966 auf 53% zurück und fiel schließlich auf 14% 1974. Asien, das in dieser Zeit noch ein sehr niedriges Pro-Kopf-Einkommen hatte, empfing bis 1970 etwa 98% der japanischen Leistungen. Im Jahre 1966 spielte Japan eine führende Rolle bei der Einrichtung der Asian Development Bank und trug zunächst 200 Mio. Dollar zu deren Kapital bei. Im gleichen Jahr initiierte es auch eine Reihe von Treffen auf Ministerebene zur wirtschaftlichen Entwicklung in Südost-Asien.[680]

Strategische Zielsetzung der Hilfe

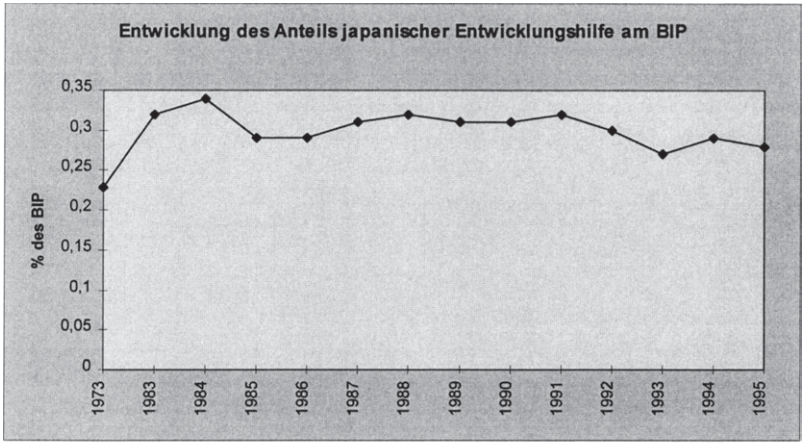
In dieser Phase ab den mittleren 1960er Jahren vergab Japan vor allem Kredite. Auch in späteren Jahren lag der Anteil der reinen Transferleistungen deutlich unter dem anderer großer Gebernationen. So leistete Japan 1994 nur 55,4% seiner bilateralen

---

[679] Vgl. N.N., Development Co-operation Review Series, Japan, DAC No. 13 1996, S. 13, 15 u. 67.
[680] Vgl. Morrison, Charles E. (1987), S. 420.

Hilfe als verlorenen Zuschuß, während die entsprechende DAC-Quote bei 87,5% lag (vgl. Abbildung 70).

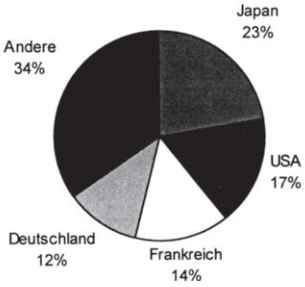
Abbildung 68:



Quelle: N.N., DAC (1996), S. 14

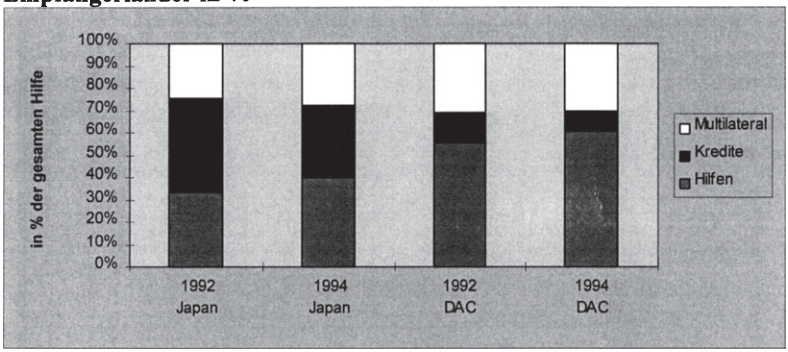
Abbildung 69:

Anteil der vier wichtigsten Gebernationen von Entwicklungshilfe an der Gesamthilfe der 21 DAC-Mitglieder 1994



1) Gesamtvolumen = 59,15 Mrd. US-Dollar
Quelle: N.N., DAC (1996), S. 68

Abbildung 70:
Die Aufteilung der japanischen-[1] und der DAC-Entwicklungshilfe an Empfängerländer in %



1 Die multilateralen Hilfen Japans sind so zu verstehen, daß Japan einen Teil seiner Hilfe - meist mit Auflagen verbunden - an internationale Organisationen vergibt, die die Hilfe organisieren.
Quelle: N.N., DAC (1996), S. 40

Der Schwerpunkt der Hilfe lag und liegt auf dem Ausbau der wirtschaftlichen Infrastruktur schon relativ entwickelter Länder. Umfrageergebnisse in verschiedenen asiatischen Staaten zeigen, daß eine Mehrheit der dortigen Bevölkerung die Hilfe als in japanischem wirtschaftlichen Interesse liegend ansieht. Damit haben sie wahrscheinlich recht, denn neben politisch-diplomatischen Erwägungen, die seit den mittleren 1970er Jahren sehr an Gewicht gewannen, sollten insbesondere die Komplementarität mit der japanischen Wirtschaft gesteigert, ein günstiger Standort für japanische Direktinvestitionen geschaffen, Märkte für japanische Produkte erschlossen und die langfristige Rohstoffversorgung gesichert werden.[681] Die wachsende politische Zielsetzung wird durch eine 1992 verabschiedete Charta sichtbar. Danach soll bei der Vergabe auf Umweltbelange, zurückhaltende Militärausgaben, Demokratisierung und Einhaltung von Menschenrechten sowie auf eine marktwirtschaftliche Orientierung bei den Empfängern geachtet werden.[682]
Aus politischen Gründen wächst der Anteil der Mittel, die an arme Länder außerhalb Asiens fließen. Außerdem führten auch die Vorbehalte gegenüber Yen-Krediten in einigen asiatischen Staaten, hervorgerufen durch den langfristigen Aufwertungstrend des Yen, zu einer größeren Bedeutung der verlorenen Zuschüsse und der technischen Hilfe. Entfielen auf die direkte bilaterale Hilfe 1990 noch 32,7% der Leistungen, so

[681] Vgl. Morrison, Charles E. (1987), S. 439, Vgl. Fukai, Shigeko (1994), S. 168 ff.
[682] Vgl. Kähkönen, Juha (1995), S. 23.

waren es 1995 schon 43,6%. Der Anteil der im bilateralen Rahmen vergebenen Kredite an der Gesamthilfe fiel entsprechend von 42,5% auf 28,1%.
Die japanische Geber-Philosophie betont das Prinzip der Selbsthilfe. Damit wird einerseits der hohe Anteil der Kredite an der Gesamthilfe gerechtfertigt, andererseits folgt daraus weitgehende politische Enthaltsamkeit. Außerdem sind die japanischen Hilfen in weit geringerem Umfang an direkte Auflagen gebunden als der Beistand anderer Geber. Tatsächlich werden für etwa 70% der Gelder Leistungen nichtjapanischer Unternehmen erworben.
Nach 1970 schrumpfte der Anteil Asiens zwar, doch wahrte der Kontinent mit fast 60% auch 1995 seine Stellung als wichtigstes Zielgebiet japanischer Hilfe.[683] Der Anteil der bilateralen Hilfe betrug 1994 sogar 65,8%, von denen 70,3% in Länder mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen flossen.[684]
Wegen des mittlerweile recht hohen Pro-Kopf-Einkommens vieler Staaten ist der Anteil der Kredite an der Gesamthilfe in Asien noch höher als im Weltdurchschnitt.
Die nach wie vor gegebene Konzentration auf Asien bestätigt, daß Japan das Prinzip der internationalen Aufteilung von Entwicklungshilfe nach Regionen nur begrenzt verfolgt und die Vergabepraxis in bezug auf das Bedürftigkeitsprinzip eigene Wege geht. Nur 16,3% der Hilfe kamen 1994 den am wenigsten entwickelten Staaten zugute. Angesichts der historischen Spannungen, der geringen institutionellen Einbindung der Region sowie der Priorität, die hohen Wachstumsraten in der innenpolitischen Agenda der meisten Staaten zukommt, ist dies von großer Bedeutung. Heute ist Japan für jeden asiatischen Staat der größte Geber von Entwicklungshilfe. Abgesehen von Indien und Nepal beträgt die von Japan empfangene Hilfe bei jedem Staat mehr als 50% seiner empfangenen Gesamthilfe. Knapp zwei Drittel der in der Region insgesamt empfangenen Hilfe kommt aus Japan.[685]

Das Volumen

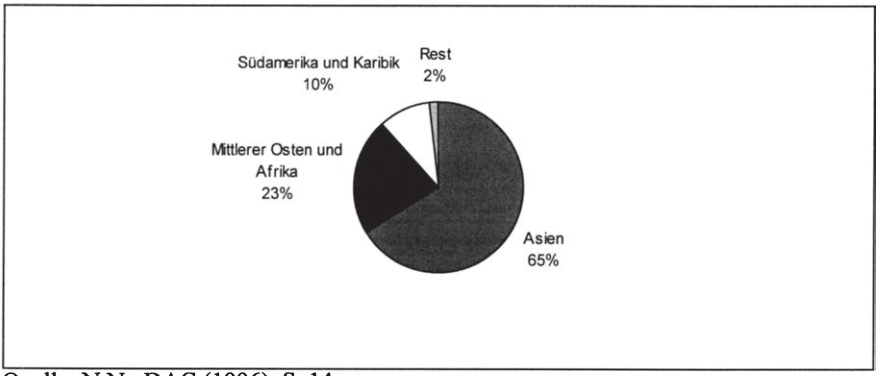
Der Umfang der japanischen Entwicklungshilfe stieg nach 1970 rasch an. Erstmals wurde 1973 die 1 Mrd. Dollar-Grenze durchbrochen, wobei, wie in späteren Zeiten, die Yen-Aufwertung einen Beitrag leistete. 1978 betrug die Hilfe erstmalig mehr als 2 Mrd. Dollar, und 1984 wurden mehr als 4 Mrd. Dollar erreicht. Vier Jahre später hatte sich der Betrag auf 9 Mrd. Dollar mehr als verdoppelt und in dem Dreijahreszeitraum 1993 bis 1995 leistete Japan Entwicklungshilfe für 39,6 Mrd. Dollar.[686]

---

[683] Vgl. Ouchi, Saki, Improving quality and efficiency of ODA, in: Daily Yomiuri vom 17. Juli 1996, S. 11.
[684] Vgl. N.N. DAC, 1996, S. 14.

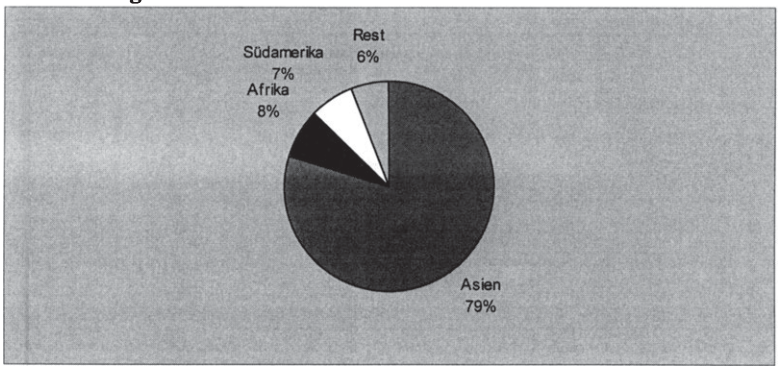
[685] Vgl. Fukai, Shigeko (1994), S. 182; Vgl. N.N., DAC (1996), S. 42.
[686] Vgl. N.N., ODA budget cut stuns ministry officials, in: Daily Yomiuri vom 31. Juli 1996, S. 8.

Abbildung 71:
Aufteilung der bilateralen japanischen Entwicklungshilfe 1994 nach Regionen in %



Quelle: N.N., DAC (1996), S. 14

Abbildung 72:
Geographische Verteilung der von 1961 bis 1994 vergebenen Entwicklungshilfe-Kredite in %



1) Gesamtvolumen = 14000 Mrd. Yen
Quelle: N.N., What is OECF? (1996), S. 5

Dieses schnelle Wachstum des Dollar-Betrages korrespondiert nicht mit einem entsprechenden Wachstum der BIP-Quote, die nur von 0,23% 1973 auf 0,34% 1984 stieg, um dann wieder auf 0,28% 1995 abzufallen. Die Aufwertung des Yen mit dem einhergehenden nominellen Wohlstandseffekt für Japan spielt eine wichtige Rolle bei der bis 1995 wachsenden Bedeutung der japanischen Entwicklungshilfe. Dies wird

dadurch unterstrichen, daß der Dollar-Betrag von 1985 bis 1995 um das 3,9-fache stieg, der Yen-Betrag hingegen nur um das 1,6-fache. Durch die Abwertung des Yen sank das Gesamtvolumen der Hilfe 1996 auf Dollarbasis um etwa 10%, obgleich es auf Yen-Basis um 7% zunahm. Daß Japan das Gesamtvolumen auf Yen-Basis trotz angespannter Haushaltslage zumindest stabil halten möchte, wird dadurch erkennbar, daß der Haushaltsansatz für Entwicklungshilfe im Fiskaljahr 1997 um 2,1% auf insgesamt 1169 Mrd. Yen stieg. Der Teil, der über die 19 Ministerien und Agenturen an die Empfängerländer vergeben wird, stieg gar um 10,2% auf 1677 Mrd. Yen. Mit 51,5% der Ausgaben wird ein Großteil in der Form von verlorener Hilfe gewährt.[687] Bei der Planung des Budgets für das Fiskaljahr 1998 wird ob der großen Sparzwänge jedoch klar, daß auch die Ausgaben für die Entwicklungshilfe den Nimbus der Unantastbarkeit verloren haben, da sie um 10% sanken. Das starke Engagement Japans in der Asienkrise, daß auch Züge eine Entwicklungshilfe trägt, hat die Bedeutung der Transferhilfe Japans insgesamt jedoch eher steigen lassen.

Die Zurückhaltung anderer Geber-Nationen nach dem Ende des Kalten Krieges läßt jedoch erwarten, daß Japans Status als größter Geber fortwährt. Seit 1977 wird jeweils für einen Fünfjahreszeitraum ein Ziel für den angestrebten Umfang der Hilfe gesetzt. Diese Ziele wurden in der Vergangenheit meist erreicht. In den Jahren 1993 bis 1997 wird angestrebt, 70-75 Mrd. Dollar an Hilfe zu leisten. Diese Vorgabe wird wahrscheinlich knapp verfehlt werden. Dennoch bedeutet der erreichte Stand von 14,72 Mrd. Dollar 1995[688], daß etwa achteinhalb Mrd. Dollar im Jahr an japanischer Hilfe nach Asien fließen. Ein großer Teil davon sind langlaufende, auf Yen lautende Kredite.[689]

Größter Empfänger japanischer Hilfe war lange Indonesien, das zudem einer der wichtigsten Öllieferanten Japans ist. Auf den bevölkerungsreichsten ASEAN-Staat entfielen bis Ende 1990 etwa 17% des Beistands. Auch Indien, China, die Philippinen und Thailand als nächstgrößte Empfänger sind mit je 7% bis 9% an der gesamten bis 1990 aufgelaufenen japanischen Hilfe wichtige Zielgebiete japanischer Entwicklungspolitik. Aktuell und in dieser Reihenfolge sind China[690], Indonesien, die Philippinen, Indien und Thailand mit zusammen über 50% des Volumens die fünf größten Empfänger japanischer Leistungen.

Aus politischen Erwägungen sind große Anstrengungen zu erwarten, das erreichte hohe Niveau langfristig zumindest auf Yen-Basis real zu stabilisieren. Schließlich ist der Status als größte Geber-Nation eine der wenigen Trumpfkarten, die Japan auf internationalem Parkett ausspielen kann, wenn Vorwürfe mangelnden internationalen

---

[687] Vgl. N.N., Total ODA to rise over 10% in fiscal 97, in: Japan Times vom 12.1. 1997, S. 12.

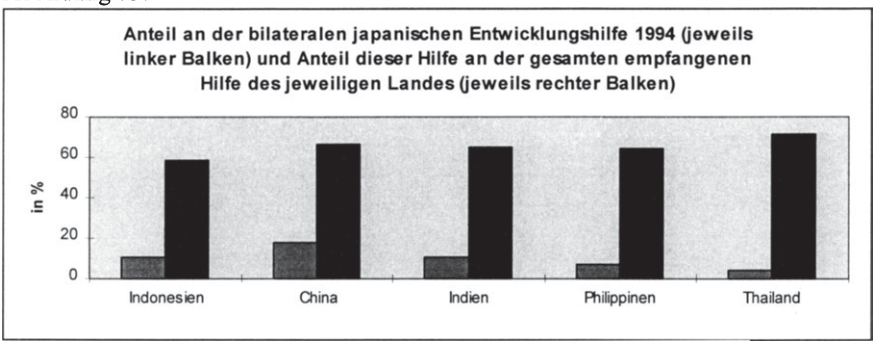
[688] Vgl. N.N., Japan top ODA donor for 5th year in row, in: Daily Yomiuru vom 8. Juni 1996, S. 1.

[689] Bis 1990 hatten die zehn größten asiatischen Empfänger Kredite in Höhe von 8236 Mrd. Yen erhalten. Dagegen standen Transfers von 928 Mrd. Yen.

[690] Vgl. DAC 1996, S. 16, (Im August 1995 wurden aus Protest gegen die Atomwaffentests Chinas alle Hilfen außer verzinsliche Kredite ausgesetzt. Bereits 1996 wurde die Entscheidung schrittweise zurückgenommen).

Engagements artikuliert werden. Außerdem bietet der Umstand des großen Entwicklungs-Budgets eines der wenigen Machtmittel, um nach japanischen Vorstellungen in der Region aktiv gestalterisch tätig zu sein, Wohlverhalten prämieren und eine unerwünschte Politik sanktionieren zu können.

Abbildung 73:



Quelle: N.N., DAC (1996), S. 42

Entwicklungshilfe als Motor für den regionalen Stellenwert des Yen

Die japanische Entwicklungshilfe und insbesondere die Vergabe von Krediten in Yen fördert die Bedeutung des Yen in Asien und seinen Stellenwert als Reservewährung in Asien.

Aus langfristiger Perspektive ist jedoch bedeutender, daß die japanische Entwicklungshilfe gezielt Projekte fördert, die eine stärkere wirtschaftliche Vernetzung des Empfängerlandes mit Japan implizieren. Die japanische Hilfe forciert die wirtschaftliche Integration in der Region durch eine horizontale Arbeitsteilung, in deren Zentrum sich die japanische Wirtschaft befindet.[691] Sie hat sich von Beginn an auf die Beseitigung von "bottlenecks" in der Infrastruktur der ASEAN-Staaten konzentriert und so wichtige Voraussetzungen für das anhaltende Hochwachstum in diesen Staaten gelegt. Auf diese Weise wurden 30% bzw. 46% der Kraftwerke in Indonesien und Malaysia durch Yen-Kredite finanziert.[692] Etwa die Hälfte der bilateralen Hilfe in Asien wird in die Bereiche Energie sowie Transport- und Kommunikation investiert,[693] die wesentlich für den reibungslosen Ablauf des Handels zwischen Japan und dem Rest Asiens sind.

[691] Vgl. Fukai, Shigeko (1994), S. 180.
[692] Vgl. DAC (1996), S. 24.
[693] Vgl. DAC (1996), S. 46; OECF Annual Report (1995), S. 178.

V. Der Yen als Reservewährung und der Aspekt der Schuldendenominierung

Der Anteil der in Yen denominierten Schulden von fünf asiatischen Staaten an ihren gesamten Schulden verdoppelte sich in den 1980er Jahren und betrug 1992 36,1%. Das Schuldenvolumen der in Tabelle 139 aufgeführten fünf asiatischen Staaten in Yen hatte im Jahre 1992 einen Wert von 45,5 Mrd. Dollar.
Diese Verdoppelung kam teilweise nicht durch eine gewollte Politik, sondern als Ergebnis der Yen-Aufwertung seit 1985 zustande. Ende 1994 schuldeten asiatische Staaten Japan 6378 Mrd. Yen, die sie als Kredite im Rahmen der Entwicklungshilfe erhalten hatten. Fast drei Viertel der ausstehenden Schulden, annähernd 50 Mrd. Dollar, entfielen auf Indonesien, China, die Philippinen, Indien und Thailand.[694] Diese Kredite wurden im Jahre 1993 zu einem Zinssatz von 2,65% bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 28 Jahren gewährt.[695] Trotzdem belastet die Rückzahlung dieser Kredite die Zahlungsbilanz der betroffenen Länder. Außerdem bedroht das Wechselkursrisiko die Profitabilität der mit den japanischen Krediten finanzierten Projekte.[696]

Der Yen als Reservewährung

Die im Jahresbericht des IWF ausgewiesenen aggregierten Zentralbank-Reserven zeichnen folgendes Bild: Nach einer Festigung der Position des Yen in der 1. Hälfte der 1980er Jahre wurden 1985 7,3% der Weltwährungsreserven in Yen gehalten. Trotz der in der 2. Hälfte der 1980er weitergeführten Finanzmarktliberalisierung in Japan verharrte der Yen-Anteil der Zentralbank-Reserven für den Rest der Dekade bei etwa 7%. Die Schwächeperiode des Yen um 1990 nutzten einige Zentralbanken zu einer stärken Beimischung des Yen in ihre Portfolios, so daß Ende 1990 über 8% der Weltwährungsreserven in Yen gehalten wurden. Bis Ende 1994 veränderte sich diese Position des Yen kaum, sank aber nach den Wechselkursturbulenzen 1994/95 und Gewinnmitnahmen wieder auf 7,1% Ende 1995 (vgl. Tabelle 141). Während der Dollar konstant mehr Gewicht in den Portfolios der Entwicklungsländer einnimmt, beansprucht die DM in sämtlichen Jahren seit 1985 ein deutlich höheres Gewicht in den Reserve-Portfolios der Industrieländer, was auf die Rolle der DM in Europa zurückzuführen ist. Hingegen schwankt der Anteil des Yen als dritte große Reservewährung in den Portfolios der Industrieländer und der sich entwickelnden Länder. Die Angaben in den verschiedenen Jahresberichten schwanken wegen veränderter Erfassungsmethoden und der Notwendigkeit von Schätzungen.

---

[694] Vgl. OECF Annual Report 1995, S. 180.
[695] Vgl. N.N., Operational Guidance on OECF Loans, OECF, 1995, S. 2.
[696] Vgl. Briones, Leonor, The high cost of Japanese aid grants, in: Daily Yomiuri vom 18. Mai 1996, S. 11.

Wie lückenhaft das Bild ist, erschließt sich auch durch die mit über 10% hohe Quote der unspezifizierten Währungen. Hinter diesem Begriff verbergen sich nicht nur kleinere Reservewährungen, die nicht eigens aufgeführt sind, sondern auch Informationslücken, die mit den wachsenden Währungsreserven der Entwicklungsländer zunehmen.[697]

Traditionell hält eine Gruppe nicht näher spezifizierter asiatischer Staaten einen weit höheren Anteil ihrer Währungsreserven in Yen als die Zentralbanken im Weltdurchschnitt. Alle asiatischen Zentralbanken zusammen hielten 1985 13,3%, 1990 10,2% und 1992 11,5% ihrer Währungsreserven in Yen. Von 1984 bis 1987 stiegen die in Yen gehaltenen Währungsreserven einer Auswahl asiatischer Staaten hingegen von 16,3% auf 30%, um dann bis 1990 wieder deutlich auf 17,1% zu fallen.[698]

Der Anstieg des Yen-Anteils nach 1984 war zu einem großen Teil wechselkursbedingt.[699] Diese nicht näher spezifizierten asiatischen Zentralbanken ließen sich dann erheblich länger Zeit als andere Zentralbanken, um Wechselkursgewinne zu realisieren und ihr Portfolio den gewünschten Relationen anzupassen. Die einzelnen Zentralbanken in Asien veröffentlichen die Zusammensetzung ihrer Währungsreserven nicht, wohl um die Wirksamkeit von Interventionen nicht zu gefährden und um keine Rückschlüsse auf die Bewertung einzelner Währungen zuzulassen. Dennoch darf vermutet werden, daß einzelne asiatische Zentralbanken einen außergewöhnlich hohen Anteil an Yen-Reserven für einige Zeit tolerierten, um Gegenpositionen für Schulden in Yen zu bilden. Diese Vermutung wird dadurch gestärkt, daß der Anteil der in Yen denominierten Verschuldung einiger asiatischer Staaten von 1988 auf 1989, als der Yen-Anteil an den Währungsreserven besonders deutlich von 26,7% auf 17,5% zurückging, entgegen dem langfristigen Trend von 37,9% auf 35,7% an den Gesamtschulden (um fünf Mrd. Dollar) fiel.

Obwohl Notenbanken Devisenreserven mit Blick auf ihre währungspolitische Zielsetzung halten und sie sich daher auch in ihrem Anlageverhalten in aller Regel an anderen Kriterien als private Investoren orientieren, spielen Ertragsüberlegungen auch bei ihrem Anlageverhalten eine wichtige Rolle.[700]

Der Yen schneidet unter Portfolio-Gesichtspunkten bis 1994 bei allen Stufen der Risikoaversion schlechter als der australische Dollar und der US-Dollar ab. Dies gilt zumindest dann, wenn man unterstellt, daß Zentralbanken den Großteil ihrer Reserven zinstragend anlegen wollen und anlegen. Vernachlässigt man die Zinskomponente, so schneidet der Yen besser ab. Doch auch dann ist er wegen seiner hohen Volatilität nur

---

[697] IWF Jahresbericht 1996, S. 163.

[698] Vgl. Tavlas, George S., Ozeki, Yuzuru (1992), S. 37 ff. (Die Gruppe der selektierten asiatischen Länder wird nicht näher definiert.)., Vgl. Iwami, Toru (1995) , S. 142 u. S. 147; Iwami, Sato (1996), S. 20 (Unter Hinweis auf Nippon Keizai Shimbun geben die Autoren für die "selektierten asiatische Länder" im Jahr 1992 einen Wert von 21,7% an in Yen gehaltenen Währungsreserven an.).

[699] Vgl. Ito, Takatoshi (Cambridge 1994), S. 326.

[700] N.N., Die Rolle der D-Mark als internationale Anlage- und Reservewährung, Deutsche Bundesbank Monatsbericht April 1997, S. 27.

für wenig risikoaverse Zentralbanker attraktiv.[701] Eventuell hat die für viele unerwartet starke Aufwertung 1994/95 den Yen aus Portfolio-Erwägungen heraus bei geringer Risikoaversion attraktiv gemacht. Einige Zentralbanken mit etwas spekulativer Haltung erhöhten in dieser Zeit den Yen-Anteil in ihren Portfolios, während andere wie die indonesische Zentralbank auf einen fallenden Yen setzten und viel Geld verloren.[702]
Sollten die asiatischen Zentralbanken eine weitere Diversifizierung ihrer Reserven wünschen, so könnten sie die Erstarkung des Dollar seit Mitte 1995 nutzen, um sich relativ günstig mit Yen-Reserven einzudecken. Obwohl die Zentralbanken einen hohen Anteil an Yen und DM im Portfolio haben, intervenieren sie nur mit Dollar im Markt.[703] Dadurch wird das weltweite Potential des Yen als Reservewährung gebremst. Während die DM im Rahmen des EWS als Interventionswährung genutzt wird, finden nirgendwo nennenswerte Zentralbank-Interventionen in Yen statt.[704]
Der relativ hohe Yen-Anteil an den Währungsreserven unterstreicht die politische Wichtigkeit von ausreichenden Yen-Reserven für die asiatischen Zentralbanken. Sie sind eine Art Sicherheitsnetz für eventuelle Währungsverluste bei einer Yen-Aufwertung, die mit dem hohen Anteil der in Yen denominierten Schulden zusammenhängt. Deshalb sind Ertragsüberlegungen bei der Zusammensetzung ihrer Währungsreserven nicht immer ausschlaggebend.
Währungsreserven werden hauptsächlich aus zwei Gründen gehalten. Einmal soll stets die Zahlung von Importen gewährleistet sein. Weiterhin stellen Währungsreserven einen notwendigen Puffer dar, um Auslandsschulden pünktlich zu bedienen und kurzfristige Differenzen zwischen Devisennachfrage und -angebot auszugleichen. Der zweite Grund besteht in der Glättung von Wechselkursbewegungen und in der kurzfristigen Stützung der eigenen Währung. Trotz eines Wachstums auf 26% im Verhältnis zu den jährlichen Weltimporten entsprechen die gesamten Weltwährungsreserven heute nur noch etwas mehr als einem Tagesumsatz an den Devisenmärkten, so daß eine nachhaltige Beeinflussung durch Interventionen kaum noch zu erreichen ist.[705]
In den sieben Jahren zwischen 1989 und 1996 verdoppelten sich die Weltwährungsreserven auf über 1,5 Billionen Dollar. Im gleichen Zeitraum verdreifachten die Entwicklungsländer ihre Währungsreserven. Mit Japan, China, Taiwan, Singapur und Hongkong lagen fünf der sieben Staaten mit den höchsten Währungsreserven 1996 in Asien. Die ASEAN-Staaten und andere asiatische Staaten vereinigen einen Großteil der 340 Mrd. Dollar auf sich, die Ende 1994 von den anderen sich entwickelnden Ländern gehalten wurden. Alleine 1994 stiegen Chinas Reserven um 30 Mrd. Dollar und die von Singapur, Indien, Taiwan, Korea und Thailand zusammen um 39 Mrd.

---

[701] Vgl. Melvin, Michael, Ormiston, Michael, Peiers, Bettina (1994), S. 346 ff.
[702] Vgl. Garber, Peter M., The use of the yen as a reserve currency, Monetary and Economic Studies Vol. 14, No. 2 December 1996, S. 19.
[703] Vgl. Inoue, Ichiro (1994), S. 9.
[704] Vgl. Takeda, Wasahiko, Turner, Philip (1992), S. 73 f.
[705] Vgl. N.N., Beware of squirrels, in: The Economist vom 11. Januar 1997, S. 72.

Dollar. Diese sechs Länder vereinten somit 1994 82% des Wachstums an Währungsreserven auf sich, das 1994 in den NIE-Staaten und den anderen sich entwickelnden Staaten stattfand.[706] Chinas Währungsreserven betrugen Ende 1994 51 Mrd. Dollar, übertrafen Ende Juli 1996 mit über 90 Mrd. Dollar jedoch sogar knapp die Reserven Taiwans.[707] Der Devisen-Bestand Indonesiens betrug Ende 1994 12 Mrd. Dollar, der Thailands 29 Mrd. Dollar und der der Philippinen 3 Mrd. Dollar.[708] Zusammen vereinigen diese Staaten Ende 1994 kaum 9% der Weltwährungsreserven auf sich. Wenn sie also, um ihre Yen-Schulden zu hedgen, einen deutlich höheren Anteil ihrer Reserven in Yen halten, beeinflußt dies die globale Position des Yen als Reservewährung nicht entscheidend.

Die extreme Aufwertung des Yen auf 79,75 Yen pro Dollar im April 1995 führte zu einem Meinungsumschwung zugunsten der Yen-Internationalisierung in Japan. Für kurze Zeit beherrschte das Thema die japanischen Medien. Aber auch asiatische Zentralbanken schienen zum damaligen Zeitpunkt entschlossen, den Yen-Anteil an ihren Reserven zu erhöhen.[709] Neben Portfolio-Überlegungen spielte auch der Gedanke, die eigenen Währungen stärker an den Yen anzukoppeln, um sie vor einer importierten Inflation zu schützen, eine Rolle bei den Überlegungen der asiatischen Zentralbanken. Wie weit die folgende rasche Abwertung des Yen gegenüber dem Dollar ab Sommer 1995 die Pläne der asiatischen Zentralbanken umkehrten, ist anhand der Datenlage noch nicht erkennbar. Japan erhöhte seine Währungsreserven von 62 Mrd. Dollar 1992 auf 170 Mrd. Dollar im September 1995, um der Aufwertung des Dollar entgegenzuwirken. Ein Großteil der wieder wachsenden Bedeutung des Dollar als Reservewährung in diesem Zeitraum entfällt auf die Dollarkäufe der Bank von Japan, die laut *Kwan* die Bank *"of last resort"* für den Dollar wurde.[710] Werden die Bestände der BOJ, die im Juli 1996 212 Mrd. Dollar betrugen und zu 82% in Dollar gehalten wurden,[711] exkludiert, so hat sich die Position des Yen seit Ende 1992 etwas gefestigt. Wichtig für die Bedeutungsverschiebung der drei wichtigsten Reservewährungen, in denen Ende 1995 83% aller Währungsreserven gehalten wurden, war der

---

[706] Vgl. BIS 65th annual report, Basel 12. Juni 1995, S. 127 f.; Vgl. Iwami, Toru, Sato, Kiyotaka (1996), S. 14,
(Laut einem Bericht in der Morgenausgabe der Asahi Shimbun vom 11. April 1994 planten die Währungsbehörden in Taiwan im Frühjahr 1994, den Anteil ihrer Dollarreserven von 60-70% auf etwa 45% abzubauen. Nach dem gleichen Bericht wollte die Zentralbank von Indonesien ihren Yen-Bestand von 35% auf 40% an den Reserven aufstocken.). (Taiwans Währungsreserven, die traditionell sehr hoch sind, enthielten laut einem Bericht der Morgenausgabe des Nippon Keizai Shinbun vom 22. Juli 1994 Ende Juni 1994 einen Yen-Anteil von 14%. Die gleiche Zeitung berichtet in ihrer Morgenausgabe vom 6. April 1995, daß Indonesiens Währungsreserven Ende 1994 zu 35% aus Yen bestanden.).

[707] Vgl. N.N., Devisenreserven in China weiter gestiegen, in: Süddeutsche Zeitung vom 26.8.1996, S. 18.

[708] Vgl. IMF International Financial Statistics November 1995.

[709] Vgl. Iwami, Toru, Sato, Kiyotaka (1996), S. 16; Vgl. Kwan, C.H. (1996), S. 17.

[710] Vgl. Kwan, C.H. (1995), S. 17.

[711] Economic Statistics Monthly, August 1996, S. 227; Daily Yomiuri vom 17.9.96, S. 10.

relative Abstieg der DM nach 1992/93. Zwischen Januar und September 1992 wandelten europäische Zentralbanken DM-Reserven in Höhe von 50 Mrd. DM in die jeweils eigene Währung um. Damit wollten sie ihre unter Abwertungsdruck geratenen Währungen stützen. Von der Bundesbank wird dieser Bedeutungsabfall als Normalisierung bewertet.[712] Andererseits konnte der Yen seit Anfang 1991 seine Position als Reservewährung nur aufgrund seiner Aufwertung gegenüber anderen Reserverwährungen behaupten. Quantitativ wurden seit 1991 Yen-Bestände abgebaut. Unter Ausblendung der Yen-Aufwertung seit Anfang 1991 betrug der Yen-Anteil an den Weltwährungsreserven 1994 demnach nur 6,5% statt 8,5%.[713]
Zwischen Dezember 1994 und Juni 1995 fiel der Wert der japanischen Staatspapiere, die von ausländischen Zentralbanken gehalten wurden, von 7 Billionen Yen auf 6,7 Billionen Yen, obgleich der Wert auf Dollarbasis deutlich stieg.[714]

Was die Statistik verschweigt

Dennoch spricht eine Reihe von Gründen dafür, daß das Gewicht des Yen als Reservewährung unterschätzt wird.
Wie *Garber* darlegt, ist die einzige verfügbare umfassende Quelle über die Reservepositionen der Zentralbanken der Jahresbericht des IWF, der keineswegs als vollständig und korrekt zu betrachten ist. *„I will show that the data will not encompass off-balance-sheet activity and lack comprehensiveness in their coverage of the central banks. Notably, many successfully developing countries and some important industrial countries simply do not report to the IMF on their reserve positions - therefore, the coverage is likely to ignore countries that might use the yen in significant amounts.“*[715]
Je nach Behandlung der ECU ergeben sich zudem unterschiedliche Werte. Jede Methode führt zu Verfälschungen.
Im Vergleich zum amerikanischen Geldmarkt ist der japanische Geldmarkt illiquide. Zudem besteht ein Defizit an kurzfristigen Schatzwechseln, in denen Zentralbanken vorzugsweise ihre Währungsreserven anlegen. Die Deutsche Bundesbank führte in der 2. Jahreshälfte 1996 sechsmonatige „Bubills“ und zweijährige Schatzanweisungen ein, was das japanische Defizit unter den Reservewährungsländern aus Sicht der Notenbanken weiter akzentuiert. Hohe Transaktionskosten und Steuern verringern die Attraktivität des japanischen Geldmarktes für die Zentralbanken weiter. Während die Fed mit einer eigenen Abteilung ausländische Zentralbanken logistisch bei ihren

---

[712] Friedmann, Willy, The D-Mark as International Investment and Reserve Currency, Working paper 1996, S. 10; N.N. Die Rolle der D-Mark als internationale Anlage- und Reservewährung, Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 1997, S. 28 f.
[713] IMF Annual Report 1995, S. 162.
[714] Vgl. Garber, Peter M., The use of the yen as a reserve currency, in: Monetary and Economic Studies Vol.14, No. 2, Tokio Dezember 1996, S. 4.
[715] Garber, Peter M. , The use of the yen as a reserve currency, in: Monetary and Economic Studies Vol. 14, No. 2 December 1996, S. 5.

Operationen unterstützt und z.B. 1986 zwei Drittel der offiziellen Dollar-Reserven auf Konten der Fed gehalten wurden, fehlt eine ähnlich Betreuung durch die Bank von Japan. Auch der weitaus größte Teil der in D-Mark denominierten Währungsreserven wird außerhalb der Bundesbank gehalten.[716] Diese Faktoren bedingen, daß viele Zentralbanken überwiegend kurzfristige US-Schatzwechsel als Reserven halten. Streben sie aus Gründen des Portfolio-Managements - z.B. um das Wechselkursrisiko abzusichern - eine stärkere Beimischung anderer Währungen an, so greifen sie oftmals auf derivative Finanzinstrumente zurück. Weltweit gibt es im Anlageverhalten der Notenbanken wie bei den privaten Investoren eine Verbriefungstendenz.[717]
Das explosive Wachstum bei den Finanzinnovationen sowie der Rückgang der Transaktionskosten verwischen die Aussagekraft der offiziellen Reservebilanz.
Durch den Einsatz von Derivaten kann die Währungsposition, die Zinsposition und die Wertpapierposition eines Portfolios schnell und mit geringen Transaktionskosten umgeschichtet werden. Dadurch ist es unmöglich, die ökonomischen Risiken eines Portfolios durch die Bilanzen korrekt zu erfassen, wie es der IWF versucht. Weil die IWF-Zahlen nur die Brutto-Werte der Bilanzen ausweisen, ist es unmöglich, das tatsächliche Währungsrisiko des Devisenkontos einer Zentralbank zu bestimmen. Eine Bank, die liquide Yen-Anleihen halten möchte, kann dies durch „synthetische" tun.[718]
Von den Yen-Reserven im Wert von 83 Mrd. Dollar, die ausländische Zentralbanken Ende 1994 hielten, waren 70 Mrd. Dollar in japanischen Regierungsanleihen verschiedener Fristigkeiten angelegt. Eine kleine Summe ist in Form uneingeschränkt liquider Guthaben bei der Bank von Japan angelegt. Auf der nächsten Liquiditätsebene halten die ausländischen Zentralbanken geringe Beträge von niedrig rentierlichen Finanzwechseln (financing bills). Auf der dritten Liquiditätsebene waren 20 Mrd. Dollar in kurzfristigen Schatzwechseln angelegt. Der gesamte Markt für derartige Papiere hatte zum damaligen Zeitpunkt nur ein Volumen von 110 Mrd. Dollar.
Niedrig gehalten wird der Anteil an den Schatzwechseln durch den Umstand, daß die ausländischen Zentralbanken an der Auktion nicht teilnehmen dürfen, sondern sich kostenpflichtig eines japanischen Vermittlers bedienen müssen. Das Interesse der großen japanischen Stadtbanken, die diese Papiere wegen ihrer großen Liquidität und wegen des Wegfalls einer Transaktionssteuer gerne halten, führt zu einer niedrigen Verzinsung der kurzfristigen Schatzwechsel und beschränkt dadurch die Nachfrage der ausländischen Zentralbanken.
Mit 48 Mrd. Dollar war der Löwenanteil der Währungsreserven Ende 1994 in langlaufenden japanischen Staatspapieren angelegt. Diese Papiere sind ob der beim Verkauf anfallenden Transaktionssteuer von einem Basispunkt als wenig liquide anzusehen und werden von den ausländischen Zentralbanken i.d.R. bis zur Fälligkeit gehalten. Da

---

[716] Vgl. N.N., Die Rolle der D-Mark als internationale Anlage- und Reservewährung, Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 1997, S. 23 f. u. 29.
[717] N.N., Die Rolle der D-Mark als internationale Anlage- und Reservewährung, Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 1997, S. 29.
[718] Vgl. Garber. Peter M. , (1996), S. 9 ff.

derartige Transaktionssteuern für ausländische Zentralbanken weder in New York noch in London anfallen, bedeuten sie einen klaren Nachteil bei der Nutzung des Yen als Reservemedium. Während die auf Wertpapiertransaktionen erhobenen Steuern 1988 noch 4,1% des gesamten Steueraufkommens einbrachten, trugen die Erlöse nach einer Reduktion der Sätze 1990 nur noch 1,9% zum nationalen Steueraufkommen bei. Im Frühjahr 1997 verdichten sich die Anzeichen, daß im Rahmen der geplanten großen Finanzreform, dem japanischen „big bang", auch die Wertpapiertransaktionssteuer Ende 1999 abgeschafft werden wird. Die Zinsabschlagsteuer in Höhe von 20% hingegen gilt nicht für ausländische Zentralbanken, obgleich ein administrativer Aufwand anfällt.
Ein weiterer Nachteil gegenüber den US-Regierungsanleihen betrifft das Begleichungsrisiko (settlement risk). Werden die US-Papiere am Tag nach der Transaktion beglichen (T+1), so
wurde in Japan erst Ende 1995 der Termin für die Zahlung auf den siebten Tag nach der Transaktion (T+7) festgelegt. Es steht zu erwarten, daß die Frist demnächst auf drei Tage (T+3) verkürzt wird.
Diese beschriebenen Nachteile, die zu einer künstlichen Illiquidität des Yen führen, könnten bei einer entsprechend revidierten Zielsetzung der Bank von Japan leicht korrigiert werden. Es müßten nur sämtliche Transaktions- und Zinssteuern für ausländische Zentralbanken abgeschafft, der Service durch die Bank von Japan verbessert und das Marktvolumen für die kurzfristigen Schatzwechsel vergrößert werden. Würde der Yen aber tatsächlich stärker als Reservewährung durch andere Zentralbanken genutzt, so verlöre die Bank von Japan an Einfluß über die Eigentümer der liquidesten Finanzinstrumente und würde an Autonomie in ihrer Geldpolitik einbüßen. Das Interesse daran ist wie bei vielen Zentralbanken gering.[719] Andererseits schafft Artikel 41 des neuen Zentralbankgesetzes April 1998 die rechtliche Grundlage für ein kooperatives Serviceangebot der Bank von Japan. In seinen Hintergrunderläuterungen fordert dies das Financial System Research Council, auf dessen Empfehlungen das neue Gesetz ganz wesentlich basiert, ausdrücklich: *„Namely, the Bank should be able to conduct the business contributing to the proper management of yen-denominated assets held by other central banks and international institutions, because it is needed in regular, day-to-day cooperation with them."*[720] Wird diese Anregung ernsthaft aufgegriffen, so könnte der Anteil der in Yen gehaltenen Weltwährungsreserven spürbar wachsen, weil „verschleierte" in offene Yen-Guthaben umgewandelt würden.

Die Auswirkungen des geplanten Euro

Elf europäische Staaten werden 1999 ihre jeweilige nationale Währung aufgeben, um gemeinsam in eine Währungsunion mit der neuen Währungseinheit Euro einzutreten.

[719] Vgl. Garber, Peter M., (1996), S. 1-19.
[720] Financial System Research Council (1997), S. 29 f.

Dadurch kann ein großer Teil der Devisenreserven, den die EU-Staaten halten, überflüssig werden. Diese Reserven betrugen Ende August 1996 mehr als 370 Mrd. Dollar und wurden zu etwa 60% in Dollar gehalten. Ein abnehmender Bedarf an Devisenreserven ergibt sich daraus, daß im Falle einer Währungsunion je nach der Größe des Teilnehmerkreises bis zu annähernd zwei Drittel des bisherigen Außenhandels als Binnenhandel reklassifiziert würde, also im eigenen Währungsgebiet abgewickelt wird. Weiterhin würde die Notwendigkeit entfallen, die Wechselkurse der verschiedenen europäischen Währungen untereinander mit Hilfe einer gut gefüllten "Kriegskasse" stabil zu halten. Die Reserven, die in den Währungen anderer Mitglieder der Währungsunion gehalten wurden, werden mit Beginn der Währungsunion automatisch zu Euros. Die übrigen Reserven wären nach dem Stand von August 1996 zu 90% Dollar[721], so daß eine Diversifizierung und damit eine stärkere Rolle des Yen wahrscheinlich wären. Außerhalb Europas könnte der Euro dem Dollar Konkurrenz machen. Ob und in welchem Umfange dies geschieht, wird von der Stabilität der neuen Währung abhängen, der Leistungsfähigkeit des Finanzmarktes in Euro und von dem Vertrauen, das die Finanzmärkte der neuen Währung entgegenbringen. In dem Maße, in dem der Euro nicht sofort den Glaubwürdigkeitsbonus der DM übernehmen kann, wird der Yen zumindest vorübergehend an Bedeutung gewinnen. Ein solcher Bedeutungsgewinn wäre jedoch instabil, da er die Folge externer Veränderungen und nicht eine stärkere Bewertung des Yen durch die Märkte widerspiegeln würde.
Ein größeres Potential hat der Euro als Handelswährung. Das Stabilitätselement ist hier nicht von so überragender Bedeutung, und die Tiefe und Breite des Finanzmarktes unterstützt die Verbreitung des Euro für die Handelsfakturierung. Die elf Teilnehmerstaaten übertreffen ökonomisch die USA hinsichtlich ihres BIP ebenso wie hinsichtlich ihres gemeinsamen Außenhandels. Diese Größenvorteile fallen ins Gewicht. Allerdings ist Europa insgesamt noch nicht so stark im Handel mit Asien engagiert, daß der Euro kurzfristig dem Dollar seine dortige Vormachtstellung streitig machen könnte. Gerade im Hinblick auf die mittelfristig zu erwartenden flexibleren Wechselkurse in Asien ist es möglich, daß sowohl der Yen als auch der Euro zu Lasten des Dollar an Bedeutung als Handelswährung in dieser Region zulegen.

Zusammenfassung und Schlußbetrachtung

Die internationale Stellung des Yen wurde aus mehreren Blickwinkeln betrachtet und untersucht. Im Vordergrund standen dabei einerseits die Rolle des Yen als Handelswährung und als regionale Schlüsselwährung. Andererseits fand eine Auseinandersetzung über den Zustand und Entwicklung des japanischen Finanzmarktes als Hemmschuh und potentieller Dynamo eines ausgereiften Internationalisierungsprozesses statt. Schließlich wurde die Funktion der japanischen Geld- und Wechselkurspolitik hinsichtlich des Vertrauens internationaler Marktteilnehmer in die (geldpolitische)

[721] Vgl. N.N., The euro and the dollar: strut your stuff, in: The Economist 19.-25. Oktober 1996, S. 87.

Stabilitätskultur Japans analysiert und - unter besonderer Berücksichtigung der Wechselkurspolitik im Zielbogen japanischer Wirtschaftspolitik - die sich wandelnde Einstellung der japanischen Währungsbehörden zu einer forcierten Internationalisierung des Yen nachgezeichnet.
Ursachen, Hintergründe und Gefahren für die an der Oberfläche bestechende Stabilitätsbilanz der Bank von Japan seit 1982 wurden herausgearbeitet. Ein besonderes Augenmerk wurde dabei der Analyse des neuen Zentralbankstatuts gewidmet, das die Bank von Japan verglichen mit dem Status quo ante unabhängiger von den Vorgaben der Politik bzw. der Bürokraten des Finanzministeriums macht. Hinsichtlich ihrer Unabhängigkeit rückt die Bank von Japan damit ins Mittelfeld der G 7-Zentralbanken auf. Insgesamt wurden die von der Geldpolitik und ihrer Bilanz ausgehenden Signale nicht als Hindernis für einen prononcierten Internationalisierungsprozeß des Yen befunden. Jedoch konnte Japan trotz der zahlenmäßigen Erfolge nicht die Reputation gewinnen, eine ausgeprägte Stabilitätskultur entwickelt zu haben, wie sie die Deutsche Bundesbank nicht zuletzt dadurch erringen konnte, daß sie über einen langen Zeitraum hinweg keine glaubwürdigkeitsbedrohenden Krisen zuließ.
Demgegenüber muß der Status quo des japanischen Finanzmarktes mit seinen hohen Transaktionskosten, den aufgelaufenen Krisen, Starrheiten, Verkrustungen und der greifbaren Instabilität vieler Marktteilnehmer als Hindernis gewertet werden. Die Bonitätskrise des Bankensystems, die auch auf die immanenten Fehlanreize des Systems und auf die Besonderheiten der Phase des Hochwachstums zurückgeführt werden können, erschwerte und erschwert eine in sich konsistente Umgestaltung des Systems, weil dadurch die Existenz vieler Finanzinstitute unmittelbar gefährdet würde.
Diesen Widrigkeiten zum Trotz rang sich die politische Führung zur Absichtserklärung eines umfassenden Reformpakets des Finanzsystems bis zum Jahr 2001 durch, nachdem das Meinungsklima im Herbst 1996 für politische Reformen ungewöhnlich günstig war. Der politische Wille ist die eine Seite der Medaille, die Umsetzung im Detail die andere. Bis zum geplanten Abschluß im Jahre 2001 werden noch viele politische Widerstände zu überwinden sein, um die Vorschläge der jeweiligen Kommissionen durchzusetzen und ein in sich stimmiges System zu kreieren. Erste wesentliche Reformschritte wie die Verabschiedung des neuen Zentralbankstatuts und des neuen Devisenrechts wurden bereits verabschiedet und umgesetzt. Sie bedeuten eine wesentliche Verbesserung der Rahmenbedingungen aus der Sicht einer breiteren internationalen Verwendung des Yen. In der entschlossenen Umsetzung dieses sogenannten Big Bang ist der Schlüssel für die Schaffung einer Finanzkultur zu sehen, die kompatibel mit der weltwirtschaftlichen Stellung Japans generell und dem hohen Anteil der japanischen Ersparnisse an den Weltersparnissen ist. Hier liegt das entscheidende Potential wie auch die größte Prognoseunsicherheit für die Stellung des Yen als „dritte Geige“ hinter den großen Währungsblöcken US-Dollar und DM bzw. ab 1999 Euro.
Strukturell stößt die Nutzung des Yen als Handelswährung an zähere Grenzen. Japans Exporte konzentrieren sich in hohem Maße auf die USA und auf Asien, das traditionell

zum Dollarraum gehört, sowie auf relativ wenige Gütergruppen. Bei diesen spielen in den meisten Fällen *economies of scale* eine große Rolle. Gemeinsam mit anderen Faktoren wie der Priorität der Beschäftigungssicherung und der günstigen Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung, die tendenziell zu einer Präferenzierung der Sicherung von Marktanteilen gegenüber hoher Profitabilität führen, begünstigt dies eine hohe Flexibilität japanischer Unternehmen in der Denominierungsfrage. Das Pricing-to-Market, das zudem durch die vergleichsweise hohe Volatilität des Yen-Wechselkurses gegenüber dem gewogenen Durchschnitt der Währungen der wichtigen Handelspartner gefördert wird, mindert den Yen-Denominierungsanteil japanischer Exporte, der daher stets deutlich unter 50% blieb und sich seit Mitte der 1980er Jahre nur marginal steigerte.

Die hohen japanischen Direktinvestitionen in Asien im industriellen Bereich, die wachsende Bedeutung des Intra-Firmenhandels, die Liberalisierung des Devisenrechts und die steigende Wichtigkeit asiatischer Staaten als Abnehmer japanischer Produkte wirken auf Sicht in Richtung einer höheren Yen-Denominierungsquote japanischer Exporte. In die gleiche Richtung weisen die wenngleich langsame Transformation vom „stakeholder value Prinzip" zum „shareholder value Prinzip" und die damit verbundene Betonung größerer Profitabilität sowie die absehbare Verteuerung der Unternehmensfinanzierung. Eher dämpfend auf den Anteil der in Yen denominierten japanischen Exporte dürfte in nächster Zukunft wirken, daß der Export als rettender Anker für eine dümpelnde japanische Volkswirtschaft dient und von vielen Unternehmen als einzige Chance gesehen wird.

Die Abschottung des japanischen Marktes, die Japan zum Außenseiter der Welthandelsordnung machte, wird seit Mitte der 1980er Jahre Stück für Stück abgebaut. Abgeschlossen ist dieser Prozeß noch lange nicht. Er wird seine ganze Wirkung erst dann entfalten, wenn die japanische Binnenkonjunktur über einen längeren Zeitraum anzieht. Durch das steigende Importvolumen fällt der Anteil der Rohstoffe an den Gesamtimporten kontinuierlich. Zudem provozieren die hohen Wachstumsraten der Importe das besondere Interesse der ausländischen Exporteuere an dem sich öffnenden Markt mit großer Kaufkraft, so daß ihre Kompromißbereitschaft auch in der Denominierungsfrage hoch ist. Ein von kurzzeitigen Rückschlägen unterbrochener Anstieg des Anteils der in Yen denominierten japanischen Importe kann somit als wahrscheinlich gelten. Die Rolle des Yen als Handelswährung dürfte sich in der Gesamtbilanz von relativ niedrigem Niveau ausgehend nur langsam ausweiten. Hier zeigt sich deutlich, daß der Yen zwar seinen „dritten Platz" im internationalen Währungssystem festigen dürfte, seinem Bedeutungsgewinn aber Grenzen gesetzt sind.

Japan spielt trotz frostiger politischer Beziehungen im ökonomischen Bereich mittlerweile die Rolle einer kooperativen regionalen Vormacht. Jüngstes Beispiel war die maßgebliche Beteiligung Japans an einem Rettungspaket zur Stabilisierung des thailändischen Baht im Sommer 1997. Handelsbeziehungen, Direktinvestitionen, Kreditbeziehungen und Entwicklungshilfe haben ein Geflecht von praktischen Beziehungen entstehen lassen. Die Regierungen asiatischer Staaten können daher aus

Vernunftsgründen nicht die Distanz zu Japan wahren, die sie mit nationalem Pathos und mit Rückendeckung ihrer jeweiligen Bevölkerung nicht nur in Sonntagsreden gerne deklarieren. Die Zweifelhaftigkeit der bisherigen Wechselkursregime mit ihren mehrheitlich stark auf den US-Dollar ausgerichteten Währungskörben ist zumindest für die ökonomisch schwächeren Länder Asiens offensichtlich geworden. Japanische Entwicklungshilfe, wenngleich 1997/98 erstmals stark gekürzt, ist für den Ausbau der in einigen Ländern stark unterentwickelten Infrastruktur weiter unerläßlich.

Zwar ist eine etwas überproportionale Nutzung des Yen in Asien bereits jetzt nachweisbar. Diese wird wohl weiter zunehmen, doch trotz der unleugbaren Verflechtungen bleibt ein Ausbau der Position des Yen in Asien zu einer regionalen Schlüsselwährung unwahrscheinlich.

Alles in allem läßt sich bei sorgfältigem Abklopfen der verschiedenen Teilbereiche, in denen sich die Internationalisierung einer Währung vollzieht und manifestiert, kein klarer Trend für die Entwicklung der relativen Bedeutung des Yen im internationalen Währungssystem ausmachen.

Seine internationale Nutzung in einigen Teilbereichen dürfte ein Ausmaß erreicht und sich so weit verfestigt haben, daß eine Rückentwicklung zu einer reinen Landeswährung unwahrscheinlich ist. Ein rasches Wachsen seiner internationalen Bedeutung ist, wie aufgezeigt, gleichfalls nicht wahrscheinlich. So bleibt die Feststellung, daß der Yen vielleicht die weltweit einzige klar internationalisierte Währung ist, die nicht wie der US-Dollar eine internationale bzw. wie die D-Mark eine regionale Schlüsselwährung ist.

Tabellen:

Tabelle 1:

Weltweite Nutzung des Yen im japanischen Handel und in anderen Bereichen von 1987 bis 1996 (Angaben in %)

	1987	1988	1990	1991	1992	1994	1995	1996
Exporte	33,4	34,3	37,5	39,4	40,11	40,2	36,8	35,6
Importe	10,6	13,3	14,6	15,6	17,6	20,4	23,6	20,6
Währungsreserven	7	7,7	8,8	8,7	8,5	8,1	7,1	6,0[1]
Devisenhandel	27	k.A.	k.A.	23	k.A.	k.A.	24	k.A.
internationale Bankkredite	11,7	6,1	1,7	1,1	1,4	0,2	0,2	k.A.
Euromarkt-Einlagen	5,8	5,3	5,2	4,9	4,4	4,9	5,4	5,3
Euromarkt-Anleihen	k.A.	8,9	12,7	k.A.	12,2	18,3	17,4	7,1
internationale Anleihen[2]	k.A.	9,8	13,4	12,9	12,3	18,3	17,9	16,2

1 neues Berechnungsverfahren für 1996

2 Internationale Anleihen sind die Summe aus Euromarkt-Anleihen und Auslandsanleihen

Quellen: MITI, Yushutsu Kakunin Tokei (Export Confirmation Statistics); Yunyu Hokoku Tokei (Import Report Statistics), MITI, Yushutsu Hokokusho Tsukadate Doko (Export Currency Invoicing Report); Yushutsu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Export Settlement Currency Invoicing); Yunyu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Import Settlement Currency Invoicing); MOF, Jahresbericht des International Finance Bureau, OECD, Financial Market Trend; BIS, International Banking and Financial Market Developments, BIS Jahresbericht 1996

Tabelle 2:

Funktionen einer internationalen Währung[1]

	Privater Sektor	**Öffentlicher Sektor**
Tauschmittel (1)	Vehikel (1.1)	Interventionen (1.2)
Recheneinheit (2)	Fakturierung (2.1)	Wechselkursanbindung (2.2)
Wertaufbewahrungsmittel (3)	Finanzanlagen (3.1)	Reservewährung (3.2)

Tabelle 3:

Entwicklung des realen BIP (in Preisen von 1990) (in 100 Mrd. Yen)

Jahr	**1955**	**1960**	**1965**	**1970**	**1975**	**1980**
BIP	479	735	1134	1904	2373	2927

Quelle: Bank of Japan, Economic Statistics Annual

[1] Vgl. Krugman, Paul (1992), S. 167.

Tabelle 4:

Entwicklung der Verbraucherpreise Japans im Vergleich mit wichtigen Industrieländern auf Jahresbasis 1970-1995 (Angaben in % gegenüber Vorperiode)

Japan	**1970**	**1971**	**1972**	**1973**	**1974**	**1975**	**1976**			
	7,9	6,5	4,8	11,6	23,2	11,6	9,5			
	1970-76	**1977**	**1978**	**1979**	**1980**	**1981**	**1982**	**1983**	**1984**	**1985**
Japan	11,0	8,2	4,2	3,7	7,8	4,9	2,7	1,9	2,2	2,0
USA	6,6	6,5	7,6	11,3	13,5	10,3	6,1	3,2	4,3	3,5
Deutschland	5,8	3,7	2,7	4,0	5,4	6,3	5,2	3,3	2,4	2,1
Frankreich	9,0	9,4	9,1	10,8	13,6	13,4	11,8	9,6	7,4	5,8
Großbritannien	13,6	15,8	8,3	13,4	18	11,9	8,6	4,6	5,0	6,1
	1986	**1987**	**1988**	**1989**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**
Japan	0,6	0,1	0,7	2,3	3,1	3,3	1,7	1,3	0,7	0,1
USA	1,9	3,7	4,1	4,8	5,4	4,2	3,0	3,0	2,6	2,8
Deutschland	-0,1	0,2	1,3	2,8	2,7	3,6	5,1	4,5	2,7	1,8
Frankreich	2,7	3,1	2,7	3,6	3,4	3,2	2,4	2,1	1,7	1,7
Großbritannien	3,4	4,1	4,9	7,8	9,5	5,9	3,7	1,6	2,5	3,4

Quellen: Henning, Randall (1994), S. 126; OECD World Economic Outlook (Juni 1996), Tabelle A 19

Tabelle 5:

Wachstum der japanischen Geldmenge in der Abgrenzung M2 + Certificates of Deposit (CD), 1969 - 1996, (Angaben in %)

M2+CD			**1969**	**1970**	**1971**	**1972**	**1973**	**1974**	**1975**	**1976**
			17,3	18,3	20,5	26,5	22,7	11,9	13,1	15,1
M2+CD	**1977**	**1978**	**1979**	**1980**	**1981**	**1982**	**1983**	**1984**	**1985**	**1986**
	11,4	11,7	11,9	9,2	8,9	9,2	7,4	7,8	8,4	8,7
M2+CD	**1987**	**1988**	**1989**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**[1]
	10,4	11,2	9,9	11,7	3,6	0,6	1,1	2,1	3,2	3,2

1) 1. Halbjahr
Quelle: Bank von Japan

Tabelle 6:

Wachstum des japanischen Bruttoinlandsproduktes in den Jahren 1974 bis 1994 (Angaben in %)

1974	**1975**	**1976**	**1977**	**1978**	**1979**	**1980**
-0,50%	4,00%	3,80%	4,50%	5,40%	5,10%	2,60%
1981	**1982**	**1983**	**1984**	**1985**	**1986**	**1987**
3,00%	3,10%	2,50%	4,10%	4,10%	3,10%	4,80%
1988	**1989**	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**
6,00%	4,40%	5,50%	2,90%	0,40%	0,50%	0,70%

Quelle: Bank of Japan, Economic Statistics Annual

Tabelle 7:

Entwicklung des Diskontsatzes der Bank von Japan in den Jahren 1973 bis 1995

1973	*07. Feb* 6	*29. Aug* 7	*22. Dez* 9	
1975	*16. Apr* 8,5	*07. Jun* 8	*13. Aug* 7,5	*24. Okt* 6,5
1977	*12. Mrz* 6	*19. Apr* 5	*05. Sep* 4,25	
1978	*16. Mrz* 3,5			
1979	*17. Apr* 4,25	*24. Jul* 5,25	*02. Nov* 6,25	
1980	*19. Feb* 7,25	*19. Mrz* 9	*20. Aug* 8,25	*06. Nov* 7,25
1981	*18. Mrz* 6,25	*11. Dez* 5,5		
1983	*22. Okt* 5			
1986	*30. Jan* 4,5	*10. Mrz* 4	*21. Apr* 3,5	*01. Nov* 3
1987	*23. Feb* 2,5			
1989	*31. Mai* 3,25	*11. Okt* 3,75	*25. Dez* 4,25	
1990	*20. Mrz* 5,25	*30. Aug* 6		
1991	*01. Jul* 5,5	*14. Nov* 5	*30. Dez* 4,5	
1992	*01. Apr* 3,75	*27. Jul* 3,25		
1993	*04. Feb* 2,5	*21. Sep* 1,75		
1995	*14. Apr* 1	*08. Sep* 0,5		

Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual

Tabelle 8:

Die Eigenkapitalquoten des japanischen Bankensektors zu Stichtagen

	3/1994	9/1994	3/1995	9/1995	3/1996	9/1996	3/1997
11 Stadtbanken[1]	9,67	9,72	8,87	9,23	9,03	9,27	9,00
3 langfristige Kreditbanken	9,25	9,32	8,76	9,04	8,64	8,75	8,12
7 Trust-Banken	10,46	10,35	9,38	9,95	10,07	10,38	9,56

1 Ab September 1997 10 Stadtbanken
Quelle: Bank von Japan

Tabelle 9:

Eigenkapitalquote der führenden Banken Japans zu Stichtagen

Institut	**Eigenkapitalquote in %**		
	30. Sep 97	**31. Mrz. 97**	**31. Mrz 96**
Dai-Ichi Kangyo	8,8	8,75	9,4
Sumitomo	8,8	8,75	9,2
Sanwa	9	9,1	9,12
Sakura	8,9	8,92	8,37
Fuji	9,2	9,22	8,36
Tokai	9,1	9,09	8,46
Asahi	8,9	8,7	9,05
BOT-Mitsubishi	8,3	9,28	9,93
Daiwa	8,8	9,02	8,92
Hokkaido Takushoko	-	9,34	8,68
Mitsubishi Trust		9,6	10,23
Sumitomo Trust		8,9	9
Mitsui Trust		9,4	10,82
Yasuda Trust		9,7	10,79
Toyo Trust		10	9,85
Chuo Trust		9	10,52
Nippon Trust		11	8,7
IBJ		8,7	8,59
LTCB		9,2	8,85
Nippon Credit		8,7-8,9	8,38

Anmerkung: Die Angaben werden häufig im nachhinein korrigiert
entnommen aus: N.N., Die Eigenkapitalquoten japanischer Banken sinken, in: FAZ vom 3. April 1997, S. 23 und aus N.N., Japans schlechte Börse trübt Gewinnaussichten, in: FAZ vom 07. Oktober 1997, S. 32

Tabelle 10:

Fiscal Investment and Loan Program in Mrd. Yen

FILP-Haushalt	Fiskaljahr 1997
1. Housing	11.632
2. Small Business	5.260
3. Other Government-Affiliated Financial Institutions	3.085
4. Other Public Corporations	8.796
5. Local Areas	10.601
6. Portfolio-Investment	12.030
davon Postal Savings Special Account	7.500
davon Welfare Service Public Corp.	2.530
davon Postal Life Insurance Welfare Corp.	2.000
Gesamt	51.357

Quelle: Veröffentlichung des japanischen Finanzministeriums im Internet am 25. Dezember 1996

Tabelle 11:

Dargestellt ist jeweils das Jahr, in dem der Anteil der über 65-jährigen an der jeweiligen Gesamtbevölkerung bestimmte Schwellenwerte überstieg oder übersteigen wird (z.B. waren in Japan erstmals 1970 7% der Gesamtbevölkerung mindestens 65 Jahre alt)

Land	**7%**	**10%**	**14%**	Zahl der Jahre, die für den Sprung von 7% auf 14% vergingen
Japan	1970	1985	1995	25
Frankreich	1865	1935	1995	130
Deutschland	1930	1955	1975	45
Schweden	1890	1950	1975	85
Schweiz	1935	1960	1985	50
Großbritannien	1930	1950	1980	50
USA	1945	1975	2015	60

Quellen: Vereinte Nationen 1956 und 1993; entnommen aus: Aging in Japan (1994), S. 17

Tabelle 12:

Prognose über die Zusammensetzung der japanischen Gesamtbevölkerung in %

Jahr	Anteil der jeweiligen Altersgruppen			Abhängigenquote in %			Alte/Kinder
	0-14	15-64	65-	Gesamt	Kinder	Alte	
1990	18,24	69,69	12,08	43,5	26,2	17,3	66,2
1995	16,02	69,45	14,53	44,0	23,1	29,9	90,7
2000	15,18	67,79	17,03	47,5	22,4	25,1	111,2
2005	15,64	65,24	19,12	53,3	24,0	19,3	121,2
2010	16,37	62,35	21,28	60,4	26,3	34,1	130,0
2015	16,34	59,53	24,14	68,0	27,4	40,5	147,7
2020	15,45	59,04	25,51	69,4	25,2	43,2	165,1

Quelle: Institut für Bevölkerungsprobleme beim Gesundheitsministerium, Bevölkerungsprojektionen für Japan: 1991-2090, Tokio 1992

Tabelle 13:

Neuverschuldung in der Abgrenzung General government unter Ausschluß der Sozialversicherung in den Kalenderjahren 1990 bis 1996

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
0,7	0,8	2	4,8	5	6,6	7,4

1) 1996 geschätzt

Quelle: OECD World Economic Outlook Juni 1996, A 33

Tabelle 14:

Das Fiskaljahr 1996 aus Sicht der 10 größten „Stadtbanken"

	Operative Gewinne in Mrd. Yen	% Änderung gegenüber Vorjahr	Uneinbringbare Forderungen in Mrd. Yen
Tokio-Mitsubishi	525,3	-18,6	911,6
Sakura	281,7	-15,4	1429,1
Dai-Ichi Kangyo	391,3	-24,6	1333,4
Sumitomo	338,2	-18,4	911,6
Fuji	327,1	-29,9	1581,8
Sanwa	355,3	-27,6	870,2
Asahi	152,6	-25	624,1
Tokai	161,8	-28,1	959,8
Daiwa	98,2	-30,6	565,3
Hokkaido-Takushoku	55	-9,3	932,8
Gesamt	2687	-23,2	10121,1

Quelle: Die jeweiligen Banken; entnommen aus: Tett, Gillian, Provisions hamper Japan´s bank recovery, in: Financial Times vom 24. Mai 1997, S. 23

Tabelle 15:

Das Fiskaljahr 1996 aus Sicht der drei langfristig orientierten Kreditbanken

	Operativer Gewinn in Mrd. Yen	Gewinn vor Steuern in Mrd. Yen	notleidende Kredite in Mrd. Yen
IBJ	**204,63**	**43,62**	**732,07**
%-Änderung zu 95	*-17,7*		*19,6*
LTCB	**196,6**	**18,08**	**795,45**
%-Änderung zu 95	*-3,5*		*2,2*
NCB	**170,16**	**-350,16**	**941,47**
%-Änderung zu 95	*2,6*		*40,0*
Gesamt	**571,39**	**-288,46**	**2468,99**
%-Änderung zu 95	*-7,6*		*19,7*

Quelle: Japan Times vom 24. Mai 1997

Tabelle 16: **Das Fiskaljahr 1996 aus Sicht der Treuhandbanken**

	Operativer Gewinn in Mrd. Yen	**Gewinn vor Steuern in Mrd. Yen**	**notleidende Kredite in Mrd. Yen**
Mitsui	**94,71**	**4,95**	**860,5**
%-Änderung zu 95	40,7		-10,4
Mitsubishi	**387,3**	**78,95**	**430,6**
%-Änderung zu 95	89,5		-13,0
Sumitomo	**373,29**	**14,04**	**508,6**
%-Änderung zu 95	104,6		3,7
Yasuda	**208,91**	**7,04**	**494,2**
%-Änderung zu 95	94,6		-6,0
Toyo	**135,72**	**16,55**	**178**
%-Änderung zu 95	183,3		-22,1
Chuo	**89,39**	**5,17**	**182,5**
%-Änderung zu 95	144,2		-7,4
Nippon	**16,59**	**-2,32**	**89,8**
%-Änderung zu 95	133,9		-21,9
Gesamt	**1305,91**	**124,38**	**2745,5**
%-Änderung zu 95	100		-8,9

Quelle: Japan Times vom 24. Mai 1997

Tabelle 17:
Die Gouverneure der Bank von Japan seit 1944

Gouverneur	**Amtszeit**	**Berufliche Herkunft**
Shibusawa, Keizo	März 1944 bis Oktober 1945	Yokohama und Dai-Ichi Bank
Araki, Eikichi	Oktober 1945 bis Juni 1946 und Dezember 1954 bis November 1956	Bank von Japan
Ichimada, Naoto	Juni 1946 bis Dezember 1954	Bank von Japan
Yamagiwa, Masamichi	November 1956 bis Dezember 1964	Finanzministerium
Usami, Makoto	Dezember 1964 bis Dezember 1969	Mitsubishi Bank
Sasaki, Tadashi	Dezember 1969 bis Dezember 1974	Bank von Japan
Moringa, Teiichiro	Dezember 1974 bis Dezember 1979	Finanzministerium
Maekawa, Haruo	Dezember 1979 bis Dezember 1984	Bank von Japan
Sumita, Satoshi	Dezember 1984 bis Dezember 1989	Finanzministerium
Mieno, Yasushi	Dezember 1989 bis Dezember 1994	Bank von Japan
Matsushita, Yasuo	Dezember 1994 bis März 1998	Finanzministerium
Hayami, Masaru	seit März 1998	Nissho Iwai (Handelshaus)

Quelle: Chalmers Johnson, MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975, Stanford, 1982, S. 201, Tabelle 14; verschiedene

Tabelle 18:
Überschuß und Defizit nach Sektoren in Mrd. Yen

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Öffentlicher Sektor	-4814 (-1,35)	2176	2327	3310	3723 (0,8)	-5883	-15720	-26387	-38287 (-7,83)
Unterneh-menssektor	-7721 (-2,17)	-16933	-26863	-38679	-31859 (-6,87)	-29599	-15870	2924	12358 (2,53)
Haushalts-sektor	27386 (7,7)	27743	36390	42142	38190 (8,24)	47352	48282	42409	37717 (7,72)
Finanz-institute	-2310	-2793	-4000	-1570	-287	3033	-2078	-5747	-6943
Ausland	-12541 (-3,5)	-10192	-7853	-5203	-9767 (-2,1)	-14902	-14612	-13199	-10304 (-2,11)

Anmerkung: Die Zahlen in Klammern bezeichnen Prozentpunkte des BIP
Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996), S. 73

Tabelle 19:
Gesamter Devisenhandel (Spot, Forward, Swap) in Tokio in Mrd. $

	1970	1975	1980	1985	1986	1989	1992	1995
Jahresumsatz	11,8	73,4	579,2	1407,2		5465,7		
Tagesdurchschnitt					48	111	120	161

Anmerkung: Tagesdurchschnitt März für 1986, April für die anderen Jahre
Quelle: obere Zeile Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 15 (Die Zahlen beruhen auf den Angaben von Devisenhändlern und sind daher weniger umfassend.).; untere Zeile BIZ (Mai 1996), Tabelle 2-A

Tabelle 20:
Anlagen ausgewählter japanischer institutioneller Anleger in ausländischen Wertpapieren in Mrd. Yen und in % ihrer Aktiva, 1980 - 1996

	1980		1985		1989		1995		1996
	Mrd. Yen	%	Mrd. Yen	%	Mrd. Yen	%	Mrd. Yen	%	Mrd. Yen
Lebensversicherungen	682	2,70	4772	9,30	17162	15,43	12733	6,923	15977[1]
Post-Lebensversicherungen	0	0	946	3,38	2480	5,54		n.V.	n.V.
Nicht-Lebensversicherungen	193	2,80	1022	8,70	2667	11,59	4447	15,23	n.V.
Investmentfonds	116	1,90	1635	8,30	4829	8,45	2598	8,90	n.V.
Trust accounts aller Banken	173	0,48	3461	5,40	10306	7,74	17900	9,38	n.V.

1 bis einschließlich November, Vgl. Tett, Gillian, Foreign flight set to continue, in: Financial Times vom 23. Mai 1997 (Beilage International Capital Markets), S. 5
Anmerkung: Die Zahlen der trust accounts der Banken wurden nach Abzug der für die Investmentfonds gehaltenen Wertpapiere berechnet
Quellen: Bis 1989 entnommen aus Fukao, Mitsuhiro (1990), S. 147; Bank von Japan, Economic Statistics Monthly

Tabelle 21:

Ausländische Wertpapiere in % aller Wertpapiere im Portfolio japanischer institutioneller Anleger, 1980 - 1995

	1980	1985	1990	1995
Lebensversicherungen	9	26,4	30	14,8
Post-Lebensversicherungen	0	6,7	11,6	k.A.
Nicht-Lebensversicherungen	7,4	19,4	29,1	30
Trust accounts aller Banken	2,2	14	19,4	22,1

Quelle: Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992) S. 20, Bank von Japan, Economic Statistics Annual

Tabelle 22:

Investitionen japanischer institutioneller Anleger in ausländische Wertpapiere[1] in Bio. Yen (Stand Ende 1995)

	Aktiva	Wertpapiere	Ausländische Wertpapiere	Ausländische Wertpapiere in %
Trust Fund Bureau	369	97	0,5	0,5
Kampo	90	43	3,8	8,8
Yucho	213	33	3,0	9,1
Life/non-life insurance companies	213	101	17,1	16,9
Banks (city, trust and long term)	480	82	9,7	11,8
Retail	970	142	9,0	6,3
Total	2335	498	43,1	8,7

1 Es sind einige Doppelzählungen enthalten. So hat Yucho 85% seiner Gelder beim Trust Fund Bureau

Quelle: Euromoney (September 1996), S. 46

Tabelle 23:

Volumen der ausstehenden Anleihen und Umschlagshäufigkeit in Mrd. Yen von 1975 bis 1995

Jahr	1975	1980	1985	1990	1994	1995
Regierungsanleihen ohne Financing Bills	15776	71905	136610	168547	209364	227975
Industrieanleihen	5686	9008	9461	11937	23235	27317
Convertible bonds	1079	1150	4551	16091	19406	19515
Yen-denominated foreign bonds	197	1857	5423	5980	8231	9948
Gesamt (1)	22738	83920	156045	202555	260236	284755
in % des BIP	14,9	34,2	48,2	46,1	54,3	58,6
Transaktionsvolumen (2)			893000	734000	553000	903355
Umschlag 2/1			5,7	3,6	2,1	3,2

Quelle: Bank of Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 235 ff.

Tabelle 24:
Neuemissionen und ausstehendes Volumen der normalen Regierungsanleihen (Domestic), 1981 - 1997

	Neuemissionen in 100 Mio. Yen				
	Gesamt	Langläufer	Diskontanleihen	mittlere Laufzeit	Schatz-wechsel
	3 Monate bis 20 Jahre	6 bis 20 Jahre	abgezinst 5 Jahre	2 und 4 Jahre	3 und 6 Monate
1978	114280	98359	2904	13017	0
1982	180723	134875	4324	41524	0
1986	258974	177088	6382	34517	40988
1990	390323	163632	3110	19074	204507
1994	547247	224554	2680	51275	268738
1995	656779	261699	2570	64778	327733
1996	722193	322053	2572	55765	341801
	Ausstehender Betrag in 100 Mio. Yen				
	Gesamt	Langläufer	Diskontanleihe	mittlere Laufzeit	Schatz-wechsel
	3 Monate bis 20 Jahre	6 bis 20 Jahre	abgezinst 5 Jahre	2 und 4 Jahre	3 und 6 Monate
1978	426158	406335	6806	13017	0
1982	964822	852918	16387	95516	0
1986	1451267	1290014	30081	110945	20226
1990	1663379	1508194	26619	46084	82116
1994	2066046	1833761	14232	99927	117760
1995	2187400	1911814	13788	133445	127989
1996	2392698	2076673	13263	173418	128979
Juni 97	241698	2140110	13116	187124	130982

Anmerkung: 1978 bis 1994 Fiskaljahre; Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual und Financial Markets (Juli 1997)

Tabelle 25:
Regierungsanleihen nach % der Zeichner von 1979 bis 1995 (Fiskaljahr)

	1979	**1984**	**1989**	**1994**	**1995**
Gesamt in Bio. Yen	13,3	17,5	15,8	27,6	34
Syndikat in %	78,1	35,8	45,5	44,2	38,2
davon Banken	66	24,5	23,5	19	15,2
davon Wertpapierhäuser	9	9,3	20,5	24,6	22,4
Trust Fund Bureau[1]	21,8	33,7	39,8	27,3	29,1

Anmerkung: ohne abgezinste Anleihen
[1] Einschließlich der von der Zentralbank übernommenen Anleihen
Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 246

Tabelle 26:

Anleihen mit abtrennbarem Wandlungsschein in Mrd. Yen (Domestic) von 1981 bis 1995

	1981	1985	1988	1991	1994	1995
ausstehendes Volumen	19,8	108	173	**1807**	497	311
Neuausgabe	200	55	0	381	0	0

Quelle: Bank of Japan Economic Statistics Annual (1996), Bank von Japan, Financial Markets, S. 6 (Internet)

Tabelle 27:

Verschiedene Segmente des japanischen Geldmarktes von 1988 bis 1996

ausstehende Summen jeweils in Billionen Yen am Jahresende

Jahr	1988	1990	1992	1994	1995	1996
Offener Markt						
Commercial Paper	9,3	15,8	12,2	9,8	10,5	10,8
Treasury bills	2,0	7,6	10,4	11,3	12,8	12,9
Einlagenzertifikate	15,0	19,0	16,8	19,4	22,3	31,6[1]
Gesamt	**26,3**	**42,4**	**39,4**	**40,5**	**45,6**	**55,3**
Interbankenmarkt						
Call-money market	15,6	24,0	44,4	42,7	38,5	39,8
davon ohne Sicherheit	6,0	12,3	31,7	33,6	29,2	30,5
Wechselmarkt	18,3	17,0	15,6	8,2	9,9	11,1
Gesamt	**33,9**	**41,0**	**60,0**	**50,9**	**48,4**	**50,9**
Japan-Offshore Markt						
Yen	2,4	4,1	5,1	5,3	6,4	5,8
andere Denominierung	2,8	4,4	2,9	2,2	2,4	2,4
Gesamt	**5,2**	**8,5**	**8**	**7,5**	**8,8**	**8,2**

1 andere Berechnungsweise

Quelle: Bank of Japan Economic Statistics Annual (1996), Financial Markets (Juli 1997), S. 4 (Internet)

Tabelle 28:

Anteile der einzelnen Segmente am japanischen Geldmarkt in % und im Vergleich zur Größe der Geldmärkte einiger Industriestaaten im Verhältnis zum jeweiligen BIP

	1987	1989	1991	1993	1995
Call loans	30,7	27,3	36,5	42	35,8
Wechsel	25,1	23,1	17,1	8,8	9,2
Einlagenzertifikate	20,7	23,5	17,9	17,9	22,5
Commercial Papers	3,3	14,6	12,8	10,4	9,7
Schatzwechsel	5,2	4,4	9,3	10,3	11,9
Financing Bills	1,7	k.A.	k.A.	2,6	0,5
Wechsel mit Rückkaufvereinbarung	13,3	7,1	6,4	8,0	10,4
Gesamt	100	100	100	100	100
Gesamt in % des BIP					
Japan	14,9	22,4	21,1	22,4	22,4
USA	35,2	37,3	33,9	33,0	k.A.
Großbritannien	29,2	33,7	29,8	26,9	32,9
Deutschland	14,6	21,5	16,4	16,4	15,6

Quelle: Bank of Japan Comparative Economic and Financial Statistics of Japan and other Major Countries (1996), S. 77

Tabelle 29:

Struktur der ausstehenden japanischen Staatsschulden in %

Unterteilung nach Art der Regierungsanleihen

	1992	1994	1995
Kurzfristige Regierungsanleihen	11,3	10,2	11,5
Schatzwechsel (TB)	5,3	5,1	5
abgezinste Regierungsanleihen	1	0,6	0,5
zinstragende Regierungsanleihen mittlerer Laufzeit	1,6	4,3	5,7
langlaufende zinstragende Regierungsanleihen	80,8	79,8	77,2

Quelle: Bank of Japan Comparative Economic and Financial Statistics of Japan and other Major Countries (1996), S. 101

Tabelle 30:

Entwicklung der Bankkredite an den privaten Sektor in Prozenten des BIP

	Durchschnittl-iche Jahresver-änderung in %					Bank-kredite an den privaten Sektor in % des BIP		
	1980-89	1990-93	1994	1995	1996[1]	1980	1994	1995
USA	1,3	-4,1	0,4	4,2	-0,6	64,5	62,8	63,3
Deutschland	1,5	2,4	2,3	0,8	4,6	78,6	98,9	96,1
Japan	3,6	-0,6	-0,6	0,5	-1,9	84,7	116,8	115,1

1 Vorläufig

Quelle: BIZ, Jahresberichte (1996 und 1997), S. 147 und 122

Tabelle 31:

Anteil der an Unternehmen mit einem Grundkapital von weniger als 100 Mio. Yen vergebenen Kredite

	Stadtbanken	Regionalbanken I+II	langfristige Kreditbanken	Treu-hand-Banken
1975	54,6	77,6	15	19
1989	85,8	89,1	32,8	53,5
1995	70,3	78,5	44,8	46,8
1996	72,1	77,4	46,1	46,2

Quelle: Bank von Japan, Economics Statistics Annual, verschiedene Jahrgänge

Tabelle 32:

Anteil der Kredite an Immobilienfirmen und die Finanzbranche jeweils in % der gesamten Kredite von 1980 bis 1996

Institute Jahr	Stadtbanken	Regionalbanken I+II	langfristige Kreditbanken	Treu-hand-Banken
1980	8,1	6,9	16,7	17,5
1991	18,9	15,8	37,1	40,5
1995	21,3	15,5	38,6	43,3
1996	21,2	15,1	38,8	41,1

Quelle: Bank von Japan, Economics Statistics Annual, verschiedene Jahrgänge

Tabelle 33:

Sichteinlagen, Festgelder und Spareinlagen großer Banken und des Postbankensystems nach Art der Bank in Mrd. Yen und %, Stand Juni 1996

Alle	Stadt-banken	Regional-banken I	Regional-banken II	Treuhand-banken	langfristige Kredit-banken	Postbank
634746	181201	161562	58608	8465	6396	218513
100	28,6	25,5	9,2	1,3	1	34,4

Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Monthly, S. 108 f.

Tabelle 34:

Rangordnung: Umfrage zur Ermittlung der besten internationalen Banken in verschiedenen Segmenten der nationalen und internationalen Finanzmärkte, 1995 und 1996

Overall capital raising		
Overall, which bank has served you best in raising capital through the international markets?		
Rang		
1996	**1995**	
1	1	JP Morgan
9	14	Nomura Securities
Japanese domestic market		
Which bank is best at raising capital in Japanese public domestic markets?		
Rang		
1996	**1995**	
1	1	Nomura Securities
2	2	Daiwa Securities
3	4	Industrial Bank of Japan
4	3	Nikko Securities
5	7	Yamaichi Securities
Eurobond peers`vote		
Overall best Eurobond house		
Overall, which of your peers do you regard as the best Eurobond lead management house?		
Rang		
1996	**1995**	
1	1	Merrill Lynch
7	8	Nomura Securities
Curren-cies		
Which of your peers is best at lead-managing new issues in the Yen (all structures)?		
Rang		
1996	**1995**	
1	1	Nomura Securities
2	2	Daiwa Securities
3	4	Nikko Securities
Equity peers`vote		
Regional lead Managers		
Wich of your peers do you regard as the best regional lead manager in Japan?		
Rang		
1996	**1995**	
1	1	Daiwa Securities
2	2	Nomura Securities
3	3	Nikko Securities
Retail penetration		
Which of your peers do you regard as having the best retail penetration in Japan?		
Rang		
1996	**1995**	
1	1	Nomura Securities
2	3	Nikko Securities
3	2	Daiwa Securities

Regional arrangers **Which of your peers are best at arranging loans for borrowers from Japan?**		
Rang		
1996	**1995**	
1	k.A.	Bank of Tokyo-Mitsubishi
2	1	Sumitomo Bank
3	k.A.	Dai-Ichi Kangyo Bank
3	3	Fuji Bank

Quelle: Euromoney (September 1996), S. 141 ff. (Basierend auf den Antworten von Bankkunden und Managern).

Tabelle 35:

Liberalisierte Festgelder (time deposits) in % aller Einlagen; jeweils Jahresende

	Stadtbanken	**Regionalbanken I**	**Regionalbanken II**
1985	8,7	4,5	4,3
1988	39,4	23,1	13,6
1991	59,3	49,6	50,5
1994	73,9	75,2	81,2
1995	68,1	72,8	79,3

Anmerkung: seit dem 17. Oktober 1994 sind die Zinsen abgesehen von Giro-Konten liberalisiert
Quelle: N.N., Japanese Financial System and Monetary Transmission Mechanisms, Kumamato Gakuen University (1996), S. 39; Bank von Japan, Economic Statistics Monthly

Tabelle 36:
Entwicklung der gesamten Kundeneinlagen von Finanzinstituten unterteilt nach Einlagennehmern, 1980, 1990 und 1995 in Mrd. Yen und in %

	1980	**1980**	**1990**	**1990**	**1995**	**1995**
	Mrd. Yen	**%**	**Mrd. Yen**	**%**	**Mrd. Yen**	**%**
Alle Banken	153000	*60,1*	436200	*72,3*	478784	*70,4*
Stadtbanken	85400	*33,7*	209600	*34,8*	222830	*32,7*
Regionalbanken	58800	*23*	204500	*33,9*	228651	*33,6*
Treuhandbanken	5300	*2,1*	14700	*2,4*	16483	*2,4*
langfristige Kreditbanken	3400	*1,3*	7400	*1,2*	10820	*1,6*
andere Finanzinstitute mit Einlagen	102300	*39,9*	166800	*27,7*	202015	*29,6*
Sogo-Banken	27400	*10,7*	0	*0*	0	*0*
Shinkin	34500	*13,5*	82100	*13,6*	97600	*14,3*
Kreditkooperativen	8700	*3,4*	19200	*3,2*	23373	*3,4*
Landwirtschaftliche Kooperativen	28700	*11,2*	58300	*9,7*	71300	*10,5*
Arbeiter-Kreditanstalten	3000	*1,1*	7200	*1,2*	9742	*1,4*
Gesamt	255300	*100*	603000	*100*	680799	*100*

Anmerkung: Sogo-Banken ab 1989 Regionalbanken
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual

Tabelle 37:
Die Etappen der Deregulierung der Einlagenzinsen in Japan seit 1979

	Einlagen-zertifikate		Large Time Deposit		Geldmarkt-zertifikate		Super-Money Market Deposit		Super Time Deposit	
Jahr	Minimum	Zeit	Minimum	Zeit	Minimum	Zeit	Minimum	Zeit	Min.	Zeit
1979/5	500	3 bis 6								
1984/1	300	3 bis 6								
1985/4	100	1 bis 6			50	1 bis 6				
1985/10			1000	3 bis 24						
1986/4	100	1 bis 12	500	3 bis 24	50	1 bis 12				
1986/9			300	3 bis 24	30	1 bis 12				
1987/4			100	3 bis 24	20	1 bis 24				
1987/10			100	1 bis 24	10	1 bis 24				
1988/4	50	0,5 bis 24	50	1 bis 24						
1988/11			30	1 bis 24						
1989/4			20	1 bis 24						
1989/6							3	6, 12		
1989/10			10	1 bis 24	abgelöst von Large Time Deposits		3	3,6,12, 24,36		
1990/4							1	3, 6, 12, 24, 36		
1991/4							0,5	3,6,12, 24,36		
1991/11									3	3,6,12, 24,36
1992/6							0	3,6,12. 24,36		
1993/6							abgelöst von Super Time Deposits		0	3,6,12, 24,36
1994/10	Zinsregulierung bis auf Girokonten abgeschafft									

Anmerkung: Minimumangaben in Mio. Yen; Laufzeitangaben in Monaten
Quelle: u.a. N.N., Japanese Financial System and Monetary Transmission Mechanisms (1996), S. 38

Tabelle 38:

Zinssätze für verschiedene Sparformen und Anlagen 1996 und 1997 (jeweils Juni), in %

Instrument	Dauer	Zinssatz Juni 1996	Zinssatz Juni 1997
Diskontsatz		0,5	0,5
Call Rate	3 Monate	0,63	0,64
Bill Rate	3 Monate	0,63	0,79
CD	6 bis 12 Monate	0,651	k.A.
CP	3 Monate	0,55	0,61
Festgeld 10 Mio. Yen	3 Monate	0,517	Mai 97 0,494
Festgeld bis 3 Mio. Yen	3 Monate	0,23	Mai 97 0,32
Spareinlagen ab 300000 Yen	1 Jahr	0,38	k.A.
Postsparen regelmäßig	1 Jahr	0,5	k.A.
kurzfristige prime- rate		1,625	1,625
Regierungsanleihe	10 Jahre	3,216	2,598
Regierungsanleihe	4 Jahre	2,023	k.A.
OTC-Bankschuldverschreibung	5 Jahre	2,493	k.A.
OTC- Unternehmensanleihe	12 Jahre	3,583	k.A.
Yen-Auslandsanleihe	10 Jahre	3,398	k.A.
Financing Bill	2 Monate	0,374	k.A.
Unternehmensanleihe AAA	12 Jahre	3,45	k.A.

Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Monthly und Financial Markets (Juli 1997), S. 3 u. 13 (Internet)

Tabelle 39:

Fusionen und Übernahmen im japanischen Bankensektor[1], 1989 bis 1996

	1989/90	1991/92	1993/94	1995/4.4.96
Anzahl	8	22	8	17
Wert in Mrd. US-Dollar	31,2	0	2,2	33,8
Wert in % der Fusionen und Übernahmen in allen Wirtschaftszweigen	71,8	0,3	18,8	77

1 Nach dem Wirtschaftszweig des Zielunternehmens; nur abgeschlossene und eingeleitete Fusions- und Übernahmeverfahren

Quelle: BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 99

Tabelle 40:

Operative Kosten japanischer Banken in % der Bilanzsumme, 1980 bis 1994

	1980	1984	1988	1990	1992	1993	1994
operative Kosten	1,6	1,17	0,92	0,84	0,96	1	1,01
davon Personalkosten		0,67	0,51	0,45	0,5	0,53	0,53

Quelle: Bank von Japan Special Paper 230, S. 28; Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics; verschiedene Ausgaben

Tabelle 41:

Vergleich des Kurs-Gewinn-Verhältnisses und des inflationsbereinigten Dividendenabstandes amerikanischer, japanischer und deutscher Aktien, 1983 bis 1996

Indikatoren der Aktienkursbewertung										
Land	Kurs-Gewinn-Verhältnis[1]					Dividendenrenditeabstand, inflationsbereinigt[2]				
	Spitzenwert 1983-93		Durchschnitt 1983-93	Dez 94	Mrz 96	Spitzenwert 1983-93		Durch-schnitt 1983-93	Dez 94	Mrz 96
	Stand	Jahr				Stand	Jahr			
USA	26	1992	16	17	18	5,1	1983	1,5	2,2	1,2
Japan[3]	74	1987	44	66	66	5,4	1987	3,3	3,1	2,8
Deutsch-land	25	1993	14	16	16	5,6	1986	2,5	3,2	3,1

1 Verhältnis des Kurses zum ausgewiesenen Gewinn je Aktie. 2 Langfristiger Zinssatz abzüglich der Dividendenrendite sowie der Inflationsrate gegenüber dem jeweiligen Vorjahresmonat. 3 Wegen erheblicher gegenseitiger Beteiligungen und aufgrund von Rechnungslegungsusancen sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse im internationalen Vergleich ungewöhnlich hoch

Quelle: BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 86

Tabelle 42:

Entwicklung der Zinsgewinne und Abschreibungen japanischer Banken (Mrd. Yen), 1980 bis 1995

Fiskal-jahr	Zins-ein-kommen aus Krediten (1)	% von Ein-kommen	Zinskosten für Einlagen/ Schuldver-schreibun-gen u.a. (2)	% der Aus-gaben	(1)-(2)	Rück-stellung für Kredit-ausfall	% vom ausge-wiesenen Gewinn
1980	5731	65,6	6073	65,9	-342	19	4,6
1986	13628	59,4	14383	63,0	-755	108	4,7
1991	33880	67,1	34643	64,8	-763	548	23,7
1992	25810	66,0	22960	55,3	2850	933	48,9
1993	20700	59,5	16811	45,5	3889	955	72,9
1994	18282	54,2	14097	38,9	4185	1302	158,6
1995	15731	45,7	11384	32,0	4347	4576	-2264

Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S 120 f.

Tabelle 43:

Zinsmarge japanischer Banken in % der Einlagen, 1991-1994

	1991	1992	1993	1994
Ertrag auf angelegtes Kapital	7,38	5,86	4,97	4,63
Zinsen an Sparer	6,2	4,54	3,67	3,23
Gewinnspanne	1,18	1,32	1,3	1,4

Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996)

Tabelle 44:

Vergleich der Profitabilität japanischer, amerikanischer und deutscher Banken in % der Aktiva, 1980-1994

	1980 bis 1984	**1985 bis 1989**	**1990**	**1992**	**1994**
Japan	0,43	0,54	0,33	0,27	0,12
USA	0,79	0,72	0,59	1,2	1,75
Deutschland	0,64	0,89	0,83	0,83	0,96

Anmerkung: Gewinn vor Steuern in % der gesamten Aktiva
Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics; verschiedene Ausgaben

Tabelle 45:

Beschäftigte (je 1000 Mitarbeiter) und Personalaufwand in % der Bruttoerträge im Bankensektor der G3, 1980-1994

Land	Beschäftigte[2]					Personalaufwand		
	1980	**1990**	**1994**	**Spitzenwert**		**1980-82**	**1986-88**	**1992-94**
	Anzahl (in 1000)			Wert	Jahr	in % der Bruttoerträge		
USA[1]	1900	1979	1891	2136	1987	36	31	27
Japan	612	597	618	622	1993	44	33	39
Deutschland[3]	533	621	658	658	1994	58	44	39

1 Beschäftigungsdaten ohne Kreditgenossenschaften; 2 USA und Japan ohne verschiedene Arten von Kreditgenossenschaften; 3 Beschäftigte: nur Westdeutschland
Quelle: BIZ, 66. Jahresbericht (1996), S. 96

Tabelle 46:

Zinsspanne und Gewinnspanne japanischer Banken in %, Fiskaljahre 1985-1995

	Fiskaljahr 1985	Fiskaljahr 1988	Fiskaljahr 1991	Fiskaljahr 1994	Fiskaljahr 1995
Erzielte Zinsen für Kredite	6,68	5,38	7,56	3,88	3,09
Zinskosten für Einlagen und Schuld-verschreibungen	5,42	4,3	5,27	1,94	1,16
Zinsspanne	1,26	1,08	2,29	1,94	1,93
Ertrag auf angelegtes Kapital	7,04	6,13	6,97	3,88	3,20
Kosten der Fonds	6,95	5,76	6,75	3,54	2,73
Spanne	0,09	0,37	0,22	0,34	0.47

Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 122

Tabelle 47:

Zinseinkommen japanischer Banken in Mrd. Yen, 1984-1993

	1984	1986	1988	1990	1992	1993
Zinseinkommen	22664	20550	28184	48147	36091	30147
Zinsausgaben	17956	15251	21188	41332	26981	21446
Netto-Zinseinkommen	4709	5299	6996	6815	9110	8701

Quelle: OECD, Bank Profitability 1984-1993, Financial Statements of Banks, S. 110

Tabelle 48:

Gewinn vor Steuern japanischer Banken in % der durchschnittlichen Bilanzsumme, 1984-1993

	1984	1986	1988	1990	1992	1993
Netto-Zinseinkommen	1,36	1,27	1,17	0,9	1,26	1,25
Nicht-Zinseinkommen	0,29	0,31	0,41	0,29	0,05	0,04
Bruttoeinkommen	1,65	1,58	1,58	1,18	1,31	1,29
Ausgaben	1,13	1,02	0,88	0,8	0,92	0,96
Rückstellungen auf Kredite	0,03	0,03	0,05	0,03	0,13	0,14
Gewinn vor Steuern	0,49	0,53	0,65	0,35	0,26	0,19

Quelle: OECD, Bank Profitability 1984-1993, Financial Statements of Banks, S. 111

Tabelle 49:

Gewinnrelation und Eigenkapitalrelation japanischer, amerikanischer und deutscher Banken im internationalen Vergleich (in %), 1991-1994

	1991	1992	1993	1994
Japan				
Gewinn vor Steuern/Eigenkapital	0,079	0,062	0,041	0,025
Eigenkapital/Aktiva	0,041	0,044	0,047	0,049
USA				
Gewinn vor Steuern/Eigenkapital	0,099	0,167	0,206	0,222
Eigenkapital/Aktiva	0,066	0,072	0,078	0,078
Deutschland				
Gewinn vor Steuern/Eigenkapital	0,085	0,101	0,131	0,127
Eigenkapital/Aktiva	0,087	0,082	0,075	0,075

Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996), S. 89

Tabelle 50:

Die vierzehn größten Banken der Welt im März 1996

Rang 1995	Rang 1994	Bank	Grund-kapital in Mio. $	Eigen-kapital-wachstum in %	Aktiva in Mio. $	Netto-Ge-winn in Mio. $	US$-Diffe-rential
1	2	HSBC Holdings	26665	19,98	351568	3818	-0,8
2	10	Mitsubishi Bank[1]	23589	38,23	589847	392	15,48
3	3	Dai-Ichi Kangyo Bank	22951	15,09	605390	313	15,48
4	4	Sanwa Bank	22772	15,76	606823	246	15,48
5	5	Fuji Bank	22492	14,62	597871	56	15,48
6	1	Sumitomo Bank	22145	-0,42	596573	-3178	15,48
7	7	Sakura Bank	21597	15,42	583615	246	15,48
8	14	Union Bank of Switzerland	21366	18,51	336189	1454	13,99
9	22&36	Chase Manhatten	20836	10,9	303989	2959	
10	9	Credit Agricole	20671	16,94	386385	1378	9,10
11	6	BankAmerica	20222	7,05	232446	2664	
12	8	Citicorp	19651	10,25	256853	3464	
13	11	Deutsche Bank	18077	17,15	481231	1524	8,04
14	13	Industrial Bank of Japan	15912	16,22	457201	347	15,48

1 zum 1. April 1996 mit der Bank of Tokyo (Rang 20) fusioniert und damit zur größten Bank der Welt geworden; (Chase Manhatten) Fusion zweier Banken in 1994
Quelle: Euromoney (Juni 1996), S. 171

Tabelle 51:

Aktiva der zehn größten öffentlichen Pensionsfonds in Japan Ende 1995

Fonds	Aktiva in Bio. Yen
Pension Funds Association for Local Government Officials	**70,9**
Pension Fund Association for Government Officials	**66,6**
Public School Teachers Pension Funds	**61,9**
Retirement Pension Assoc. for Small and Medium Enterprises	**24**
Private School Teachers Pension Fund	**21,5**
Pension Fund Association for NTT Officials	**19,1**
Pension Fund for Agriculture Organisation Officials	**17,2**
Pension Fund Association for Local Officials	**16,2**
Pension Fund Association for Police Officials	**14,9**
Pension Fund Association for Municipal Officials	**10,9**

Quelle: Euromoney (September 1996), S. 46

Tabelle 52:

Pensionspläne in Japan

	EPFS[1]	TQPPS[2]
Gründungsdatum	Oktober 1966	April 1962
rechtliche Grundlage	Employees Pension Insurance Law	Corporation Tax Law
Regulierung	Gesundheits- und Wohlfahrtsministerium	Finanzministerium
Aufgabe	Pensionspläne erstellen, um den gehaltsorientierten Teil der Ruhestandsbezüge und Zusatzbezüge an Mitglieder zu zahlen.	Verträge für Ruhestandsbezüge
Mitglieder	Beschäftigte, die durch die Beschäftigtenversicherung versichert sind und Unternehmen mit EPFS-Plan angehören.	Beschäftigte in Unternehmen
Mindestzahl der Mitglieder für Gründung	500	15 bzw. 100
Verwaltung	Der jeweilige Pensionsfonds	Das Unternehmen

1 Employee Pension Funds
2 Tax-Qualified Pension Plans
Quelle: Pension Fund Association of Japan, Broschüre

Tabelle 53:

Das Geschäftsjahr 1996 aus Sicht der acht größten Lebensversicherer

	Prämienauf-kommen		Aktiva		Investitions-ertrag in Prozentpunkten		Gewinn vor Steuern		Stille Reserven aus Aktienbesitz	
	Mrd. Yen	%- (1)	Mrd. Yen	%-(1)		%-(1)	Mrd. Yen	%-(1)	Mrd. Yen	%-(1)
Nippon	5894,8	-4,1	40038	2,6	2,71	0	491,5	61,1	3081	-32,61
Dai-ichi	3885,6	-5	28032	2,3	2,60	-0,08	343,4	55,6	1274	-43,67
Sumitomo	3435	-3,4	23390	0	3,63	0,32	303,7	-17,1	121	-84,37
Meiji	2520,3	-6,2	16709	0,5	2,29	-0,99	207,5	6,5	1063	-47,51
Asahi	1713,1	-7,9	12014	-1,9	2,99	-1,02	77,7	-22,6	209	-70,75
Mitsui	1587,9	-5,9	10208	-0,8	3,10	-0,85	35,5	-48,5	78	-82,96
Yasuda	1502,9	-5,4	9233	0,4	2,72	10,58	181,6	19,3	140	-69,64
Chiyoda	860,7	-13,5	5816	-9,7	2,38	-1.19	16,8	-10,7	11	-94,45
Gesamt[2]	21400,3	-5,4	145442	0,6	-		1657,7	24,8	5978	-47,88

(1) Prozentänderung gegenüber Vorjahr
(2) Die ausgewiesenen notleidenden Kredite fielen um 50,7% auf 1,09 Bio. Yen
Quelle: Japan Times vom 10. Juni 1997, S. 10

Tabelle 54:

Mittelherkunft und -verwendung in der verarbeitenden Industrie von 1981 bis 1990 in %, Jahresdurchschnitte

	1981-1985	1986	1987	1988	1989	1990
Einsatz der Mittel in %						
Anlageinvestitionen	71,6	74,8	61,1	58,1	48,2	80,7
Lagerinvestitionen	0,4	-30,8	-4	8,9	8,2	10,5
Finanzanlagen	24,8	44,7	54,2	38,6	40,3	0,5
Quellen der Mittel in %						
Ersparnis	73,8	78,7	73,3	69,8	47,9	52,9
Schulden	1,1	-11,9	-25,8	-29,4	-19	11,9
Grundkapital-erhöhung	13,3	15,3	31,9	29,5	30,5	7,1
Wandel-, Optionsanleihen u.a.	11,7	18	20,6	30,1	40,6	28,1
Summe der Mittel in Billionen Yen	6,5	6,7	8,2	10,1	16,3	16,5

Quelle: Takeda, Masahiko; Turner, Philip (1992), S. 50

Tabelle 55:

Mittelherkunft und -verwendung der nichtfinanziellen Unternehmen in % und in Mrd. Yen von 1991 bis 1994

	1991	1992	1993	1994
Interne Finanzierung in %	59,6	79,5	82,5	89,3
Anders beschaffte Mittel in %	40,4	20,5	17,5	10,7
zusammen in Mrd. Yen	91341	72837	74203	67472
Anlage- und Lagerinvestitionen in %	94,8	121	103,9	85,7
Finanzanlagen in %	5,2	-21	-3,9	14,3
zusammen in Mrd. Yen	97734	69905	69972	71107

Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996), S. 71

Tabelle 56:

Ausstehendes Volumen und Neuemissionen von eigenkapitalbezogenen internationalen Anleihen in Mrd. US-Dollar

	Netto-Emissionen 1995	Netto-Emissionen 1996	Ausstehendes Volumen Dez 96
Gesamt	-19,2	3,7	166
davon Japaner	-22,7	-5,3	70,1
Convertibles	2,9	16,6	102,7
Warrants	-22,2	-12,8	63,4

Quelle: BIZ, Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte (Februar 1997), Tabelle 11 B

Tabelle 57:

Einnahmen der an der Tokioter Börse notierten Unternehmen durch verschiedene Segmente des Kapitalmarktes in Mrd. Yen (1996 alle Unternehmen)

Jahr	Aktien	Unter-nehmens-anleihen	in Japan	im Ausland	Wandel-anleihen	in Japan	im Auslan d	Anleihen mit angefügtem Options-schein	in Japan	im Ausland
1980	998	1203	1032	171	614	104	510			
1981	1848	1286	1219	67	1128	352	776	20	20	0
1983	742	1175	595	580	1867	811	1056	136	8	128
1985	763	2089	589	1500	3159	1861	1298	690	10	680
1986	1802	2168	615	1553	3120	2706	414	2054	116	1939
1987	2898	1931	820	1111	**6133**	5154	979	3115	30	3085
1988	4533	1621	873	748	**7285**	6468	817	3502	0	3502
1989	8529	1385	580	805	**8980**	677	1533	**9545**	385	9160
1990	3399	3271	1828	1443	3288	2702	586	3765	915	2845
1991	751	6058	2315	3743	1249	1028	221	3971	381	3590
1992	387	6603	2894	3709	838	495	343	1502	0	1502
1993	746	6400	3659	2741	1915	1528	387	1658	0	1658
1994	840	3666	2920	746	2683	2470	213	780	0	780
1995	591	5847	4818	1029	961	621	340	429	1	428
1996	2074	8307	6515	1792	3865	3289	576	641	0	641

Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1995), S. 259, für 1996: Financial Markets (Juli 1997), S. 6 u. 8

Tabelle 58:

Gesamtes ausstehendes Eigenkapital und Fremdkapital japanischer nichtfinanzieller Unternehmen in Billionen Yen

Jahr	**Kredite**	**Kredite %**	**Aktien**	**Aktien %**	**Anleihen**	**Anleihen %**	**Gesamt**
1987	367	56,9	45	6,9	45	7	645
1988	401	56,6	50	7,1	49	7	708
1989	445	57,3	60	7,7	59	7,6	777
1990	491	56,6	65	7,4	70	8,1	868
1991	521	57,4	66	7,3	79	8,7	908
1992	543	58,9	66	7,2	82	8,9	933
1993	561	59,3	67	7,1	81	8,5	946
1994	566	59,2	68	7,1	82	8,6	956
1995	565	57,9	69	7	82	8,4	977

Anmerkung: Die Summe schließt Kredite außerhalb des Bankensystems, Fremdwährungsanleihen u.a. ein

Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996), S. 68

Tabelle 59:
Die 15 größten Emittenten von Unternehmensanleihen von 1980 bis zum 28.10.1996 auf dem japanischen Kapitalmarkt in Mio. US-Dollar

Rang	Emittent	Summe in Mio. US-Dollar	Zahl der Emissionen	Marktanteil in %
1	Toyota Motor Corporation	29877	150	4,69
2	Bank of Tokyo-Mitsubishi	18118	202	2,84
3	Export-Import Bank of Japan	10399	34	1,63
4	Nippon Telegraph&Telephone Corporation	10111	56	1,59
5	Sakura Bank	10009	58	1,57
6	Mitsubishi Corporation	9982	81	1,57
7	Marubeni Corporation	8409	193	1,32
8	Tokyo Electric Power Co	8225	30	1,29
9	Nissan Motor Co	7765	63	1,22
10	Sumitomo Bank	7759	56	1,22
11	Fuji Bank	7725	91	1,21
12	Japan Development Bank	7703	39	1,21
13	Sumitomo Realty&Development Co	1608	39	1,19
14	Itochu Corporation	7028	141	1,10
15	Sanwa-Bank	6517	55	1,02

Quelle: Euromoney (November 1996), S. 91

Tabelle 60:
Verteilung des Finanzvermögens der privaten Haushalte Japans, Deutschlands und der USA auf verschiedene Anlageformen von 1987 bis 1995 in %

	Jahre	Bargeld und Giro-Konten	Konten	Versicherungen und Pensionsfonds	Wertpapiere	davon Aktien
Japan	1987	9,8	52,2	17,6	20,3	10
	1989	9,8	48,3	19,2	22,8	13,9
	1991	9,3	52,7	21,7	16,3	8,1
	1993	9,3	53,2	24	13,6	6,6
	1995	10,4	51,9	25,3	12,4	6,5
USA	1987	4,5	24,7	23,5	24,1	12,3
	1989	3,6	23,8	25,2	26,3	13,9
	1991	3,5	21,9	25,9	30,5	16,9
	1993	4,1	18,5	27,9	33,4	18,5
	1995	3,3	17,6	28,4	35,9	20,4
Deutschland	1987	7,7	46,2	21	16,9	2,5
	1989	7,9	42,2	21,9	19,8	2,9
	1991	7,8	39,8	22,2	22,2	2,5
	1993	9	37,2	20,2	26,3	5,6
	1995	8,8	34,5	21,3	28,8	5,3

Quelle: Bank von Japan, Comparative Economic and Financial Statistics (1996), S. 65 f.

Tabelle 61:

Externe Vermögen und Verbindlichkeiten nach Fristigkeiten unterteilt, 1988-1995, in Mrd. Yen

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Langfristiges Vermögen	105749	132498	164413	168459	171022	166726	157740	172558
davon privater Sektor	92477	117226	146044	147158	147185	141083	128983	142694
kurzfristiges Vermögen	80858	97732	114266	102421	93559	90618	90622	107617
Gesamtes Vermögen	186607	230230	278679	270880	264581	257344	248362	280175
davon privater Sektor	68428	86672	102310	92529	84097	78855	77902	88645
langfristige Verbindlichkeiten	39576	58171	69603	87399	85600	83993	85288	92899
davon privater Sektor	34091	52715	61212	76309	75247	73577	74979	81910
kurzfristige Verbindlichkeiten	109979	133941	159867	131767	112210	101275	96261	110285
davon privater Sektor	108073	130534	154316	124830	104937	93398	85447	97454
Gesamte Verbindlichkeiten	149555	192112	229470	219166	197810	185268	181549	203184
Gesamtes Netto-Vermögen in Mrd. $	294,3	265,8	363,4	412,9	535,7	644,2	669,3	748,2

Anmerkung: Wechselkurs und Vermögensstand in US-Dollar jeweils zum Jahresende
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 255 und 343

Tabelle 62:

Externe Kredite japanischer Banken (in Yen und Dollar) in Mrd. US-Dollar (jeweils Jahresende), 1980 - 1989, in Klammern %

Jahr	1980	1983	1986	1989
Fremdwährungen	54,9 (86)	102,6 (84)	169,1 (75)	337,3 (76)
Yen-denominiert (ohne Euro-Yen-Anleihen)	9,1 (14)	19,8 (16)	57,2 (25)	108,3 (24)
Gesamt	64 (100)	122,4 (100)	226,3 (100)	445,6 (100)

Anmerkung: Die Zahlen in Klammern geben die Prozentverteilung an
Quelle: Tavlas, George S., Ozeki, Yuzuru (1992), S. 27

Tabelle 63:
Konten der Auslandstöchter aller japanischen Banken von 1980 bis 1996 (in 10 Mrd. Yen)

Aktiva	Cash deposits	Call loans	Securities	Trade bills	Loans	Inter offices	Gesamt einschließlich anderer Konten Yen	(Mrd. $)
1980	1432	285	89	346	381	212	3843	195
1985	4984	366	906	459	2821	968	12018	504
1990	6823	366	1032	376	7509	240	19022	1268
1992	4618	176	762	270	7232	0	14933	1203
1994	4198	2033	672	190	6255	0	13067	1309
1996	2505	1749	711	217	8155	0	13577	1171

Passiva	Deposits/CDs	Borrowed money etc	Call money	Acceptance guarantee	Inter offices	Gesamt einschließlich anderer Konten (Mrd.$)	
1980	2691	384	376	279	22	3843	195
1985	8927	750	801	1399	6	12018	504
1990	14057	560	1511	2252	0	19022	1268
1992	11097	534	830	1560	402	14933	1203
1994	10245	418	554	1099	192	13067	1309
1996	8898	587	470	1209	1718	13577	1171

Anmerkung: Dollarbetrag unter Verwendung des jeweiligen Jahresendkurses
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 94 und 255

Tabelle 64:

Ranking des Länderrisikos[2] 1996

	Rang Sep 96	Rang Mrz 96	Rang Sep 95	Gesamt	Wirtschaftliche Leistung	Politisches Risiko	Schuldenindikator	überfällige oder umgeschuldete Kredite	Kredit Rating	Zugang zur Bankfinanzierung / kurzfr. Finanz.		Zugang zum Kapitalmarkt	Abschlag auf Verluste
Gewichtung				100	25	25	10	10	10	5	5	5	5
Luxemburg	1	1	3	99,51	25	24,51	10	10	10	5	5	5	5
Schweiz	2	2	1	98,84	23,84	25	10	10	10	5	5	5	5
USA	3	5	4	98,37	23,96	24,41	10	10	10	5	5	5	5
Niederlande	4	6	5	97,88	23,36	24,52	10	10	10	5	5	5	5
UK	5	9	9	96,14	22,17	23,97	10	10	10	5	5	5	5
Frankreich	6	10	8	95,74	21,42	24,33	10	10	10	5	5	5	5
Singapur	7	3	2	95,66	24,48	21,5	10	10	9,69	5	5	5	5
Deutschland	8	7	7	95,65	21,75	23,9	10	10	10	5	5	5	5
Österreich	9	8	10	95,18	21,69	23,48	10	10	10	5	5	5	5
Norwegen	10	11	11	94,97	24,14	21,53	10	10	9,79	5	5	4,5	5
Dänemark	11	12	12	94,84	22,15	23,32	10	10	9,38	5	5	5	5
Japan	12	4	6	94,01	20,8	23,21	10	10	10	5	5	5	5

Quelle: Euromoney (März und September 1996), S. 160 und 200

[2] Vgl. zur Erstellung der verschiedenen Rankings und zur Relevanz für die Portfolio-Zusammensetzung: Erb, Claude B.; Campbell, R. Harvey; Tadas E. Viskanta; Political Risk, Economic Risk and Financial Risk (1996), S. 29 ff. („Political risk is asscociated with willingness to pay, and financial and economic risk are asscociated with ability to pay. ... In the developed countries, the financial-risk measure has the most ability to discriminate between high and low-return portfolios." Die wirtschaftliche Leistung eignet sich auch noch recht gut als Indikator, während das politische Risiko eher ungeeignet als Informationsquelle über zukünftige Erträge ist.).

Tabelle 65:
Forderungen Gebietsfremder in Japan und Yen-Forderungen auf dem Euromarkt, 1986 - September 1996, in Mrd. US-Dollar

I. Forderungen Gebietsfremder	1986	1989	1994	1995	Sep 96
Forderungen Gebietsfremder gegebüber Banken in Japan	346	879,7	723,7	738,3	682,9
Forderungen gegenüber Banken in Yen	91,5 (26,4)	291,4 (33,1)	252,8 (34,9)	282,8 (38,3)	256,2 (37,5)
Forderungen gegenüber Banken in Fremdwährung	254,5 (73,6)	588,3 (66,9)	470,9 (65,1)	455,6 (61,7)	426,8 (62,5)
Von Gebietsfremden gehaltene Regierungsanleihen	40,1	42	54,9	k.A.	k.A.
II. Eurogeldmarkt	83,8	151,8	200.4	246,1	239,8
Forderungen von Banken in Yen	78,2	137,1	173,5	204,2	188,5
Forderungen von Nichtbanken in Yen	5,6	14,8	26,9	41,9	51,3
Euro-Yen-Anleihen[1]	30,8	87,7	147	182,7	189,3

1 Vgl. Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte (Februar 1997), S. 21 (Anleiheemissionen von Gebietsansässigen und Gebietsfremden in Fremdwährung)
Quelle: Tavlas, George S., Ozeki, Yuzuru (1992), S. 36, Bank von Japan, Economic Statistics Annual, BIZ Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte, Tabellen 2 C und E

Tabelle 66:
Einlagen in Yen und Fremdwährungseinlagen von Gebietsfremden und -ansässigen in Japan von 1986 bis 1996 in Mrd. Yen

Fis-kal-jahre	Privat	Öffent-lich	Finanz-institute	Gebiets-fremde Gesamt	davon Yen	davon Einlagen in Fremd-währung	Fremdwährungs-einlagen gesamt (Gebietsfremde und -ansässige)
1986	6852	2378	10997	20227	4271	15956	29818
1988	6362	2890	15337	24589	9441	15148	54790
1990	10140	3268	23942	37350	10670	26680	65991
1992	12150	3242	16849	32241	4214	28027	45969
1994	9384	3465	16866	29715	2926	26789	39201
1996	4344	3867	9474	17685	5975	11710	32061

Anmerkung: 1996 Jahresende
Quelle: Bank von Japan, Economic Statistics Annual (1996), S. 57 und 167

Tabelle 67:
Ausstehende heimische Anleihen im September 1996

	Gesamt in Mrd. $ (1)	Japan in Mrd. $ (2)	2/1
OECD and major emerging markets	25609	4862	0,19
davon privater Sektor	9424	1453	0,154
davon öffentlicher Sektor	16185	3409	0,203

Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997), Tabelle 15

Tabelle 68:
Emission von Yen-Anleihen, die von Japanern im Ausland oder von Gebietsfremden (OECD), in Japan begeben wurden, in Billionen Yen 1990 - September 1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	Jan-Sep 96
Ausländische Emissionen in Tokio	1131	705	924	1719	1123	1720	2941
Euroyen-Anleihen	3268	4811	4277	4921	6789	5949	3328
davon durch Japaner	1054	3249	2574	2880	1394	1593	1178
Gesamt	4399	5516	5201	6640	7912	7669	6269

Quelle: OECD Financial Market Trends No. 60 (1995), S. 66, No. 62 (1995), S. 104 und No. 65 (1996),
S. 132

Tabelle 69:
Währungsverteilung internationaler Anleihen nach der Nationalität des Emittenten: Vergleich von Japan und Großbritannien (Angaben in Mrd. US-Dollar), 1985 - September 1996

Jahr	Nationalität des Emittenten	US-Dollar	%	Schweizer Franken	Yen	%	D-Mark	Pfund Sterling	%	Rest	Gesamt
	Japan										
1985-1989[1]		34,7	72,7	9	2,1	4,4	1,6	0,3	0,6	k.A.	47,7
1990		33,7	60,8	10	7,5	13,5	1,6	0,2	0,4	2,4	55,4
1991		28,9	40,1	8,8	24,3	33,7	4,9	0,8	1	4,3	72
1992		22,5	40,0	5,7	20,3	36,1	4,5	0,2	0,4	3	56,2
1993		20,1	33,0	9,6	26,1	42,9	2	1,5	2,4	1,6	60,9
1994		14,9	38,6	6,7	13,9	36,0	0,8	0,8	2,0	1,5	38,6
1995		11,6	29,9	5,3	17,5	45,1	2,9	0,8	2,0	0,7	38,8
Jan-Sep 1996		12,1	36,3	5,9	10,9	32,7	1,1	0,8	2,4	2,5	33,3
	Groß-britannien										
1985-1989[1]		6,5	35,7	0,8	0,7	3,8	0,4	9,8	53,8	k.A.	18,2
1990		1,7	8,5	0,5	1,1	5,5	0,5	15	75	1,2	20
1991		4,8	15,5	0,4	0,1	0	0,4	17,6	56,8	7,7	31
1992		11,9	3,5	0,5			3,9	16,1	47,6	1,4	33,8
1993		9	26,1	0,2	0,2	0		23,8	70	1,3	34,5
1994		8,4	25,6	0,3	0,9	0,3	0,1	18,9	57,6	4,2	32,8
1995		9,1	34,1	0,3	0,8	0,3		14,2	53,2	2,3	26,7
Jan-Sep 1996		13,5	36,1	0,8	0,8	0,2	1,3	18,3	48,9	2,7	37,4

1 Jahresdurchschnitt
Quelle: OECD, Financial Market Trends, verschiedene Ausgaben

Tabelle 70:
Währungsaufteilung der angebotenen internationalen[1] Anleihen in %, 1990 - September 1996 (2)

Währung	1990	1991	1992	1993	1994	Jan-Sep 95	Jan-Sep 96
US-Dollar	33,3	29,7	36,9	35,9	37,3	38,3	41,9
Yen	13,5	12,6	11,2	9,6	13,4	13	8,8
Sterling	9,5	8,8	7,6	10,8	8,9	6	7,9
DM	8,3	7,1	10,4	11,8	7,8	15	15,3
Gesamt in Mrd. $	240,2	322,7	342,4	509,6	436,7	326,9	527,3

1 Internationale Anleihen sind Euro-Anleihen und Auslandsanleihen
(2) Alle Währungen auf Basis der konstant gehaltenen Dollar-Wechselkurse von Ende 1990
Quelle: u.a. OECD Financial Market Trend No. 65 (1996), S. 121

Tabelle 71:
Vergleich des Handelsvolumens von Nikkei 225 Futures zwischen der Osaka Securities Exchange (OSE) und der Future Exchange in Singapore (SIMEX)

	Handelsvolumen in Mrd. Yen		Handelsvolumen SIMEX in % des Handelsvolumens der OSE
	OSE	SIMEX	
1989	188560	14960	7,9
1990	394871	12781	3,2
1991	536730	8337	1,6
1992	219872	29383	13,4
1993	162367	49541	30,5
1994	124219	58124	46,8

Quelle: IWF, International Capital Markets (1995), S. 22

Tabelle 72:
Vergleich der Handelskosten für Nikkei 225 Future-Kontrakte an der OSE und an der SIMEX (Stand: 15.2.1995)[1] in 1000 Yen

	OSE		**SIMEX**	
	Mitglied	Kunde	Mitglied	Kunde
Marge				
Kunde	0	45000	0	18750
Mitglied	30000		15000	0
Handelskosten	5,4	203	0,9	87,5
Broker-Komission	0	200	0	87,5
Fixierte Gebühren	2,4	0	0,9	0
Transaktionssteuer	3	3	0	0

1 Auf der Grundlage von einem Vertragswert von 300 Mio. Yen
(OSE: 15 Einheiten und SIMEX: 30 Einheiten),
Quelle: IWF, International Capital Markets (1995), S. 22

Tabelle 73:
Ausgewählte Initiativen von Zentralbanken auf Einzelinstitutsebene des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht

Jahr	Bereich	Zusammenfassung
1988	**Eigenkapital-ausstattung**	Basler Eigenkapitalvereinbarung: Ziel: Sicherstellung der internationalen Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen. Befaßt sich ausdrücklich nur mit dem Kreditrisiko. Definiert: a) als Eigenkapital zulässige Elemente, b) variable Risikogewichte für mehrere große Kategorien von Risiken in bilanzwirksame und außerbilanzielle Positionen und c) Mindesteigenkapitalquote von 8% der risikogewichteten Aktiva, davon mindestens 4% Kernkapital (Eigenkapital 1. Klasse), für dessen Komponenten eine vollständig harmonisierte Definition gilt.
1994	**Derivative Instrumente**	Richtlinien für das Risikomanagement im Derivativgeschäft (gemeinsam mit der IOSCO). Richtlinien für Aufsichtsbehörden und Bankorganisationen, die ein solides internes Risikomanagement im Derivativgeschäft fördern

		sollen; Zusammenführung der Praktiken großer internationaler Banken. (1995 ergänzt durch ein Rahmenkonzept für aufsichtsrelevante Informationen über das Derivativgeschäft von Banken und Wertpapierhäusern)
1995	**Derivative Instrumente Handel**	Offenlegung des Handels- und Derivativgeschäfts von Banken und Wertpapierhäusern (gemeinsam mit der IOSCO). Überblick über die Offenlegungspraktiken und Empfehlungen für deren Verbesserung: Betonung der Notwendigkeit, ausreichend Informationen für die Beurteilung der Angemessenheit von Risikomanagement-Systemen zur Verfügung zu stellen (aufbauend auf dem vorgenannten Bericht von 1995 und zum Teil auf Konzepten, die 1994 im Fisher-Bericht entwickelt wurden).
1995	**Beziehungen zwischen Aufsichtsbehörden**	Aufsicht über Finanzkonglomerate. Bericht der (informellen) Tripartite Group von Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsichtsbehörden, der die relevanten Aspekte untersucht und eine Anzahl von Empfehlungen für die Verbesserung der Aufsichtsverfahren vorlegt.
1996	**Eigenkapitalausstattung**	Änderung der Eigenkapitalvereinbarung zur Einbeziehung der Marktrisiken. Aufstellung von Mindesteigenkapitalanforderungen zur Unterlegung von Marktrisiken (aus Änderung von Zinssätzen und Aktienkursen - nur im Handelsstand - sowie von Wechselkursen und Warenpreisen). Sieht zwei Möglichkeiten vor: a) Standardverfahren auf der Basis eines einheitlichen Risikomessungsrahmens, b) Verfahren auf der Basis bankeigener Modelle, wonach die Banken ihre internen Modelle für die Messung des Risikos verwenden dürfen, sofern eine Reihe qualitativer und quantitativer Kriterien erfüllt sind und erfolgreiche Rückvergleiche durchgeführt werden.
1996	**Eigenkapitalausstattung**	Multilateral netting of forward value foreign exchange transactions. In einer Änderung der Eigenkapitalvereinbarung mit Wirkung von Ende 1995 war die Anerkennung bilateraler Nettingvereinbarungen (als Mechanismen zur Reduzierung von Kreditrisikoengagements) auf alle nach dem einschlägigen Recht als wirksam erachteten und die im Lamfallusy-Bericht genannten Mindestanforderungen erfüllenden Vereinbarungen ausgedehnt worden.
1996	**Grenzüberschreitendes Bankgeschäft**	Grenzüberschreitende Bankenaufsicht. Gemeinsam mit der Offshore-Gruppe von Bankenaufsichtsbehörden erstellter Bericht mit 29 Empfehlungen, der darauf abzielt, die Hindernisse für eine wirksame Aufsicht über das Auslandsgeschäft der Banken zu verringern.
1997	**Zinsänderungsrisiko**	Grundsätze für das Management des Zinsänderungsrisikos. Konsultativpapier mit 12 Grundsätzen für die Beurteilung der Angemessenheit der Handhabung des Zinsänderungsrisikos durch die Banken.
1997	**Grundsätze**	Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht. Konsultativpapier mit 25 Aufsichtsprinzipien zur Festlegung von Voraussetzungen in den folgenden Bereichen: wirksame Bankenaufsicht, Zulassung und Struktur der Institute, aufsichtliche Vorschriften und Mindestanforderungen, Methoden der laufenden Bankenaufsicht, Informationsbedarf, formelle Befugnisse der Aufsichtsbehörden, grenzüberschreitendes Bankgeschäft. Als Bezugsbasis für Aufsichts- und andere Behörden in allen Ländern sowie auf internationaler Ebene konzipiert.

Tabelle 74:
Wachstum des ausländischen Zahlungsverkehrs und Zahl der von der Bank von Japan im Rahmen ihres BOJ-Net abgewickelten Fälle, 1985 - Dezember 1990

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	Mrz 89	Dez 90
Wert des ausländischen Zahlungsverkehrs in Bio. Yen	1597	2227	3183	3757	5105	7381		
Zahl der Transaktionen über das BOJ-Net							396960	455142

Quelle: Bank von Japan, BOJ-Net, Special Paper No. 200 (März 1991), S. 28, Tabellen 3 und 4

Tabelle 75:
Informationen über das Kreditrisiko

		On-balance-sheet transactions	Off-balance-sheet transactions
Principal		Loan outstanding Securities outstanding (face value)	Notional value
Credit exposure		Market value[1]	Current exposure[2] Potential future exposure[3]
Risk equivalent	**Dynamic approach**	- Risk incorporating possible changes in the default probability foreseen by such means as simulations and changes in market conditions[5] - Estimated loss under stressful stimulation (stress risk)	
	Static approach	Exposure x current default probability[4]	

1 Marktwert kann durch gegenwärtigen Netto-Wert des zukünftigen cash flow ersetzt werden. 2 Die Kosten der identischen Reimplementierung des Vertages, wenn der Vertragspartner zahlungsunfähig wird. 3 Möglicher Wechsel der Wiederbeschaffungskosten bis zur Fälligkeit aufgrund von Marktpreisbewegungen. 4 Die Wahrscheinlichkeit, daß ein Unternehmen in einer bestimmten Zeitperiode insolvent wird. Zur Berechnung der Wahrscheinlichkeit gibt es keine allgemein anerkannten Regeln.
5. Einbeziehung von Faktoren wie der Verschlechterung der Kreditwürdigkeit des Vertragspartners
Quelle: Bank von Japan, Risk Disclosure by Financial Institutions, in: Quarterly Bulletin (Februar 1997), S. 71

Tabelle 76:
Übersicht der Nutzung des Yen als internationale Anlagewährung 1985-1993, in Mrd. Yen und in %

		1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
in Yen denominierte von Syndikaten begebene Anleihen	(Kalender-jahr) **Mrd. Yen**	1508	1389	1546	1077	907	286	183	223	
Emission von Euroyen-Anleihen	(Kalender-jahr)									
Gebietsfremde	**Mrd. Yen**	1446	2552	2993	2213	3558	4981	3290	3328	5102
Gebietsansässige	**Mrd. Yen**	140	417	520	0	12	747	3283	3006	2283
Ausstehende Euroyen CDs	(Jahres-ende) **Mrd. Yen**	40,3	43,7	249	340,5	348	231	207	78,3	52,6
Euroyen-Kredite an Gebietsfremde	(Jahres-ende)									
kurzfristig[1]	**Mrd. Yen**	1122	1567	1759	1425,5	1819	1533	1392	1422	1361
mittel- und langfristig	**Mrd. Yen**	277	817,5	1494	1895,6	2126	1585	1443	1161	948
Ausstehende Summe Euroyen-Markt	(Jahres-ende) **Mrd. $**	70	112,1	178	178	195	233,9	217	193	194
Anteil am Euromarkt[2]	(Jahres-ende) **in %**	3,7	4,5	5,7	5,3	5	5,2	4,8	4,4	4,4
Yen-Anleihen als Anteil der begebenen internationalen Anleihen[3]	(Kalender-jahr) **in %**	9,1	10,4	14,1	8,7	8,7	13,5	12,6	11,2	9,6
Yen-Anteil an externen Bankkrediten[3]	(Kalender-jahr) **in %**	18,5	16,1	11,8	6,1	5,3	1,7	1,1	1,4	0,7

1 Auslandsfilialen der japanischen Devisenbanken
2 an die BIZ berichtende Banken, Yen-denominierte Transaktionen als Prozentsatz der Summe der ausstehenden fremdwährungsdenominierten externen Kredite und Kredite an Gebietsansässige
3 Zahlen für 1985 und 1986 basieren auf dem Wechselkurs von Ende 1986. Anschließende Zahlen basieren auf dem Wechselkurs von Ende 1990, Auslands- und internationale Bankkredite ohne Neuverhandlungen
Quelle: Kikuchi, Yuji (1995), S. 4

Tabelle 77:
Währungsverteilung von internationalen Bankkrediten[1] (in %), 1993 - September 1996

	1993	1994	1995	Januar-September 1995	Januar-September 1996
US-Dollar	81	80,7	76,8	77,3	72,2
Pfund	2,2	8,6	11,7	9,5	14,6
D-Mark	3,2	1,1	4,1	3,5	3,7
ECU	6,4	3,9	3,8	5,4	0,2
Ffranc	1,9	1,6	1,5	2	6,3
Yen	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Schweizer Franken	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2
Andere	4,2	3,8	1,8	2	2,6
Gesamt	100	100	100	100	100
in Mrd. US-Dollar	140,2	243,1	378,6	263,1	266,7

1 Auslands und mittelfristige Euro-Bankkredite, ohne Neuverhandlungen, Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar von Ende 1990 als konstant unterstellt
Quelle: OECD Financial Marktet Trends, No. 65 (1996), S. 142

Tabelle 78:
Währungsverteilung der Euro-Währungseinlagen (in % am Jahresende)

	1980	1985	1988	1991	1994	Sep 96
US-Dollar	70,7	68,9	61,4	52,7	49,6	46,3
D-Mark	13,4	10,6	12,2	14,7	16,8	15,7
Yen	1,5	3,7	5,3	4,8	4,9	5,3
Pfund	2,4	1,7	3,1	3,7	3,3	3,1
Schweizer Franken	6,0	6,2	5,5	4,8	4,0	4,4
ECU	n.V.	2,7	3,1	5,6	4,2	3,1
Gesamt in Mrd. $	1172	1903	3348	4510	4937,3	5514,6

Anmerkung: Banks cross-border liabilities in foreign currencies plus liabilities vis-a-vis residents in foreign currencies. Banks in industrial reporting countries only.
Quelle: BIZ, Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte, verschiedene Ausgaben, Tabellen 4A und 4D

Tabelle 79:
Externe Bankeinlagen von gebietsansässigen Nichtbanken in der Heimatwährung (in Mrd. US-Dollar am Jahresende), 1980 - September 1996

	1980	1985	1988	1991	1994	Sep 96
USA	63,3	161	216,4	229,1	230,1	241,3
Deutschland	3,3	6,2	34,3	111,9	170	151,5
Japan[1]	0,1	0,8	3,8	7,7	14,8	27,4
Frankreich	0,5	1,1	1,6	15,8	16,2	22,3
Großbritannien	2,7	3	7,1	18,3	12,6	13,8

1 In diesem Fall Yen-Guthaben von japanischen Nichtbanken im Ausland; Bis Juli 1989 war japanischen Nichtbanken das Halten von Auslandskonten ohne Erlaubnis nicht gestattet.
Quelle: BIZ, Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte, verschiedene Ausgaben, Tabelle 5B

Tabelle 80:
Ausstehende internationale Vermögenswerte Ende September 1996 (Gesamt in Mrd. US-Dollar; Yen in Mrd. US-Dollar und %)

	Mrd. $	Yen in Mrd. $	Yen in %
Auslandsverbindlichkeiten der Banken gegenüber Nichtbanken	1811	k.A.	k.A.
davon Industrieländer	1383	63	4,6
Internationale Anleihen	2366	330	13,9
Euronotes	834	189	22,7
Internationale Vermögenswerte	5011	k.A.	k.A.
Internationale Vermögenswerte mit Währungszuordnung	4583	582	12,7

Quelle: BIZ, Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte, verschiedene Ausgaben, Tabellen 4 B, 11 A und B

Tabelle 81:
Emittierte Anleihen in Mrd. der jeweiligen Emissionswährung, Prozentverteilung, Gesamtmarkt in Mrd. Dollar, 1990 - September 1996

jeweilige Währungs-einheit in Mrd.	1990	1991	1992	1993	1994	**1994 in %**	1995	**1995 in %**	Jan-Sep 96	**Jan-Sep 96 in %**
Euro-Dollar	70	81,6	103,2	147,7	149,4	**37,5**	144,4	**39,5**	194,1	**41,9**
Yen	4399	5515	5201	6640	7912	**13,3**	7668	**12,6**	6269,1	**8,8**
davon Euroyen-Anleihen	3268	4811	4277	4921	6789		5949		3328	
darunter japani-sche Einheiten	1044	3249	2574	2880	1394		1593		1178	
davon Auslands-emissionen in Tokio	1131	705	924	1719	1123		1719		2941	
D-Mark	30	34,2	53,1	90,2	51,1	**7,8**	103,5	**15,5**	120,8	**15,3**
Sterling	11,9	14,8	13,5	28,4	20	**8,8**	13,7	**5,9**	21,5	**7,9**
Kana-discher $	7,4	27,1	18,7	37,7	18,2	**3,6**	3,7	**0,7**	7,9	**1,3**
Franz. Francs	52,4	100,1	131	225,1	156,4	**7**	63,3	**2,8**	180,2	**6,7**
Ital. Lire	6612	11711	9490	18030	27386	**5,5**	19124	**3,8**	23991	**4**
Gesamt in Mrd. $	**240,2**	**322,7**	**342,4**	**509,6**	**438,5**		**447,4**		**527,3**	

Anmerkung: Bei der Prozentverteilung wurde der Wechselkurs von Ende 1990 zugrunde gelegt
Quelle: OECD Financial Market Trends, verschiedene Ausgaben

Tabelle 82:
Ausstehendes Volumen von Euronotes und internationalen Anleihen in Yen nach Typ (in Mrd. US-Dollar und % aller Währungen), 1995/96

Euronotes	**1995**	**1996**	**Internationale Anleihen**	**1995**	**1996**
Euro Commercial Paper			*Floating Rate Notes*		
Yen in Mrd. $	2,1	4,5	Yen in Mrd. $	27	22,6
Yen in %	2,4	4,4	Yen in %	8,3	5,5
Other Short-Term Euronotes			*Straight Fixed Rate*		
Yen in Mrd. $	0,4	1,8	Yen in Mrd. $	315,4	294,4
Yen in %	0,1	2,6	Yen in %	18,4	16,4
Medium-Term Notes			*Equity Related*		
Yen in Mrd. $	144,5	183	in Mrd. $	7,3	13,1
Yen in %	31,3	27,6	Yen in %	4,3	7,9
Gesamt			*Gesamt*		
Yen in Mrd. $	147	189,3	Yen in Mrd. $	349,7	330,1
Yen in %	24,7	22,7	Yen in %	15,8	14

Quelle: BIZ, Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte (Februar 1997) Tabellen 11 A und B

Tabelle 83:
Yen-Anteil an den ausstehende Euronotes und den ausstehenden internationalen Anleihen im Dezember 1996 (Angaben in Mrd. US-Dollar und in %)

Gesamt	3199,7	**davon Euronotes**	834,1	**davon Internationale Anleihen**	2365,6
davon in Yen (Yen in %)	519,4 16,2	davon in Yen (Yen in %)	189,3 22,7	davon in Yen (Yen in %)	330,1 14
		Euronotes		**Internationale Anleihen**	
davon in US-Dollar (US-Dollar in %)	1207 37,7	*davon Euro-Commercial-Paper*	102,9	*davon FRNs*	408,1
		davon in Yen (Yen in %)	4,5 4,4	davon in Yen (Yen in %)	22,6 5,5
davon in D-Mark (DM in %)	350,6 11,0	*davon andere kurzfristige Euronotes*	68,7	*davon Straight Fixed Rate*	1791,5
		davon in Yen (Yen in %)	1,8 2,6	davon in Yen (Yen in %)	294,4 16,5
davon Britisches Pfund (Britisches Pfund in %)	239,2 7,5				
		davon mittelfristige Notes	662,5	*davon Equity Related*	166
davon Schweizer Franken (Schweizer Franken in %)	165,2 5,2	davon in Yen (Yen in %)	183 27,6	davon in Yen (Yen in %)	13,1 7,9

Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997) Tabellen 11 A und B

Tabelle 85:
Internationale Kapitalmärkte: Marktanteile von wichtigen Finanzierungsinstrumenten im Neugeschäft in %, 1990 - September 1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	Jan-Sep 96
Syndicated loans	36,5	45,3	43,5	45,1	24,4	29,2	21,6
Straight bonds	28,6	21,6	19,3	16,7	30	27,5	29,3
davon Yen in %	**18,1**	**16,3**	**13,9**	**13,4**	**21,6**	**18,5**	**8**
Medium-term euro-note programmes	4,1	8,3	16,2	13,9	23	27,1	25,3
davon Yen in %				**19,7**	**14**	**23,5**	**9,4**
Floating Rate Notes (FRNs)	11,1	6,7	4,7	4,7	10	6,3	9,5
davon Yen in %	**5,1**	**7,6**	**8,9**	**9,3**	**9,1**	**11,3**	**2,5**
Euro-Commercial paper programmes	4,9	5,9	2,6	2,5	3,2	3,5	5,4
Shares	1,7	1,4	3,9	5	4,7	3,3	3,3
Other bonds	8,5	3,4	7,2	8,5	1	1,4	2,5
Convertible Bonds	2,5	1,9	0,9	2,2	2,2	1	1,7
Bonds with equity warrants	1,6	1,4	1,1	1	1	0,5	0,7
Other debt facilities	0,5	1,1	0,6	0,4	0,5	0,2	0,7
Gesamt	100	100	100	100	100	100	100
Gesamt in Mrd. US-Dollar	434,9	536	609,7	818,6	967,6	1284,3	1194,9

Quelle: OECD Financial Market Trends, verschiedene Ausgaben

Tabelle 86:
Internationale Wertpapieremissionen[1] nach Sitzland und Währung des Emittenten (netto in Mrd. US-Dollar), 1990 - 1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Stand internationale Anleihen Ende 1990	Stand Ende 1996
Nettoabsatz Internationale Anleihen und Euronotes	164,1	204,7	151,5	197,6	285,4	311,6	540,1	1472,5	3225,9
Europa	90,4	88,3	93,7	142,5	167,1	172,2	210	k.A.	1457
Japan	28,7	39,6	-3,4	-44,7	-26,9	-26,7	-17,6	317,7	203,7
USA	2	13,8	16,9	11,2	41,7	64,2	129,9	170,2	449,7
Rest	43	63	44,3	88,6	103,5	101,9	207,6	k.A.	1115,5
Währungen									
US-Dollar	56	54,9	58,9	31,5	73,7	74,9	262,1	607,6	1245,9
in %	**34,1**	**26,8**	**38,8**	**15,9**	**29,7**	**23,9**	**48,5**	**41,3**	**38,6**
Yen	28,9	21,1	9,2	33,8	106,8	108,3	81,2	168	517,6
in %	**17,6**	**10,3**	**6,1**	**17,1**	**57,5**	**34,6**	**15**	**11,4**	**16**
D-Mark	9,4	12,6	24,6	31,2	27,5	55,9	54,8	147,4	347,1
in %	**5,7**	**6,2**	**16,4**	**15,8**	**14,8**	**17,8**	**10,1**	**10**	**10,8**
Sonstige	69,8	116	58,7	101,1	77,6	74	141,9	549,5	1115,4
in %	**42,5**	**56,7**	**38,7**	**51,2**	**41,8**	**23,9**	**26,3**	**37,3**	**34,6**

1 Internationale Anleihen und Euronotes. Internationale Anleihen: Stromgrößen; Euronotes: Veränderung des Umlaufs, wechselkursbereinigt
Quellen: BIZ 66. und 67. Jahresbericht (1996 und 1997), S. 163 und 141; BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997) Tabellen 11 A und B und 12 A und B; Benzie, Richard (1992), S. 54 f.

Tabelle 87:
Forderungen und Verbindlichkeiten der ausländischen Banken gegenüber Japan in Mrd. US-Dollar, 1994 - September 1996

	1994	1995	Sep 96
Forderungen der Banken gegenüber Japan **(1)**	945	1021	933
davon in Yen **(2)**	352	420	356
Verpflichtungen der Banken gegenüber Japan **(3)**	678	760	645
davon in Yen **(4)**	469	523	445
(1)-(3) Forderungsüberschuß der Banken	267	261	288
(2)-(4) Forderungsüberschuß der Banken in Yen	-87	-103	-89
Forderungsüberschuß der Banken gegenüber Nichtbanken in Japan	290	341	308
Forderungsüberschuß der Banken gegenüber Nichtbanken in Japan in Yen	121	152	114

Anmerkung: Das japanische Defizit erklärt sich durch die Rolle der Auslandsfilialen japanischer Banken.
Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997) Tabellen 5 A und B

Tabelle 88:
Internationale Positionen nach der Nationalität der Eigentümerschaft der berichtenden Banken (in Mrd. US-Dollar), Dezember 1994 - September 1996

	Dez 94	Dez 95	Sep 96	Juni 97
Alle Länder				
Forderungen insgesamt	6757,4	7625,5	7741,1	8723
davon gegenüber Nichtbanken	1943,8	2283,2	2445	2925
davon gegenüber Banken	2830,5	3061,1	3119,5	3329
Verbindlichkeiten insgesamt	6769,7	7386,9	7512,6	8501
davon gegenüber Nichtbanken	1615,7	1776,4	1932,5	2103
davon gegenüber Banken	2684,2	2874,2	2871,5	3337
Japan				
Forderungen	1823,6	1892,8	1708,5	2111
davon gegenüber Nichtbanken	460,2	543,9	562,7	824
davon gegenüber Banken	763,3	634	530,4	640
Verbindlichkeiten	1612,1	1468,6	1271,1	1654
davon gegenüber Nichtbanken	137,9	104,7	133,2	171
davon gegenüber Banken	840	760,2	609,8	958

Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997) Tabelle 7

Tabelle 89:
Märkte für ausgewählte derivative Finanzinstrumente in Mrd. Dollar, 1991 - 1996

	Ausstehender Nominalbetrag in Mrd. US-Dollar am Jahresende					
	1991	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**
Börsengehandelte Instrumente	3519,3	4634,4	7771,1	8862,5	9188,2	9884,6
darunter:						
Zinsfutures	2156,7	2913	4958,7	5777,6	5863,4	5931,1
Zinsoptionen[1]	1072,6	1385,4	2362,4	2623,6	2741,8	3277,8
Außerbörsliche Instrumente[2]	4449,4	5345,7	8474,6	11303,2	17712,6	24292
Zinsswaps	3065,1	3850,8	6177,3	8815,6	12810,7	k.A.
Währungsswaps[3]	807,2	860,4	899,6	914,8	1197,4	k.A.
Sonstige swapbezogene Derivate[4]	577,2	634,5	1397,6	1572,8	3704,5	k.A:

1 Calls and Puts; 2 Nur von der ISDA erhobene Daten; Kontrakte zwischen ISDA-Mitgliedern nur einmal gezählt; 3 Bereinigt um Meldungen beider Seiten; einschließlich Zins/Währungsswaps; 4 Caps, Collars, Floors, Swaptions
Quelle: BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 147

Tabelle 90:
Börsengehandelte Zinsfutures: Umsatz, Nominalbetrag in Bio. US-Dollar, 1990 - 1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Nominalbetrag Ende 1996
Zinsfutures	92,8	99,6	141	177,3	217,7	266,3	253,5	5,9
Auf kurzfristige Anlagen	67,6	75,2	113,3	138,9	222,1	218,2	204,8	5,5
darunter:								
3-Monats-Eurodollarsätze	39,4	41,7	66,9	70,2	113,6	104,1	97,1	2,1
3-Monats-Euro-Yen-Sätze[1]	11,3	12,9	14	24,6	44,2	46,8	34,2	1,4
3-Monats-Euro-DM-Sätze	2,1	3,2	7,5	12,9	18,5	18,4	23,9	0,6
Auf langfristige Anlagen	25,2	24,3	27,7	38,5	49,6	48,2	48,7	0,4
darunter:								
US-Staatsanleihen	7,8	6,9	7,1	8	10,1	8,7	8,5	0
Japanische Staatsanleihen[2]	12,2	2	2,8	3,2	4,6	3,4	3,4	0,1
Deutsche Staatsanleihen	1,6	10,3	9,7	14,2	13,8	16,2	12,3	0,1

1 Gehandelt an der Tokyo International Financial Futures Exchange (TIFE), der SIMEX und der London International Financial Futures and Options Exchange (LIFE); 2 Gehandelt an der Tokyo Stock Exchange (TSE), der LIFE, dem CBOT und der SIMEX
Quelle: BIZ, 66. und 67. Jahresbericht (1996 und 1997), S. 171 und 148

Tabelle 91:
Der Yen auf den Derivate-Märkten in Mrd. US-Dollar der unterliegenden Werte, Dezember 1990 - Dezember 1995

	Zinsswaps (Notional Principal) nach Währungen										
	Ausstehendes Volumen						Neue Swaps				
	Dez 90	Dez 91	Dez 92	Dez 93	Dez 94	Dez 95	Dez 91	Dez 92	Dez 93	Dez 94	Dez 95
US-Dollar	1272,7	1506	1760,2	2457	3230,1	4371,7	926,4	1335,8	1546,1	2214,9	2856
Yen	231,9	478,9	706	1247,4	1987,4	2895,9	193,6	427,6	789,8	1192	2259
D-Mark	193,4	263,4	344,4	629,7	911,7	1438,9	102,6	237,2	399,3	619,3	984
Pfund	242,1	253,5	294,8	437,1	674	854	118,2	206,2	263	398	433
FFrancs	61,6	115,6	139,1	456,4	461,7	1219,9	35,6	209,2	485,1	761,6	1113
Summe	2001,7	2617	3244,5	5227,6	7264,9	10780	1376,4	2416	3483,3	5185,8	7647
Gesamt	2311,5	3065	3850,8	6177,3	8815,6	12811	1621,8	2822,6	4104,7	6240,9	8698

	Währungsswaps (Notional Principal) nach Währungen										
	Ausstehendes Volumen						Neue Swaps				
	Dez 90	Dez 91	Dez 92	Dez 93	Dez 94	Dez 95	Dez 91	Dez 92	Dez 93	Dez 94	Dez 95
US-Dollar	428,4	584,3	618	640,1	643,1	837,8	244,2	212,2	218,1	282,8	308
Yen	244,8	360,1	308,6	317,6	339,9	400	110,8	72,3	89,8	131,1	164
D-Mark	72,3	95,2	106,7	139,4	153,9	238	35,5	50,5	50,7	69,2	78
Pfund	49	74,8	80,2	88,3	86	91,5	28,7	30,9	31	29,6	23
Schweizer Franken	92,1	136,6	139,1	146,5	127,2	150,6	65,9	42,8	33,6	33,1	30
Summe	886,6	1251	1252,6	1331,9	1350,1	1717,9	485,1	408,7	423,2	545,8	603
Gesamt	1155,1	1614	1720,7	1799,2	1829,7	2394,8	656,8	603,7	590,4	758,6	910

Quelle: BIZ, Entwicklung des Internationalen Bankgeschäfts und der Internationalen Finanzmärkte (Februar 1997) Tabellen 17 A und B

Tabelle 92:
Der Zeitplan für die Big-Bang-Reformen vom 13. Juni 1997

Punkt	Maßnahme	Zeitplan
(1) Auswahlmöglichkeiten für Investoren und Schuldner erweitern -Komplette Aufhebung des Verbots von Wertpapierderivaten	- Erlaubnis des Handels von Optionen auf einzelne Aktien an der Börse - Das Verbot von Wertpapierderivaten wird komplett aufgehoben, sobald die Bedingungen geschaffen sind, um Wertpapierderivate im Schaltergeschäft zu handeln.	- Der Handel wurde an den Börsen in Tokio und Osaka im Juli 1997 aufgenommen - Ein Gesetzentwurf wird dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zugeleitet.

	- Banken werden autorisiert, sich per Schaltergeschäft im Derivatehandel von Wertpapieren und Waren zu betätigen, obwohl sie weiter nicht befugt sind, die unterliegenden Vermögenswerte zu liefern.	- Ein Gesetzentwurf soll dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zugeleitet werden.
- Einführung eines „Asset Management Account".	- Die „Asset Management Accounts" werden eingeführt.	- Diese Maßnahme soll noch im Fiskaljahr 1997 umgesetzt werden.
- Autorisierung von Banken, Anteile an Investmentgesellschaften und Versicherungen zu verkaufen	- Banken werden autorisiert, Anteile an Investmentgesellschaften zu verkaufen, ohne sich Tochtergesellschaften bedienen zu müssen.	- Ein entsprechender Gesetzentwurf soll dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zugehen.
	- Banken werden autorisiert, Büroplatz an Investmentgesellschaften zu vermieten, damit diese ihre Investmentzertifikate direkt verkaufen können.	- Diese Maßnahme soll während des Fiskaljahres 1997 umgesetzt werden.
	- Unter Ausschluß von Mißbrauch werden Banken zum Vertrieb von langfristigen Feuerversicherungen und von an Immobilienkredite gebundenen Lebensversicherungen autorisiert.	- Diese Maßnahme soll ungefähr im Zieljahr 2001 umgesetzt werden.
- Steigerung der Liquidität von Vermögenswerten durch die Nutzung von vermögensunterlegten Wertpapieren (asset-backed securities (ABS)) etc.	- Zur Förderung wird ein rechtlicher Orientierungsrahmen für Special purpose companies (SPCs), die die ABS emittieren, geschaffen.	- Ein entsprechender Gesetzentwurf soll dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zugeleitet werden.
	- Die Liquidität von Geldmarktfonds-Zertifikaten wird durch Spezifizierung der Bestimmungen für die Begebung der Wertpapiere verbessert.	- Ein entsprechender Gesetzentwurf soll dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zugeleitet werden.
- Liberalisierung der grenzüberschreitenden Kapitaltransaktionen	- Die Auswahlmöglichkeiten, die Unternehmen und Individuen, die investieren oder Kredite aufnehmen wollen, gewährt werden, werden durch die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs wachsen.	- Die grundlegende Revision des Devisenrechts, die vom Diet im Mai 1997 beschlossen wurde, tritt zum 1. April 1998 in Kraft.

Punkt	Maßnahme	Zeitplan
(2) Die Qualität der Dienstleistung der Finanzintermediäre verbessern und den Wettbewerb unter ihnen fördern		

- Nutzung von Holding-Gesellschaften	- Es werden entsprechende rechtliche Vorschriften eingeführt, um die Nutzung von Holding-Gesellschaften zu ermöglichen. Dabei werden auch die notwendigen Schutzmaßnahmen für die Anleger, Investoren und für die Halter von Versicherungspolicen eingearbeitet.	- In Zusammenhang mit der Einführung des überarbeiteten Monopolgesetzes werden die notwendigen Vorschriften so bald als möglich verabschiedet.
- Überprüfung des Lizensierungsregimes für Wertpapierhäuser	- Das gegenwärtige Lizensierungssystem wird im Prinzip durch ein Registrierungssystem ersetzt. In diesem Rahmen wird das Zustimmungssystem auf bestimmte Geschäftsbereiche angewendet, für die spezielle Fähigkeiten und ein höheres Maß an Risikokontrolle erforderlich sind. Beispiele dafür sind das Schaltergeschäft von Derivaten und das Zeichnungsgeschäft.	- Ein entsprechender Gesetzentwurf soll dem Diet in seiner nächsten Sitzungsperiode zugeleitet werden.
- Die Reichweite der Geschäftstätigkeit von rechtlich selbständigen Tochterunternehmen	- Die verbliebenen Beschränkungen der Geschäftstätigkeit von Tochtergesellschaften für das Wertpapiergeschäft und für das Treuhandgeschäft werden aufgehoben.	- Diese verbliebenen Beschränkungen sollen in der 2. Hälfte des Fiskaljahres 1999 aufgehoben werden.
	- Maßnahmen werden ergriffen, um Versicherungsunternehmen und anderen Typen von Finanzinstituten zu erlauben, durch Tochtergesellschaften im jeweils anderen Geschäftsfeld tätig zu werden. Es werden Maßnahmen ergriffen, um Versicherungsunternehmen den Eintritt ins Bank-, Treuhand- und Wertpapiergeschäft durch Tochtergesellschaften zu ermöglichen. Wertpapiergesellschaften wird gestattet, mittels Tochtergesellschaften den Eintritt ins Versicherungsgeschäft zu unternehmen.	- Diese Maßnahme wird spätestens 2001 umgesetzt.
- Abschaffung von operationalen Regulierungen , denen normale Banken im kurzfristigen und langfristigen Bereich unterliegen	- Normalen Banken wird die Emission von gewöhnlichen Anleihen gestattet.	- Dies wird in der 2. Hälfte des Fiskaljahres 1999 geschehen.
	- Das Gesetz für die Devisenbanken wird abgeschafft.	- Entsprechende Gesetzentwürfe gehen dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zu.
- Diversifizierung der	- Das System der obligatorischen	- In der nächsten Sitzungsperiode soll

Geschäftsoperationen der Wertpapierhäuser	Spezialisierung wird abgeschafft, um den Unternehmen die Diversifizierung und Differenzierung ihrer Geschäftsaktivitäten zu erlauben.	der Diet über ein entsprechendes Gesetzesvorhaben entscheiden.

Punkt	Maßnahme	Zeitplan
- Liberalisierung der Makler-Kommissionen beim Aktienhandel	- Makler-Kommissionen beim Aktienhandel werden vollständig liberalisiert.	- Die Liberalisierung wird Ende 1999 abgeschlossen sein. Als Zwischenschritt wird die Transaktionshöhe, bis zu der die fixierten Kommissionen Anwendung finden, von über 1 Mrd. auf 50 Mio. Yen im April 1998 herabgesetzt.
- Elektronisches Geld; elektronische Zahlung	- Notwendige Maßnahmen werden hinsichtlich des elektronischen Geldes und der elekronischen Zahlung ergriffen, indem rechtliche Aspekte geklärt, der Eintritt neuer Anbieter gefördert und der Schutz einzelner Nutzer überprüft wird.	- Spezifische Maßnahmen werden bald diskutiert.
- Diversifizierung der Kreditaufnahmeinstrumente von Finanzinstituten, die keine Banken sind	- Rechtliche Beschränkungen im Hinblick auf die Begebung von Anleihen und CP, soweit sie in Zusammenhang mit der Beschaffung von Mitteln zur Kreditvergabe stehen, werden abgeschafft.	- Bezüglich der Maßnahmen, die einer Änderung bestehender Gesetze bedürfen, sollen dem Diet entsprechende Änderungsvorschläge in der nächsten Sitzungsperiode vorgelegt werden.
- Reform des Rating-Systems	- Für Feuer- und Autoversicherungsgesellschaften etc., die Mitglied einer Rating-Organisation sind, wird die Verpflichtung abgeschafft, ihre Prämiensätze an den kalkulierten Sätzen auszurichten.	- Wenn der Diet die relevanten Gesetze verabschiedet, tritt diese Maßnahme zum 1. Juli 1998 in Kraft.
- Liberalisierung des Devisengeschäftes	- Die Systeme der jeweils autorisierten Devisenbanken, Geldwechsler und Wertpapierfirmen werden abgeschafft. Beschränkungen des Devisengeschäfts werden aufgehoben. Freier Marktein und -austritt werden sichergestellt. Diese Liberalisierung des Devisengeschäfts wird außerdem ermöglichen, verschiedene Typen von Finanzdienstleistungen entsprechend den Kundenwünschen verfügbar zu machen. Beispiele sind der Kauf und Verkauf von Fremdwährungen und Währungsswaps.	- Die grundlegende Änderung des Devisengesetzes hat bereits den Diet passiert. Das geänderte Gesetz tritt am 1. April 1998 in Kraft.

Punkt	Maßnahme	Zeitplan
(3) Entwicklung eines Marktes mit größerem Potential		
- Abschaffung der Beschränkung des außerbörslichen Handels von notierten Wertpapieren	- Neben der Schaffung der notwendigen rechtlichen Regelungen, die die Änderung des Securities and Exchange Law einschließt und die auf einen fairen und sicheren Handel außerhalb der Börsen abzielen, werden die Beschränkungen abgeschafft.	- Ein entsprechender Gesetzentwurf wird dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zugeleitet.
- Verbesserung der Marktliquidität der im Schaltergeschäft notierten Aktien	- Der ergänzende Status des registrierten OTC (JASDAQ) Marktes gegenüber den Börsen wird neu bewertet. Seine Funktion wird durch Maßnahmen gestärkt, die die Liquidität steigern sollen.	- Diese fördernden Maßnahmen erfolgen nach dem Fiskaljahr 1997.
- Aufhebung des für Wertpapierfirmen geltenden Verbots, unnotierte Aktien zu vermitteln und zu handeln	- Das für die Wertpapierfirmen gültige Verbot, unnotierte Aktien zu vermitteln und zu handeln, wird aufgehoben.	- Diese Maßnahme wurde im Juli 1997 umgesetzt.
- Handel von Finanzfutures	- Bezüglich des Handels von Finanzfutures werden Maßnahmen geprüft, neue Produkte und Handelstechniken zu entwickeln und den Investorenschutz zu verbessern.	- Maßnahmen werden im Kalenderjahr 1998 eingeführt, um Arbitrage-Transaktionen (spread transactions) in Verbindung mit kurzfristigen Yen-Zinsfutures zu erlauben.
- Entwicklung des kurzfristigen Geldmarktes	- Bezüglich des kurzfristigen Geldmarktes werden die Handelspraktiken neu geordnet und es wird ein Versuch unternommen, die Abwicklung über das BOJ-Net auf Echtzeitbasis (RTGS) vorzunehmen.	- Das System wird Ende 1999 auf RTGS-Basis umgestellt.
- Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs	- Im Prinzip wird der Erlaubnisvorbehalt und die Informationspflicht im voraus für auswärtige Kapitaltransaktionen und Zahlungsbegleichungen abgeschafft.	- Das grundlegend neue Devisenrecht wurde bereits vom Diet verabschiedet und tritt am 1. April 1998 in Kraft.

Punkt	Maßnahme	Zeitplan
(4) Schaffung verläßlicher Rahmenbedingungen und Regeln für faire und transparente Transaktionen		
- Überprüfung des Systems der konsolidierten Rechnungslegung	- Es wird ein Wechsel zu einer Offenlegung stattfinden, die primär auf der konsolidierten Rechnungslegung beruhen wird. Es wird eine	- Diese Maßnahmen werden schrittweise ab März 1999 durchgeführt.

	fundamentale Überprüfung der Konsolidierungsmethoden geben.	
- Einführung von Standards für die Rechnungslegung von Finanzinstrumenten	- Standards für die Rechnungslegung werden etabliert; einschließlich der Marktpreismethode für Finanzinstrumente wie Wertpapiere und Derivate.	- Diese Maßnahme wird schnell durchgeführt; und zwar basierend auf dem Schlußbericht des Business Accounting Council im Sommer 1998.
- Verbesserung der Rechnungsprüfung	- Die Praxis und das System der Rechnungsprüfung werden so überholt, daß sie vergleichbar mit den internationalen Normen werden, einschließlich des Überprüfungsprozederes von anderen Unternehmen oder Rechnungsprüfungsgesellschaften.	- Dies wird rasch umgesetzt; und zwar basierend auf den Empfehlungen des Certified Public Accountants Examination Committee.
- Definitionsausweitung von Wertpapieren	- Einhergehend mit der Entstehung von neuen Produkten, wird die Definition von Wertpapieren erweitert, um Schutzmaßnahmen für Investoren angemessener anwenden zu können; z.B. die Regeln für fairen Handel.	- Der entsprechende Gesetzentwurf wird dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode unterbreitet. (Ein Teil der Maßnahme wird durch Kabinettsverordnung umgesetzt).
- Verbesserung der Regeln des Securities and Exchange Law	- Entsprechend zur Diversifizierung von Handelsinstrumenten, einschließlich der Einführung von Wertpapierderivaten im Schaltergeschäft, wird es eine Weiterentwicklung der Regeln für fairen Handel geben. Strafbestimmungen für Insider-Handel werden verstärkt.	- Es ist geplant, das entsprechende Gesetz dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode vorzulegen.
- Stärkung des Inspektions-, Überwachungs- und Bestrafungssystems	- Maßnahmen werden ergriffen, um das System der Inspektion, der Überwachung und der Bestrafung zu stärken, einschließlich einer stärkeren Position der Securities and Exchange Surveillance Commission.	- Diese Maßnahmen werden nach dem Fiskaljahr 1997 gefördert.
- Etablierung eines Systems der zivilen Streitschlichtung bei Wertpapiertransaktionen	- Das System der zivilen Streitschlichtung wird durch Maßnahmen wie die Legalisierung des Vermittlungssystems der selbstregulierenden Organisationen, wie im Securities and Exchange Law verlangt, entwickelt und verbessert.	- Der Gesetzentwurf wird dem Diet in seiner nächsten Sitzungsperiode unterbreitet.
- Einführung der Promt Corrective Action	- Prompt Corrective Action basierend auf einem adäquaten Eigenkapitalanteil wird eingeführt, wodurch die Aufsichtsbehörden administrative Maßnahmen rechtzeitig und transparent ergreifen könnten.	- Dies wird im April 1998 eingeführt.
- Stärkung von	- Für das Zahlungsverkehrssystem	- Ein entsprechendes

Maßnahmen, die das Zahlungsverkehrsrisiko reduzieren sollen	wird es eine Verbesserung von Maßnahmen geben, die Risiken reduzieren.	Gesetzesvorhaben wird dem Diet in seiner nächsten Sitzungsperiode vorgelegt.
- Schutz der Nutzer von Finanzinstituten	- Notwendige Maßnahmen für den Schutz von Konsumentenkrediten werden ergriffen. So wird die Verfügung eines unified consumer credit protection law erwogen. - Regeln dafür, wie Finanzprodukte dem Privatkunden zu erklären sind, werden formuliert.	- Das Zahlungsverkehrssystem wird Ende 1999 auf Echtzeitbasis (RTGS) umgestellt. - Die Schlußfolgerungen werden während des Fiskaljahres 1997 gezogen werden. Danach werden die als notwendig erachteten Maßnahmen rasch getroffen.
- Entschlossene Durchsetzung eines klar separaten Managements von Vermögenswerten (d.h. von verschiedenen Depots); Verbesserung des Securities Deposit Compensation Fund Scheme	- Die strikte Trennung der verschiedenen Klienten-Vermögen wird durchgesetzt. Gleichzeitig wird der Securities Deposit Compensation Funds Scheme als juristische Person unter dem Securities and Exchange Law behandelt; das System wird parallel weiter entwickelt und gestärkt.	- Diese Maßnahmen werden im Fiskaljahr 1997 umgesetzt.
- Antwort auf internationale Erfordernisse wie Wirtschaftssanktionen und andere Notbeschränkungen	- Wegen der Notwendigkeit der Harmonisierung im Hinblick auf internationale Vereinbarungen wird ein Mechanismus zur effektiven Durchsetzung von Wirtschaftssanktionen geschaffen.	- Ein entsprechender Gesetzentwurf geht dem Diet in der nächsten Sitzungsperiode zu.
- Antwort auf die internationale Bitte nach Maßnahmen zur Verhinderung von Geldwäsche	- Banken und Geldwechsler werden rechtlich gezwungen, die Identität von ausländischen Überweisungen zu verifizieren; das System wird bei den Zollbehörden in Fällen eingeführt, bei denen Zahlungsmittel wie Bargeld importiert oder exportiert werden.	- Auch hier ist das bereits verabschiedete Devisengesetz maßgeblich, das zum 1. April 1998 in Kraft tritt.
- Entwicklung eines ex-post facto Berichtssystems	- Um ein richtiges Verständnis der Marktentwicklung zu gewährleisten und um Zahlungsbilanzstatistiken und Statistiken über das Auslandsvermögen zu erstellen, wird ein effizientes und effektives ex-post facto Berichtssystem eingeführt, durch das die Bürde der Berichterstattung gemildert wird.	- Auch hier ist das bereits verabschiedete Devisengesetz maßgeblich, das zum 1. April 1998 in Kraft tritt.

Tabelle 93:
Die relative Nutzung des US-Dollar, des Yen und der EU-Währungen im Welthandel 1992

	USA	Japan	EU 15
Relative ökonomische Größe			
Anteil am weltweiten BIP, 1996	20,7	8	20,4
Anteil am weltweiten Export, 1996 (ohne Intra-EU-Handel)	15,2	6,1	14,7
Relative Nutzung der Währungen im Welthandel, 1992	48	5	31

Quelle: IMF, World Economic Outlook, Oktober 1997, S. 71

Tabelle 94:
Ergebnisse der großen Handelshäuser im Fiskaljahr 1996

	Verkäufe in Mrd. Yen	%-Wechsel zu 1995	Netto-Gewinn in Mrd. Yen	%-Wechsel zu 1995
Mitsui&Co.	16325	-6,8	36,2	19,4
Mitsubishi Corp.	15792	-11,2	44,3	32,8
Iocho Corp.	15267	-6,4	12,4	6,8
Marubeni Corp.	13970	-10,1	20,1	33
Sumitomo Corp.	13435	-16,9	-145,6	k.A.
Nissho Iwai Corp.	8849,4	-5,9	15,4	k.A.
Tomen Corp.	5238,3	-19,9	4,7	6,5
Nichimen Corp.	3891	-20,7	4,9	15,1
Kanematsu Corp.	3477	-27,7	-27,5	k.A.

Quelle: Japan Times vom 28. Mai 1997

Tabelle 95:
Entwicklung des Importvolumens, der Importfakturierung und der Importfakturierung unter Ausblendung der Rohstoffimporte von 1985 bis 1995

Jahr	Importe in Mio. $	% Yen-Fakt.	% Öl	% Rohstoffe ohne Textilien	% Yen-Fakt. ohne Rohstoffe
1985	114.111	7,3	26,7	55,5	16,4
1990	204.841	14,5	13,5	36,2	22,7
1995	336.100	23,5	9	25,1	31,4

1) Der Yen-Denominierungsanteil für Rohstoffe, der etwa 5% beträgt, wurde 0 gesetzt
2) Quelle: Ito, Takatoshi (1993); erschienene MITI-Statistiken

Tabelle 96: Denominierung japanischer Exporte in Yen und in $ nach Produktgruppen und für verschiedene Regionen seit 1982 (Angaben in %)

	Region	Welt															
Industrien	in $	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		60,9	52,2	55,2	53,2	52,4	48,8	46,8	alle	48,6	48,3	51,5	52,5	53,1	53,3	52,8	52,1
Lebensmittel		82,4	73,3	69,8	68,8	62,7	56,6	55,6	Lebensmittel	47,7	53,9	45,9	41,2	40,2	43,9	45,9	54,6
Textilien		72,7	70,2	72,5	69,4	66,7	64,7	63	Textilien	61,8	57,6	62,8	56,6	60,4	52,2	55,4	52,5
Chemikalien		72,1	65,8	66,1	65	65,8	64,4	63	Chemikalien	62,1	59,2	66,1	65,8	64,9	65,2	67,3	63,6
nichtmetallische Mineralien		58,6	54,7	60,7	59,5	58,3	56,3	53,5	nichtmetallische Mineralien	61,7	61,6	64,7	65	60,5	58,4	60,2	59,4
Metalle		80,4	76,9	82,2	84,1	81	76,2	76,8	Metalle	76,3	73,4	77,2	81,3	79,9	79	76,7	79,3
Eisen&Stahl		89	86,6	91,9	92,8	89,9	84,8	87,7	***nichtelektrische Maschinen***	43,4	46,5	45	46	46,4	49,8	49,6	48,7
Maschinen&Ausrüstung		43,3	39,4	50,9	48,5	48,1	44,5	42,2	***elektrische Maschinen***	53,3	52	55,8	57,4	56,6	56,4	57,8	55,3
Motoren		42	40,8	46,2	56,5	55,8	44,9	40,7	***elektronische Schaltkreise***	68,4	64,1	67,3	69,3	70,4	64,8	71,7	70,7
Fernseher		48,6	34,3	59	59,9	48,6	37,2	35	***Transportausrüstung***	41,2	38,6	45,9	43	47,2	46,8	42,3	42,6
Video-Recorder		33,3	34,6	54,7	53,8	53,7	43,7	42,1									
Motorfahrzeuge		40,6	41,5	57,4	50,9	48,6	46,6	44,2	Motorfahrzeuge	47,6	46	53,7	45,1	47,8	51,8	43,6	44,3
Schiffe		28	31	46,7	33,7	25,9	22,9	13,7	***Präzisionsinstrumente***	37,2	36,9	35,9	41,9	43,2	44,7	47,5	45,5
Elektrische Generatoren		51	44,3	44,9	50,1	46,8	48,3	41									
verschiedenes		54,8	50,4	57	54,7	54,3	53,7	52,7	verschiedenes	55,6	55,6	57,5	59,6	59,9	57,7	58,3	59,6

	Region	USA															
Industrien	in $	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		82	80,3	84,9	83,5	83,5	83,7	83,4	alle	80,5	80,8	82,3	82,9	83,9	85,4	83,2	84,5
Lebensmittel				88	88,5	84,3	83,3	76,3	Lebensmittel	87,1	83,7	86,2	86,2	75,7	77,8	82,7	88,2
Textilien				80,1	76,5	78,5	78,4	80,1	Textilien	78,3	80,6	82,7	79,4	80,6	80,1	82,7	81,8
Chemikalien				74,3	77,3	78,2	77,6	74,8	Chemikalien	75,2	73	70,5	70,9	75	72,9	75,7	64
nichtmetallische Mineralien				78	80,8	82,4	82,6	78,8	nichtmetallische Mineralien	83,1	83,5	84,6	86,4	81,6	86,2	82,7	82,4
Metalle				90,9	92,2	91,5	93,6	89,3	Metalle	91,9	79,5	76,8	93,2	91,6	88,5	86,8	92,3
Eisen&Stahl				99,1	98,9	99,2	99,4	99,1	***nichtelektrische Maschinen***	80,6	79,3	80,8	80,9	81	83	81	82,1
Maschinen&Ausrüstung				85	83,2	83,2	83,3	83,3	***elektrische Maschinen***	84	84,6	82,5	85,1	85,5	86,8	86,6	85,1
Motoren				85,3	91,9	92,1	90,1	83,2	***elektronische Schaltkreise***	85,8	80,5	82,3	84,7	88,6	89,5	92,2	87,9
Fernseher				94,4	90,1	77,6	85,7	91,4	***Transportausrüstung***	78,3	81,5	87,8	83,7	86,7	89	84,8	89,1
Video-Recorder				88,9	94,1	90,3	88,3	91,4									
Motorfahrzeuge				89,6	87,5	87,7	86,3	86,1	Motorfahrzeuge	82,4	82,7	89,6	84,5	87,4	91,1	83,9	90,9
Schiffe				99,5	87,6	99,9	99,1	97,6	***Präzisionsinstrumente***	78,8	73,3	72	79,8	78,3	81,6	78	77,9
Elektrische Generatoren				80,7	75,7	79,6	79,1	73,3									
verschiedenes				84,7	85,6	86,6	86,4	86,5	verschiedenes	81,3	82,8	76,2	84,2	84	82,2	84	86,4

Quellen: MITI, Yushutsu Kakunin Tokei (Export Confirmation Statistics); MITI, Yushutsu Hokokusho Tsukadate Doko (Export Currency Invoicing Report); Yushutsu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Export Settlement Currency Invoicing)

Tabelle 96: Denominierung japanischer Exporte in Yen und in $ nach Produktgruppen und für verschiedene Regionen seit 1982 (Angaben in %)

	Region	EU															
Industrien	in $	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		9,6	7,4	8,2	7,6	7	6,4	6,8	alle	8,5	9	11,3	12,2	12,5	12,4	13,4	12,3
Lebensmittel				22,6	16,6	16,7	20	22,7	Lebensmittel	12,7	34,1	33,1	21,1	20,3	28,1	12,1	16,6
Textilien				16,1	13,1	11,6	11,5	9,3	Textilien	12,7	13,4	11,3	8,9	6	2,7	6,1	6,5
Chemikalien				20,2	17,9	17,9	16,5	14,1	Chemikalien	14,2	17,9	16,5	15,3	15,8	15,3	21,6	16
nichtmetallische Mineralien				12,9	12,6	12,3	8	9	nichtmetallische Mineralien	2,4	5,7	7	8,3	10,5	7,4	15,5	11,6
Metalle				27,8	25,4	23,5	16,7	22,4	Metalle	23,3	17	24	30,4	26	36,8	28,8	25,6
Eisen&Stahl				52,3	50,7	44,7	32,1	44,2	***nichtelektrische Maschinen***	17,4	19,7	21,1	21,3	19,4	22,4	23,4	25,1
Maschinen&Ausrüstung				7	6,4	6	5,4	5,9	***elektrische Maschinen***	4,4	4,6	7,4	8,1	7,2	10	10,5	10,2
Motoren				8,2	6,9	10,5	8,4	9,1	***elektronische Schaltkreise***	6,7	8,9	8,4	10,3	8,8	9,2	14,6	10,5
Fernseher				7,8	6,9	3,3	3,3	5,6	***Transportausrüstung***	1,9	2,6	2,4	6,5	9,8	3	2,3	0,3
Video-Recorder				3,6	1,2	0,9	1,6	2,5									
Motorfahrzeuge				0,9	1	0,6	0,5	0,5	Motorfahrzeuge	0,7	0,1	0,4	0,1	0	1,5	0,2	0,2
Schiffe				81,6	45,3	25,9	20,5	35,1	***Präzisionsinstrumente***	2,2	1,1	2,2	2,8	2,6	3,2	3,1	3,2
Elektrische Generatoren				4,1	2,8	5,2	6,5	5,9									
verschiedenes				7	8,2	5,6	5,5	6,1	verschiedenes	8,2	8,1	16,7	8,9	13	12,2	14 1	10,2

	Region	Südostasien															
Industrien	in $	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		62,4	51,3	56,5	56	53,6	48,1	45,9	alle	45,1	47,9	49,9	53,4	53,5	51,3	51,7	50,2
Lebensmittel				72,7	70,4	63,6	55	55,7	Lebensmittel	45,3	49,5	35,7	39	31	35,3	32,6	46,5
Textilien				80,5	76,5	74,9	74	71	Textilien	69,3	66,4	72,7	65,1	70,5	64,3	67,9	63,4
Chemikalien				83,6	80,9	82,3	80,8	78,6	Chemikalien	74,9	76,6	79,3	78,7	78,3	77,7	76,7	77,8
nichtmetallische Mineralien				68,2	63,2	66,5	60,2	61,3	nichtmetallische Mineralien	59,4	64,8	68,2	69,8	71,5	61,4	62,4	58,6
Metalle				82,9	84,5	82,8	77,4	78,8	Metalle	77,5	74,1	80,9	82,6	80,6	80,6	77,6	79,6
Eisen&Stahl				92,7	92,6	90,1	86,3	88,6	***nichtelektrische Maschinen***	29,3	32,6	31,6	34,9	38,7	40,6	38,5	36,4
Maschinen&Ausrüstung				43	43,8	40,9	35,2	33,2	***elektrische Maschinen***	53,2	54,6	57,6	60,2	56,5	54,5	57,2	53,9
Motoren				29	32,9	31,1	29,2	25,9	***elektronische Schaltkreise***	67,8	65,5	71,4	73,2	72,5	63,6	71,7	74,6
Fernseher				55,8	49	41,8	21,1	19,9	***Transportausrüstung***	18,9	23,3	26,6	28,8	39,7	29,7	25,1	21,4
Video-Recorder				31	44	45,9	28,9	27,7									
Motorfahrzeuge				25,9	26,1	24,6	26,1	19,1	Motorfahrzeuge	14,4	18,8	22,8	26,8	20,8	22	16,5	8,2
Schiffe				57,3	36,3	13,3	20,6	22,8	***Präzisionsinstrumente***	18,4	23,2	25,4	34,1	38,1	39	47,8	43
Elektrische Generatoren				53,9	58,2	48,9	51,2	45,4									
verschiedenes				69,3	63,6	62,1	60,4	58,7	verschiedenes	63,7	67	64	66,6	64	61,5	60,2	60,8

Quellen: MITI, Yushutsu Kakunin Tokei (Export Confirmation Statistics); MITI, Yushutsu Hokokusho Tsukadate Doko (Export Currency Invoicing Report); Yushutsu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Export Settlement Currency Invoicing)

Tabelle 96: Denominierung japanischer Exporte in Yen und in $ nach Produktgruppen und für verschiedene Regionen seit 1982 (Angaben in %)

	Region	Welt															
Industrien	in Yen	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		33,8	39,3	33,4	34,3	34,7	37,5	39,4	alle	40,7	39,7	37,6	36	35,9	35,2	35,8	35,8
Lebensmittel		14,9	23,1	27,2	28,3	35	40,7	41,2	Lebensmittel	49	43,3	50,7	56,4	56,4	54	51,5	43,3
Textilien		23,4	26,7	23,2	26,2	28,4	29,9	32,5	Textilien	32,9	38,6	32,1	39,2	34,7	41,9	38,5	42,4
Chemikalien		19,1	25,3	25	25,6	24,5	24,8	26,2	Chemikalien	28,7	32,3	26	26	27,3	25,4	25	27,3
nichtmetallische Mineralien		38,3	41,7	35,2	35,1	36,5	36,9	40,5	nichtmetallische Mineralien	33,1	32,9	29,7	29,4	31,8	34,1	34,2	33,7
Metalle		17,1	20,7	14,7	12,6	15,6	19,3	19,5	Metalle	20,5	23,7	19,8	16,2	16,8	17,7	19,9	17,6
Eisen&Stahl		9,3	11,5	6	4,9	7,6	11,5	9,4	***nichtelektrische Maschinen***	47,6	44,2	45,7	44,3	43,6	40,4	40,8	41,4
Maschinen&Ausrüstung		48,6	50,7	36,8	37,9	37,9	40,8	42,8	***elektrische Maschinen***	33,8	31,2	32	30,6	32,3	31,5	30,9	33,1
Motoren		53	52,9	44,9	37,7	39,2	46,5	48,8	***elektronische Schaltkreise***	20,8	25,5	22,9	21,8	19,3	25,3	19,7	19,9
Fernseher		38,1	51,1	28,1	28,8	38,3	49,5	56,6	***Transportausrüstung***	47,1	49,9	41,5	43	39,9	39,9	43,2	41,5
Video-Recorder		52	51,8	29,4	26,5	28,2	38,7	39,7									
Motorfahrzeuge		53,7	49,1	29,5	33,8	34,1	34,9	35,3	Motorfahrzeuge	36,4	36,8	28,5	32,3	32,6	29,7	35,3	32,6
Schiffe		70,1	67,3	52,7	65,8	73	77	86,2	***Präzisionsinstrumente***	47,1	44,7	46	38,8	38,8	36,7	33,3	36,7
Elektrische Generatoren		41,1	49,2	45,2	41,7	45,6	44,3	51,5									
verschiedenes		35,3	38,4	24,8	26,7	26,9	28	30,4	verschiedenes	33,3	31,6	30,4	24,8	26	28,1	28,2	24,4

	Region	USA															
Industrien	in Yen	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		17,9	19,7	15	16,4	16,4	16,2	16,5	alle	19,4	19	17,5	17	15,9	14,5	16,6	15,3
Lebensmittel				12	11,5	15,6	16,6	23,6	Lebensmittel	12,9	16,3	13,8	13,8	24,3	22,2	17,3	11,8
Textilien				19,7	23,2	20,9	21	19,5	Textilien	20,8	19,3	17,3	20,4	18,4	18,8	16,7	18
Chemikalien				25,5	22,5	21,6	22,2	25	Chemikalien	24,2	26,8	19,5	29,1	24,9	25,8	23,6	35,5
nichtmetallische Mineralien				21,9	19,1	118	17,3	21,1	nichtmetallische Mineralien	16,6	16,1	14,9	13,3	18,3	13,8	17,1	17
Metalle				9,1	7,8	8,4	6,4	10,6	Metalle	8,1	20,5	23,2	6,8	8,3	11,5	12,9	7,7
Eisen&Stahl				0,8	1,1	0,8	0,5	0,9	***nichtelektrische Maschinen***	19,3	20,3	19	19	18,3	16,9	18,8	17,9
Maschinen&Ausrüstung				14,9	16,7	16,7	16,6	16,6	***elektrische Maschinen***	15,9	15,3	17,2	14,8	14,5	13,1	13,2	14,8
Motoren				14,7	8	7,8	9,9	16,6	***elektronische Schaltkreise***	14,2	19,1	17,7	15,3	11,4	10,5	7,7	12,1
Fernseher				5,6	9,8	21,9	14,2	8,3	***Transportausrüstung***	21,6	18,5	12,1	16,2	13,3	11	15,1	10,7
Video-Recorder				10,7	5,9	9,7	11,6	8,6									
Motorfahrzeuge				10,4	12,5	12,3	13,7	13,9	Motorfahrzeuge	17,6	17,3	10,4	15,3	12,6	8,9	16,1	8,7
Schiffe				0,5	12,4	0,1	0,9	2,4	***Präzisionsinstrumente***	21,2	26,6	27,8	20,2	21,4	18,4	21,9	21,9
Elektrische Generatoren				19,2	24,3	20,3	20,8	26,6									
verschiedenes				15,1	14,2	13,1	13,6	13,3	verschiedenes	18,6	17,1	23,7	15,7	15,9	17,7	15,9	13,3

Quellen: MITI, Yushutsu Kakunin Tokei (Export Confirmation Statistics); MITI, Yushutsu Hokokusho Tsukadate Doko (Export Currency Invoicing Report); Yushutsu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Export Settlement Currency Invoicing)

Tabelle 96: Denominierung japanischer Exporte in Yen und in $ nach Produktgruppen und für verschiedene Regionen seit 1982 (Angaben in %)

	Region	EU																
Industrien	in Yen	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		54,8	51,3	44	43,9	42,2	42,1	42	alle	40,9	36,6	37,2	34,9	36,1	33,3	34,3	34,2
Lebensmittel				66,5	72,6	74,5	69	64,8	Lebensmittel	66,4	41,4	46,1	29,4	37,9	34,3	51,6	47,2
Textilien				54,7	56,4	55,5	55,8	60,4	Textilien	50,5	58	50,8	56	53,3	53,8	50,1	56
Chemikalien				37,4	38,1	35,6	36,2	38,1	Chemikalien	45	40,3	44,1	45,1	50,1	39,6	39,6	39
nichtmetallische Mineralien				58,9	56,3	57,9	52,5	56,1	nichtmetallische Mineralien	55,2	58,3	53,1	52,7	31,2	38,3	39,7	37,9
Metalle				35,9	37,4	40	42,6	43,6	Metalle	52,2	62	43,3	48,2	39,3	39,8	34,9	50,4
Eisen&Stahl				10,3	9,6	17,6	24,6	16,2	*nichtelektrische Maschinen*	40,1	35,4	35,9	36,6	36,9	32	33,6	32,9
Maschinen&Ausrüstung				45,4	45,2	43,3	43	42,2	*elektrische Maschinen*	30,3	25,2	37	32,4	36,4	33	33,4	34,7
Motoren				68,1	65,1	63,3	55	42,8	*elektronische Schaltkreise*	12,8	19,9	27,6	20	14,9	19,8	21	17,1
Fernseher				19,1	27,4	36,5	46,1	51,1	*Transportausrüstung*	42,8	48,6	36,4	35,5	32,8	33,7	36,6	36,3
Video-Recorder				38,6	30,7	30,5	34,3	29,8									
Motorfahrzeuge				46,5	47,9	46,3	41,7	36,8	Motorfahrzeuge	44,5	45,6	30,9	35,1	34,1	31,2	35	32
Schiffe				11,1	41,3	66,3	78,3	64,2	*Präzisionsinstrumente*	41,7	33,4	37,5	29,1	34,4	31,3	31,3	31,3
Elektrische Generatoren				56,6	45,3	44,4	45,8	49,9									
verschiedenes				29,6	30,2	29,8	30,1	36,6	verschiedenes	55,2	42,2	35,7	24	27,1	30,4	27,2	23

	Region	Südostasien																
Industrien	in Yen	1982	1985	1987	1988	1989	1990	1991	Industrien	Mär 94	Sep 94	Mär 95	Sep 95	Mär 96	Sep 96	Mär 97	Sep 97
alle		36,3	47,3	41,1	41,2	43,5	48,9	50,8	alle	52	49	47,2	44,3	44,1	46,3	45,5	47
Lebensmittel				26,6	28,2	35,5	43,7	42,5	Lebensmittel	52,5	49,3	63,8	60,4	67,7	63,7	65,8	52,5
Textilien				19,2	23,1	24,5	25,4	28,5	Textilien	29,5	32,5	26,3	34,2	28,4	34,6	31	35,2
Chemikalien				15,6	18,1	16,8	18,1	20,1	Chemikalien	23,6	21,9	19,2	19,8	20,7	20,8	22	20,9
nichtmetallische Mineralien				29,5	34,1	30,2	37	36,7	nichtmetallische Mineralien	37,6	32,2	28,9	27,9	24,9	33,8	34,8	36,6
Metalle				15,6	14,3	16,3	21,3	19,9	Metalle	20,1	24,3	17,9	16,4	17,5	17,7	21,5	19
Eisen&Stahl				7	7,2	9,6	13,3	10,9	*nichtelektrische Maschinen*	69	65,8	66,8	63,7	59,9	57,9	59,7	61,9
Maschinen&Ausrüstung				54	52,6	55,3	60,9	62,6	*elektrische Maschinen*	41,8	39,7	37	35,9	39,7	41,3	37,9	42
Motoren				66,1	64,3	68,1	67,8	67,5	*elektronische Schaltkreise*	25,9	28,6	24,2	24,7	24,4	32,6	24,4	22,3
Fernseher				38,8	42,8	53	72,4	74,8	*Transportausrüstung*	78,4	74,4	71,5	69,3	58,5	68,5	72,3	75,6
Video-Recorder				63,6	48,2	44,7	61,8	62,3									
Motorfahrzeuge				71,5	68,6	68,2	67,1	69,8	Motorfahrzeuge	75	73,6	66,1	66,4	72,6	72,3	74,1	81,8
Schiffe				42,6	63,6	85,7	79,4	77,2	*Präzisionsinstrumente*	79	73,9	71,6	63,8	59,3	59	49,5	54,5
Elektrische Generatoren				40,9	39,9	49	46,6	51,7									
verschiedenes				27,7	33,5	35,7	37,7	39,4	verschiedenes	34,1	30,6	32,8	30,7	32,6	35,9	37,2	35,3

Anmerkung: Die Zahlen für 1982 und 1985 beziehen sich in allen Tabellen auf die Zahl der Verträge und nicht auf das Transaktionsvolumen

Quellen: MITI, Yushutsu Kakunin Tokei (Export Confirmation Statistics); MITI, Yushutsu Hokokusho Tsukadate Doko (Export Currency Invoicing Report); Yushutsu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Export Settlement Currency Invoicing)

Tabelle 97:

Die wichtigsten Abnehmerländer für japanische Exporte von 1983 bis 1995, in % der Gesamtexporte

	1983	1986	1989	1991	1994	1995
USA	29,2	38,4	33,9	29,1	29,7	27,3
Hongkong	3,6	3,4	4,2	5,8	6,5	6,3
Südkorea	4,1	5	6	6,4	6,2	7
Taiwan	3,5	3,7	5,6	5,8	6	6,5
Singapur	3,5	2,2	3,4	3,9	5	5,2
China	3,3	4,7	3,1	2,7	4,7	4,9
Gesamt	46,2	57,4	56,2	53,7	58,1	57,2

Quelle: IMF Direction of trade

Tabelle 98:

Die USA und Japan als Exportmärkte für asiatische Volkswirtschaften (Angaben in %)

Von	in die USA				nach Japan				in asiatische Länder				in andere Regionen			
	1980	1985	1990	1994	1980	1985	1990	1994	1980	1985	1990	1994	1980	1985	1990	1994
Südkorea	26,5	35,6	29,9	21,4	17,4	15	19,4	14,1	12,3	10,8	15,8	29,5	43,8	38,5	34,8	35
Taiwan	34,1	48,1	32,3	26,2	11	11,3	12,4	11	18,3	18,3	28,7	45,3	36,6	22,4	26,6	17,6
Hongkong	26,2	30,8	24,1	23,2	4,6	4,2	5,7	5,6	19,8	36,6	38,5	41,6	49,5	28,3	31,7	29,6
Singapur	12,5	21,2	21,3	20,5	8,1	9,4	8,8	6,1	36,9	34,7	36,9	40,9	42,5	34,7	33	32,6
Malaysia	16,4	12,8	16,9	21,9	22,8	24,6	15,3	12,2	30,9	36,2	41	40,7	29,9	26,5	26,7	25,2
Thailand	12,7	19,7	22,6	21,8	15,1	13,4	17,1	16,9	25,2	25,6	20,3	28,1	47	41,4	39,9	33,2
Indonesien	19,6	21,7	13,1	15,6	49,3	46,2	42,5	28,7	16,9	18,4	24	29,2	14,2	13,6	20,3	26,5
Philippinen	27,5	35,9	38	38,5	26,6	19	19,9	15	15,9	20,7	17,3	18,8	29,9	24,5	24,8	27,6
China	5,4	8,5	8,2	18	22,2	22,3	14,3	17	31	36,8	49,8	37,8	41,4	32,4	27,7	27,2
Australien	11,7	10,4	11	7	26,6	27,8	26,3	24,5	15,3	17,2	21,9	30,1	46,4	44,6	40,8	38,4
Japan	24,2	37,2	31,5	29,7					23,8	18,9	28,8	39,7	52	43,9	39,7	30,6

Quelle: IMF; Direction of Trade Statistics, verschiedene Jahrgänge

Tabelle 99:

Realer effektiver Wechselkurs und Leistungsbilanzsaldo in ausgewählten asiatischen Ländern, 1994 - 1997

	Realer effektiver Wechselkurs[1]			Leistungsbilanzsaldo[2]		
	1995	**1996**	**1997[3]**	**1994**	**1995**	**1996**
Indonesien	98,4	103	106,1	-1,7	-3,5	-3,3
Malaysia	99,7	104,2	110,3	-4,7	-8,1	-4,9
Philippinen	98,9	109,6	111,2	-4,5	-2,1	-4,7
Südkorea	101,5	104,4	101,7	-1,3	-1,8	-4,9
Thailand	98,1	105,7	108,9	-6,1	-8,3	-7,9

1) Index 1994 = 100; 2) In % des BIP; 3) Stand im 2. Quartal, vor Einsetzen der Abwertung;Quelle: Gemeinschaftsgutachten der Forschungsinstitute zur Beurteilung der Wirtschaftslage, Mai 1998, S. 13

Tabelle 100:

Verwendung der eigenen Währungen im innerasiatischen Handel, Exporte und Importe, 1988 - 1991, in %

Land	**Export die Asean-Staaten in (Jahr)**				**Import die Asean-Staaten in (Jahr)**			
	1988	**1989**	**1990**	**1991**	**1988**	**1989**	**1990**	**1991**
Indonesien	über 6,87	über 8,13	über 10,33	über 11,10	über 10,66	über 9,24	über 16,19	über 19,06
Malaysia/ Ringgit	20,7	21,3	21,6	21,1	12,1	11,3	13,3	14,2
Philippinen	2,7	2,9	1	1,4	nicht verf.	nicht verf.	3,2	3,2
Thailand	10,1	8,9	9,6	12,6	11,1	12,7	15,4	23,7

Quelle: Inoue, Ichiro, International Currency in Asia (English version), Tabelle **14**

Tabelle 101:

Volatilität[1] von vier asiatischen Währungen gegenüber Dollar, DM und Yen

		Korea	**Taiwan**	**Hongkong**	**Singapur**	**USA**	**Deutschland**
Japan	***Yen***	0,022	0,022	0,022	0,018	0,022	0,026
USA	***Dollar***	0,004	0,008	0,001	0,009		0,029
Deutschland	***DM***	0,029	0,027	0,029	0,022	0,29	

1) Ermittelt durch die Standardabweichung der monatlichen Wechselkursänderungen im Zeitraum Januar 1991 bis Dezember 1994

Quelle: IWF, International Financial Statistics, verschiedene Jahre

Tabelle 102:

Japanische Exporte auf fob-Basis nach Regionen, Monatlicher Durchschnitt in Millionen Dollar, 1987 - 1996

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Gesamt	19273	22079	22931	23912	26210	28304	30076	32967	36915	34275
EU[1]	3536	4355	4417	4881	5338	5587	4991	5111	5863	5260
EU in %	**18,3**	**19,7**	**19,3**	**20,4**	**20,4**	**19,7**	**16,6**	**15,5**	**15,9**	**15,4**
Nord-amerika	7555	8059	8377	8135	8278	8637	9393	10383	10654	9851
Asien	4070	5133	5487	5983	7099	8272	9705	11130	13473	12632

1) Von 1995 an inklusive Österreich, Finnland und Schweden

Quelle: OECD Economic Surveys, Japan 1997, S. 181

Tabelle 103:
Denominierungswährung für Exporte von multinationalen japanischen Unternehmen unterteilt nach der Art der Verbundenheit mit den Abnehmern, in %, ca. 1991 - 1993

	Yen	Dollar	Währung des Importlandes	andere Währungen
zu abhängigem Tochterunternehmen[1]				
Welt	40,1	39,5	18,9	1,5
Ostasien	54,9	38,9	6,1	0,1
4 NIE-Staaten	53,3	37,8	8,8	0,1
Asean	55,6	40,5	3,9	0
China	60,4	39,6	0	0
USA/Kanada	22,2	67,1	10,7	0
Europa	35	8	51,5	5,5
zu verbundenen Unternehmen[2]				
Welt	48,2	39,4	12,1	0,3
Ostasien	56,1	39,1	4,8	0
4 NIE-Staaten	56,5	39,2	4,3	0
Asean	51,4	42,9	5,7	0
China	62,5	33,1	4,3	0,1
USA/Kanada	34,4	57,5	8,1	0
Europa	39,6	23,5	35,8	1,1
zu anderen Unternehmen				
Welt	56,6	35,7	7,3	0,4
Ostasien	63,5	33,7	2,8	0
4 NIE-Staaten	64,5	32,3	3,2	0
Asean	63,6	33,6	2,7	0,1
China	61,8	36,0	2,2	0
USA/Kanada	40,3	53,6	6	0,1
Europa	50,7	26,1	21,5	1,7
Gesamt				
Welt	48,5	37,9	12,8	0,8
Ostasien	59,1	36,5	4,3	0,1
4 NIE-Staaten	58,4	35,9	5,6	0,1
Asean	58,5	37,8	3,7	0
China	61,7	36,1	2,2	0
USA/Kanada	30,1	61	8,8	0,1
Europa	41,8	17,9	37,1	3,2

1) Abhängige Unternehmen sind für den Autor Unternehmen mit einer Mehrheitsbeteiligung der Mutter

2) An verbundenen Unternehmen hat der japanische Lieferant eine Minderheitsbeteiligung oder es bestehen Kooperationsbeziehungen im Rahmen eines Keiretsu

Quelle: Tokunaga, Shojiri, ed., Takokuseki Kigyo no Ajia Toshi to En no Kokusai-ka (Investitionen multinationaler Unternehmen in Asien und die Internationalisierung des Yen), Zeimu Keiri Kyokai, 1996

Tabelle 104:
Denominierungswährungen für Importe von multinationalen japanischen Unternehmen nach Art der Verbundenheit zum Lieferanten, in %, ca. 1991 - 1993

	Yen	Dollar	Währung des Exportlandes	andere Währungen
Von Tochterunternehmen[1]				
Welt	30,7	46	23,2	0,1
Ostasien	45,3	39,9	14,7	0,1
4 NIE-Staaten	39,4	42,2	18,3	0,1
Asean	46,7	40,7	12,6	0
China	76	24	0	0
Nordamerika	12,6	78,4	9	0
Europa	18,2	10,2	71,4	0,2
von verbundenen Unternehmen[2]				
Welt	27,4	49,2	23,4	0
Ostasien	39,7	46	14,3	0
4 NIE-Staaten	44,5	43,6	11,9	0
Asean	31,7	50,3	18	0
China	39,8	45,3	14,9	0
Nordamerika	8,2	87,4	4,4	0
Europa	14,4	19,8	65,8	0
von anderen Unternehmen				
Welt	24,4	46,2	28,7	0,6
Ostasien	39,1	47	13,9	0
4 NIE-Staaten	42,7	43,9	13,4	0
Asean	30,7	52,9	16,4	0
China	42,4	46,5	11,1	0
Nordamerika	9,1	76,2	14,7	0
Europa	12,9	19,3	65,8	2
Gesamt				
Welt	27,8	46,8	25,2	0,2
Ostasien	41,9	43,8	14,3	0
4 NIE-Staaten	41,6	43,1	15,3	0
Asean	37,7	47,1	15,2	0
China	52,1	39,2	8,7	0
Nordamerika	10,6	79,4	10	0
Europa	15	16,3	67,7	1

1) Die Tochterunternehmen befinden sich im Mehrheitsbesitz der Mütter

2) An den verbundenen Unternehmen hält der japanische Importeur entweder eine Minderheitsbeteiligung oder es besteht eine Kooperationsbeziehung im Rahmen eines Keiretsu.

Quelle: Tokunaga, Shojiri, ed., Takokuseki Kigyo no Ajia Toshi to En no Kokusai-ka (Investitionen multinationaler Unternehmen in Asien und die Internationalisierung des Yen), Zeimu Keiri Kyokai, 1996

Tabelle 105:

Japanische Exporte nach Südostasien, unterteilt nach Produkten und Denominierung, mit hoher Yen und/oder hoher Drittwährungsdenominierung, 1987 - 1991

(in %)

Fakturierung in Yen	**1987**	**1989**	**1991**
Transportausrüstung/Motoren	66,1	68,1	67,5
Fernseher	38,8	53	***74,8***
Video-Recorder	63,6	44,7	62,3
Straßenfahrzeuge	71,5	68,2	69,8
Schiffe	42,6	85,7	***77,2***
Fakturierung weder in Yen noch in $			
Transportausrüstung/Motoren	5	0,7	6,6
Fernseher	5,4	5,3	5,3
Video-Recorder	5,4	9,4	***10***
Straßenfahrzeuge	2,6	7,2	***11,1***
Schiffe	0,1	0,9	0,1

Quelle: Inoue, Ichiro, International Currency in Asia (English version), Tabelle 28

Tabelle 106:

Anteil von Maschinen und elektrischen Maschinen am japanischen Export weltweit und nach Asien, 1986 - 1995, in %

	1986	**1989**	**1991**	**1995**
% Maschinen am Export aller Güter weltweit	74,1	74,5	75,2	74,7
% elektrische Maschinen am Export aller Güter weltweit	22,3	23,4	23,4	25,6
% Maschinen an Exporten nach Asien	58	62	64,5	65,7
% elektrische Maschinen an Exporten nach Asien	25,1	26,5	26,6	29,9

Quelle: MITI; Exports, Commodity by Country, verschiedene Jahre

Tabelle 107:

Entwicklung und Verteilung japanischer Direktinvestitionen, 1970 - 1995 in Mio. Dollar

Fiskaljahr	**Nordamerika**	**Lateinamerika**	**Asien**	**% Asien**	**Europa**	**Rest**	**Welt[1]**	**% des BIP**
1970	192	46	167	18,5	335	164	904	0,44
1975	905	371	1101	33,6	33	870	3280	0,66
1980	1596	588	1186	25,3	578	745	4693	0,44
1985	5495	2616	1435	11,7	1930	741	12217	0,91
1986	10441	4737	2327	10,4	3469	1346	22320	1,12
1987	15357	4816	4868	14,6	6576	1747	33364	1,39
1988	22328	6428	5569	11,8	9116	3581	47022	1,62
1989	33902	5238	8238	12,2	14808	5354	67540	2,35
1990	27192	3628	7054	12,4	14294	4143	56911	1,94
1991	18823	3337	5936	14,3	9371	4117	41584	1,24
1992	14572	2726	6425	18,8	7061	3354	34138	0,93
1994	17800	k.A.	9700	23,6	6300	k.A.	41100	0,87
1995	20300	k.A.	10000	23	5300	k.A.	43500	0,85

1 Anmeldebasis

Quellen: Kawai, Masahiro (F-39 1994), S. 19; Jetro White Paper on International Trade 1996, eigene Berechnungen

Tabelle 108:

Vergleiche der Bestände von Direktinvestitionen der OECD, der USA, Japans und Deutschlands nach Regionen und Sektoren, 1994 bzw. 1995, in Mrd. Dollar, % der OECD-Direktinvestitionen und % des BIP

	Welt	**OECD**	**USA**	**Japan**	**Deutschland**
Bestände an Direktinvestitionen in Mrd. US-Dollar	2500		712	298	248
Stand Ende 1995					
in % der OECD-Direktinvestitionen		100	29,4	12,3	10,3
in Prozent des BIP		10,9	9,8	6,3	10,3
Nach Regionen (1994) in %					
USA und Kanada		24,6	12,1	43,7	23
Europäische Union		40	42	18,1	50,5
Lateinamerika und Asien ohne Japan		17,8	23,2	27,7	10,1
Nach Sektoren in %					
Primärsektor		9	11,8	5	1,2
Sekundärsektor		37	35	27,8	32,9
Tertiärsektor		53,8	53,2	65,5	65,8
darunter Finanzsektor[1]		29,2	36,5	18,9	23,8

1 Bankgeschäft sowie andere Finanz- und Unternehmensdienstleistungen

Quelle: BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 35 u. 37

Tabelle 109:

Japanische und amerikanische Direktinvestitionen im Vergleich 1980 bis 1995, in Mrd. US-Dollar und in %

	Zuwachs USA (1)	**Bestand** USA (2)	**Zuwachs** Japan (3)	**Bestand** Japan (4)	**5= 3:1 in %** (5)	**6= 4:2 in %** (6)
1980		215,4	2,358	19,612		9,1
1985	18,2	229,7	6,452	43,974	35,5	19,2
1986	30,1	259,8	14,48	58,071	48,1	22,4
1987	54,5	314,3	19,519	77,022	35,8	24,5
1988	21,6	335,9	34,21	110,78	158,3	33
1989	45,8	381,7	44,13	154,367	96,3	40,4
1990	48,8	430,5	48,024	201,44	98,3	46,7
1991	37,3	467,8	31,638	231,8	84,8	49,5
1992	31,2	499	17,304	248,1	55,5	49,7
1993	49,6	548,6	13,913	259,8	28,1	47,3
1994	49,3(1)	598 (1)	18,121	275,6	36,7	46,1
1995	96,9 (1)	695 (1)	22,63	296	23,3	42,6

(1) BoJ Comparative Economic and Financial Statistics 1996, S. 166

Quellen: Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993), S. 102; OECD International Direct Investment Statistics Yearbook 1995

Tabelle 110:

Kumulierte japanische Direktinvestitionen im Produktionsbereich für die Jahre 1986-93 in Südostasien, in Mio. US-Dollar

	Lebens-mittel	**Textilien**	**Chemie-kalien**	**Metalle**	**allgemeine Maschinen**	**elektrische Maschinen**	**Transport Maschinen**	**anderes**	**Gesamt**
NIEs	727,2	258,3	927,8	564,2	593,5	1675,9	518,4	927,5	6192,8
.Hongkong	83,6	50,1	37,2	61,8	145,6	321,9	46,4	194,9	941,5
.Korea	83,4	45,1	208,9	88,1	141,8	374	276,1	148,8	1366,2
.Singapur	465,7	131	449,1	93,2	145,6	480,9	9,6	234,5	2009,6
.Taiwan	94,5	32,1	232,6	321,1	160,5	499,1	186,3	349,3	1875,5
Asean	381,9	594,2	2142,1	1211	953,4	3000,7	863,6	1917,6	11065
..Indonesien	83,4	279,4	1473,7	302,4	46,9	204,3	289,3	405,8	3085,2
Malaysia	25,4	26,3	300,3	297	249,2	1351,6	143,1	981,5	3374,4
Philippinen	39,2	14,7	61,3	125	25,2	327,2	170,1	108,1	871,8
Thailand	233,9	273,8	306,8	487	632,1	1117,6	261,1	421,2	3733,5
China	160,6	474,7	167,7	159,7	417	895,9	132,1	590,8	2998,5

Quelle: Jahresbericht des International Finance Bureau des japanischen Finanzministeriums, verschiedene Jahrgänge

Tabelle 111

Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes asiatischer Länder

	BIP in Mrd. $ (in jeweiligen Preisen)			BIP pro Kopf in $		
	1970	**1980**	**1994**	**1970**	**1980**	**1994**
Japan	203,7	1059,2	4275,5	1953	9068	37509
Thailand	7	32,35	143,2	195	693	2410
Malaysia	3,9	24,5	70,6	382	1787	3594
Indonesien	9,2	72,4	174	77	491	909
Phillipinen	7,2	32,4	64,1	195	671	956
Korea	8,7	62,6	379,6	272	1643	8540
Taiwan	5,7	41,4	241	386	2325	11408
Hongkong	3,8	28,5	131,4	959	5632	21679
Singapur	1,9	11,7	69,5	916	4862	23725
China		301	522		303	432
OECD	2205	8081	20779	2882	9509	21358
NIEs	20,1	144	821	380	2275	11330
Asean	27,4	161,8	452	135	631	1338

Quelle: Bank von Japan Comparative Economic and Financial Statistics 1996, S. 29

Tabelle 112:

Anteile an den Weltexporten und Weltimporten in % des Gesamtwertes

	1980	**1985**	**1990**	**1995**
Exporte				
Japan	6,5	9,2	8,4	9
Asien ohne OECD/OPEC	8,1	11	12,9	17
Importe				
Japan	6,4	6,2	6,2	6,2
Asien ohne OECD/OPEC	8,7	11,3	13	19

Quelle: OECD World Economic Outlook Juni 1996, A 49

Tabelle 113:

Direktinvestitionsimporte nach Angaben der Zielländer und nach Angaben der investierenden Länder, in Mrd. US-Dollar, Kumuliert von 1984 - 1995

Rang	**Zielländer**	**Mrd. US-$**	**Rang**	**Investorenländer**	**Mrd. US-$**
1	USA	513,8	1	Großbritannien	232,6
2	Großbritannien	186,7	2	USA	219,9
3	Frankreich	103,6	3	Japan	152,3
4	Spanien	92,6	4	Niederlande	149,7
12	Japan	29,1	5	Deutschland	118,9

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 1997, S. 72

Tabelle 114:

Preisvergleich von japanischen und amerikanischen Gütern, die in beiden Ländern gehandelt werden, Jahr 1989

Produkte	preis-werter in Japan	preis-werter in den USA	gesamte Zahl der Produkte	Preise in den USA niedriger um x %
Kapitalgüter	7	15	22	68,2
Lebensmittel	1	22	23	95,7
Verschiedene Güter	5	19	24	79,2
Autoteile	2	9	11	81,2
PKWs	2	5	7	71,4
Elektronische Güter	21	14	35	40
Gesamt	38	84	122	68,8

Quelle: Joint Survey of U.S. Department of Commerce and Ministry of International Trade and Industry (MITI), Washington, D.C., 1989; Entnommen aus: Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne, Weiterentwicklung des handelspolitischen Instrumentariums, Hamburg 1993, S. 61

Tabelle 115:

Produktivitätswachstum zwischen 1987 und 1993 in Prozentpunkten

	USA	Japan	Deutschland	Frankreich	Großbritannien
Metallprodukte	10,7	23,4	16,6	6,3	10,3
allgemeine Maschinen	55,6	21,4	6,7	5,6	14,9
elektrische Maschinen	43,6	**92,6**	25,2	32,5	41,9
Fahrzeuge	4,4	14,3	16,4	13,8	29
Chemikalien und Öl	1,3	21,7	5,0	21	65,1
Lebensmittel	-3,7	6	6,7	28,5	-12,7

Quelle: OECD, Labour Productivity Levels in OECD Countries, estimates for manufacturing and selected service sectors, entnommen aus: Marsh, Peter, Manufacturers must try harder, Financial Times vom 17. April 1997, S. 12

Tabelle 116:

Durchschnittlicher intra-industrieller Handel von fünf Ländern, 1959 bis 1985, in Indexpunkten

	Index-Basis						
Länder	SITC-Gruppierung (1) (3 Ziffern)						SITC (2) (2 Ziffern)
	1959	1964	1970	1975	1980	1985	1988
		I. Alle gehandelten Produkte					
Japan	17	21	26	19	19	23	28
USA	40	40	53	57	57	54	55
Frankreich	45	60	67	65	67	74	73
BR Deutschland	39	42	54	52	57	63	65
		II.Verarbeitete Produkte					
Japan			32	26	28	26	33
USA			57	62	62	61	60
Frankreich			78	78	82	82	81
BR Deutschland			60	58	66	67	69
Südkorea			19	36	40	49	k.A.

(1) Grundlage: 94 Branchen. Der intra-industrielle Handel ist als Index entwickelt worden, der von 0 (kein intra-industrieller Handel) bis 100 reicht.

(2) Quelle: MITI, White Paper on Trade, Tokio 1990, abgedruckt in OECD, Economic Surveys, Japan 1990/91, Paris 1991, S. 68

Entnommen aus: Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne, Weiterentwicklung des handelspolitischen Instrumentariums, Hamburg 1993, S. 40

Tabelle 117)

Offenheitsgrade[1] ausgewählter Länder von 1953 - 1994 in %

Land	1953	1960	1970	1983	1990	1994
USA	4,3	4,8	5,5	8,6	10,7	12,7
BRDeutschland	15,3	18,8	21,7	31,2	30,8	36,4
Frankreich	13,9	12,9	15,2	22,8	22,6	23,6
Großbritannien	22,3	21	22,3	26	25,5	31
Japan	11,8	11,3	10,5	15,1	10,4	8,6[2]
Malaysia	40,8	50	45,3	56,7	75,6	89,5
Südkorea	6,3	8,1	19,2	37	30	39,4

[1] Offenheit nach VGR (Güter und Dienste ohne Faktoreinkommen).

[2] 1993

Quelle: Hasse, Rolf H. (1995), S. 5

Tabelle 118:

Die amerikanische Handelsbilanz weltweit und gegenüber Japan, 1980 bis 1995[1], in Mrd. US-Dollar und in %

Jahr	U.S. Handelsdefizit global (1)	U.S. Defizit gegenüber Japan (2)	(2) /(1) in %
1980	25,5	9,9	38,8
1981	28	15,8	36,4
1982	36,4	16,8	46,2
1983	67,1	19,3	28,8
1984	112,5	33,6	29,9
1985	122,1	46,1	37,8
1986	145,1	55	37,9
1987	159,5	56,3	35,3
1988	127	51,8	40,8
1989	114,9	49	42,6
1990	109	46,8	32,5
1991	74	37,6	50,8
1992	96,1	43	44,7
1993	132,6	50,8	38,3
1994	166,1	54,9	33
1995	174,5	45,5	26,1

[1] Werte in Dollar zu jeweiligen Wechselkurs

Quelle: Hasse, Rolf H., Hepperle, Bastian, Wolf, Susanne (1993) , S. 174, verschiedene Quellen, eigene Ergänzungen und Berechnungen

Tabelle 119:

Scope	Improvements	Issues raised last year	New Issues raised this Year
(Chapter 4) Quantitative Restrictions		1) Import restrictions on yellow-fintuna 2) Export restriction on logs	1) Import restriction on shrimp and shrimp products 2) Implementation of Transitional Safeguard in Textiles and Clothing
(Chapter 6) Anti-Dumping Measures		1) Anti-circumvention measures (U.S. maintains these provisions without grounds in WTO) 2) Lack of symmetrical adjustment 3) Unfair price comparison 4) Cross cumulation	1) Problem in expansion of product coverage (large newspaper printing press and components from Japan) 2) Sunset review
(Chapter 7) Subsidies and Countervailing Measures		1) Imposition of countervailing duties on certain steel products 2) Anti-circumvention measures (U.S. maintains these provisions without grounds in WTO) 3) Price and income support for agricultural products 4) Export promotion of agricultural products	
(Chapter 9) Government Procurement		1) Procurement of sonar mapping system 2) „Buy American" legislation at federal and state level (The increase of the number of states covered by the Agreement is desirable) 3) National security exceptions	1) Obey clause 2) Act Regulating State Contracts with Companies Doing Business with or in Burma (Myanmar) (the state of Massachusetts)
(Chapter 10) Rules of Origin		1) Lack of consistency, clarity and predictability of determinations 2) Use of origin rules to pursue trade objectives	
(Chapter 11) Standards and Conformity Assesment Systems	1) Intentions to amend Gasoline Standards made at DSB	1) American Automobile Labeling Act 2) CAFE regulations (Corporate Average Fuel Economy) 3) Gasoline Standards	
(Chapter 12) Trade in Services		1) Requirement of use of U.S. vessels to export Alaskan oil (violation of stand-still clause)	1) Effective Competitive Opportunities Test in Telecommunications 2) Measures taken under the Jones Act

(Chapter 13) Protection of Intellectual Property		1) Section 337 of the Tariff Act of 1930 2) First to invent principle 3) Hilmer doctrine 4) Submarine patents	1) Re-examination system
(Chapter 14) Unilateral Measures		1) Section 301 of the Trade Act of 1974 2) „Super 301“ 3) „Special 301“ 4) Telecommunication Trade Act of 1988 1) „Title VIII“ 2) „Excessive“ extraterritorial application of antitrust laws	1) Recent developments of Section 301 etc. (including other countries´ responses) 2) Helms-Burton Act (external application of domestic law and WTO rule consistency)
(Appendix)	1) Results of Japan-U.S. Semiconductor Arrangement Talks (analysis of the conclusion and note of the need for further monitoring)		

Quelle: MITI, Sub-Committee on Unfair Trade Policies and Measures; Major Points in the 1997 Report on the WTO Consistency of Trade Policies by Major Trading Partners (31. März 1997), S. 3 f. (via Internet)

Tabelle 120:

Entwicklung der Importstruktur und der Importdenominierung von 1984 bis 1995, in Mrd. Yen und %,

Jahr	Produktgr.	Mrd. Yen	%	%Yen-Denominierung	%Dollar-Denominierung	Produkt-gruppen %Südost-asien
1984	Lebens-mittel	3795	11,74			11,6
	Rohstoffe	4619	14,29			13,7
	Mineralien	14285	44,19			50,7
	Industrie-produkte	9620	29,78			24
	Gesamt	32321	100			100
1989	Lebens-mittel	4264	14,71	18,8	76	14,7
	Rohstoffe	4209	14,52	5,3	33	14,5
	Mineralien	5916	20,41	0,3	99,6	20,4
	Industrie-produkte	14589	50,34	21,5	62,5	50,3
	Gesamt	28978	100	14,1	77,3	100
1994	Lebens-mittel	4770	16,97	46,1	50,8	16,5
	Rohstoffe	2926	10,41			9,2
	Mineralien	4890	17,4			16,4
	Industrie-produkte	15518	55,22	28,2		58,9
	Gesamt	28104	100	20,4	73	100
						%Asien
1995	Lebens-mittel	4779	15,16	28,8		13,8
	Rohstoffe	3081	9,76			7,1
	Mineralien	5022	15,92			12,3
	Industrie produkte	18666	59,16	31,1		66,8
	Gesamt	31548		23,5	69,5	100

Quellen: Ministry of International Trade and Industry, Yunyu Hokoku Tokai (Import-Berichtsstatistik), Yunyu Kessai Tsukadate Doko Chosa (Import-Fakturierungen) und andere MITI-Quellen

Tabelle 121:

InYen fakturierte Importe Japans					in % des Transaktionswertes										
	1987	1988	1989	1990	1991	Sep 92	Mrz 93	Sep 93	Mrz 94	Sep 94	Mrz 95	Sep 95	Mrz 96	Sep 96	Sep 97
Welt	10,6	13,3	14,1	14,6	15,6	17	18,2	20,9	21,6	19,2	24,3	22,7	20,5	20,6	22,6
Lebensmittel	16,7	18,2	18,8	23,3	22,2				25,5	24,6	26,5	31		25,6	
Industrie-produkte	18,4	20,6	21,5	21,2	23,7				30,7	25,8	33,8	28,4			
Chemikalien	26,3	27,9	29,2	28,2	32,5				39,1	36,7	43,2	42,2		44,1	
Textilien											40	15,8			
Metalle											22,1	21,6		25,6	
Maschinen/ Ausrüstung	14,7	16,4	18,1	18,4	22,5				33,7	25,1	37,7	31,4		27,4	
Büromaschinen											45,2	30,9		23,9	
Fahrzeuge											25,9	33,7		29,2	
anderes	17,6	20,3	21,1	21,1	21,9				26,3	23,4	19,7	23,6			
USA	9,2	10	10,2	11,6	11,2	13,8	16,2	13,8	12,4	13,3	18,4	21,5	17,5	16,4	22
Lebensmittel	10,5	11,9	12,8	19,2	14,8				15,9	17,1	17,9	31,1		18,3	
Industrie-produkte	12,7	13,1	12,7	11,4	12,6				13,7	14,8	22,3	21,1			
Chemikalien	14,6	18,4	20	13,7	15,1				20,6	24,3	37,9	33,3		31,4	
Textilien											7,7	4,2			
Metalle											11	14,4		11,1	
Maschinen	10,2	10,2	10,8	9,7	12,4				12,5	11,2	22,4	20,7		16,8	
Büromaschinen											29,3	27,3		19,4	
Fahrzeuge											14,3	17,1		12,8	
anderes	15	14,2	11,4	12,9	11,6				12,9	14,7	13	18			
EU	27,3	26,9	27,7	26,9	31,4	31,7	35,7	45	44,1	38,6	40,6	44,8	40,9	46,1	49,3
Lebensmittel	40,5	38,1	38,2	37,9	40,3				39,4	48,4	53,9	53,1		50,9	
Industrie-produkte	25,9	25,3	26,4	25,7	30,4				46,4	38,7	41,3	44,6			
Chemikalien	51,3	50,6	53,5	51,4	58,5				64,9	60	70	67,8		70	
Textilien											36,1	30,3			
Metalle											26,9	25,1		30,5	
Maschinen	12,1	10,2	12,4	16	17,9				44,9	24,2	34,7	37,6		36,9	
Büromaschinen											62,2	50,5		42,9	
Fahrzeuge											30,8	42,5		37,2	
anderes	21,5	23,7	24,7	23,7	26,9				35,2	38,5	31,6	47,5			
Südostasien	11,5	17,5	19,5	19,4	21,6	23,8	23,4	25,7	30,1	23,6	34,1	26,2	23,9	24	25,0
Lebensmittel	15	18,3	22,5	23,4	26,3				33,3	28,5	33,7	31,3		29,9	
Industrie-produkte	21,6	28,2	29,6	30,4	32,8				38,3	29,9	44,1	32,1			
Chemikalien	22,5	24,3	25,4	25,1	28				36,3	23	23,1	28,5		25	
Textilien											60	18,1			
Metalle											51,9	51,9		50,5	
Maschinen	27	36,5	39,4	38,6	43,9				48,4	34,9	44,8	39,2		33	
Büromaschinen											60,2	32,5		32	
Fahrzeuge											62,7	63,2		0,7	
anderes	20,5	26,6	27,6	28,4	29				34,6	28,1	20,7	18,6			

Quellen: Ministry of Trade and Industry, Yunyu Hokoku Tokei, Yunyu Hokokusho Tsukadate Doko; Yunyu Kessai Tsukadate Doko Chosa, verschiedene Quellen; 2) Die Denominierung der Importe aus Asien

Tabelle 122:

Beschaffung und Verkäufe von Töchtern japanischer Unternehmen weltweit und in Asien im Jahr 1992

(in % der gesamten Einkäufe und Verkäufe)

	Welt			Welt		
	Lokale Käufe	Importe von Japan	Importe aus Drittländern	Lokale Verkäufe	Exporte nach Japan	Exporte in Drittländer
Gesamte Produktion	46,5	40,9	12,6	76,7	6,3	17
Lebensmittel	84,8	6,1	9,1	63,7	20,8	15,5
Textilien	44,4	20,8	34,8	58,5	11,3	30,2
Holz und Sägemehl	89,1	7,8	3,1	47,7	32,5	19,8
Chemieprodukte	64,9	26,2	8,9	64,5	4,9	30,6
Eisen und Stahl	75,5	16,4	8,1	95,8	0,8	3,4
Nichtmetallische Produkte	67	9,9	23	67,7	18,1	14,2
allgemeine Maschinen	43,4	47,6	9	72,3	4,2	23,5
Elektrische Maschinen	26,6	53,8	19,6	60,6	9,3	30,1
Transportmaschinen	55,1	39,3	5,6	94,1	1,4	4,5
Präzisionsmaschinen	22,7	58,3	19	71,4	21,3	7,3
Kohle- und Petroliumprodukte	86,8	10,3	2,9	58,1	0,8	41,1
andere Güter	61,8	24,2	14	80,7	4,4	14,9

	Asien			Asien		
	Lokale Käufe	Importe von Japan	Importe aus Drittländern	Lokale Verkäufe	Exporte nach Japan	Exporte in Drittländer
Gesamte Produktion	48,5	37,9	13,6	66,1	15,8	18,1
Lebensmittel	72	4,5	23,5	46	26,5	27,4
Textilien	40,7	22,4	36,9	56,1	14,2	29,7
Holz und Sägemehl	83,7	13,2	3,1	50,2	47,2	2,7
Chemieprodukte	71,4	16,9	11,7	64,7	4,9	30,4
Eisen und Stahl	29	47,3	23,7	85,5	2,1	12,4
Nichtmetallische Produkte	64,8	9,2	26	63,3	21,4	15,3
allgemeine Maschinen	49	47,8	3,2	53	23,6	23,4
Elektrische Maschinen	36,6	46,7	16,7	45,7	27,2	27,1
Transportmaschinen	52,9	43,8	3,3	92,6	1,7	5,7
Präzisionsmaschinen	34,2	60,2	5,6	36,9	51,8	11,3
Kohle- und Petroliumprodukte	92,6	3,8	3,6	55,9	0	44,1
andere Güter	58,6	27,5	13,9	78,6	9,4	12

Quelle: Ministry of International Trade and Industry, Kaigai Toshi Tokei Soran (Umfassende Statistiken über japanische Direktinvestitionen im Ausland) Nr. 5, 1994

Tabelle 123:

Entwicklung der Denominierung japanischer Importe aus asiatischen Staaten (in %)

Währungen	Handelspartner	1986	1987	1988	1989	1990	1991	Sep 1992	Mrz 1993	Mrz 1995	Sep 1995	Mrz 1996	Sep 1996
Yen	Welt	9,7	10,6	13,3	14,1	14,6	15,6	17	18,2	24,3	22,7	20,5	20,6
	Südostasien	9,2	11,5	17,5	19,5	19,4	21,6	23,8	23,4	34,1	26,2	23,9	24
	NIEs									50,7	37,9	36	35,8
	Korea	17,8	27,2	37	39,3	38,1	39,8	n.v.	n.v.				
	Tai-wan	11,8	14,8	22,5	27,7	31,6	33,1	n.v.	n.v.				
	Asean	5	4,2	6,6	7,9	9,1	12,1	n.v.	n.v.	18,2	16,3	14,7	14,6
	China									11,6	19	16,1	17,6
US-$	Welt	83,2	81,7	78,5	77,3	75,5	75,4	74,5	75	68,9	70,2	72,2	72,4
	Südostasien	89,8	87,6	81,2	79	78,8	76,5	73,9	74,8	64,2	71,9	74,1	73,8
	NIEs									47,5	59,7	61,7	61,4
	Korea	82,1	72,8	62,9	60,5	61,8	59,7	n.v.	n.v.				
	Taiwan	88,1	85,2	77,4	71,9	67,8	66,3	n.v.	n.v.				
	Asean	94,1	94,7	91,7	90,3	89	85,7	n.v.	n.v.	79,5	81,2	83	82,8
	China									88,1	80,4	83,3	81,9
Rest	Welt	7,1	7,7	8,2	8,6	9,9	9	8,5	6,8	6,8	7,1	7,3	7
	Südostasien	1	0,9	1,3	1,5	1,8	1,9	2,3	1,8	1,7	1,9	2	2,2
	NIEs									1,8	2,4	2,3	2,8
	Korea	0,1	0	0,1	0,2	0,1	0,5	n.v.	n.v.				
	Taiwan	0,1	0	0,1	0,4	0,6	0,6	n.v.	n.v.				
	Asean	0,9	1,1	1,7	1,8	1,9	2,2	n.v.	n.v.	2,3	2,5	2,3	2,6
	China									0,3	0,6	0,6	0,5

Quelle: Inoue, Ichiro, International Currency in Asia, Tabelle 27; Yunyu Hokokusho Tsukadate Doko

Tabelle 124:

Nutzung des Yen im japanischen Außenhandel mit Südostasien und für andere Bereiche in Südostasien in %

	1987	1991	1995
Export	41,1	50,8	45,8
Import Japans	11,5	21,6	30
Währungsreserven	30	17,1	
Devisenhandel	36,8	30	29,4

verschiedene Quellen, eigene Berechnungen

Tabelle 125:

Japanischer Leistungsbilanz-, Handelsbilanz- und Kapitalertragssaldo in Mrd. US-Dollar

	Leistungsbilanzsaldo			Handelsbilanzsaldo			Kapitalertragssaldo		
	1992	1994	1996	1992	1994	1996	1992	1994	1996
Japan	112,6	130,2	65,9	124,7	144,2	83,6	36,4	40,9	53,6

Quelle: BIZ, 67. Jahresbericht (1997), S. 33

Tabelle 126:

Die Handelsstruktur asiatischer Länder, 1993, in %

in %	Exporte			Importe		
	Roh-stoffe	**restliche Industrieprodukte**	**Maschinen**	**Roh-stoffe**	**restliche Industrieprodukte**	**Maschinen**
Korea	7	50	43	37	29	34
Taiwan	7	53	40	24	36	40
Hongkong	7	67	26	11	56	33
Singapur	20	25	55	20	31	49
Indonesien	47	48	5	24	34	42
Malaysia	35	24	41	15	31	54
Phillipinen	24	57	19	25	43	32
Thailand	28	44	28	20	35	45
China	19	65	16	16	42	42
Japan	3	29	68	52	31	17
USA	18	33	49	19	38	43

Quelle: World Development Report (1995)

Tabelle 127:

Denominierung des koreanischen Außenhandels, 1980 - 1995, in %

	Exporte				Importe			
Jahr	**Dollar**	**Yen**	**DM**	**Andere**	**Dollar**	**Yen**	**DM**	**Andere**
1980	96,1	1,2	2	0,7	93,2	3,7	1,7	1,4
1983	95,1	3,4	0,7	0,8	87,3	9,1	1,6	2
1987	91,7	5,7	1,2	1,4	80,3	13,8	2,9	3
1990	88	7,8	2,1	2,1	79,1	12,7	4,1	4,1
1992	88,8	6,3	2,8	2,1	78,6	13,6	3,8	4
1994	88,9	6,4	2,6	2,2	76,8	14,7	4,1	4,5
1995	88,1	6,5	2,4	3	79,4	12,7	3,8	4,1

Quelle: Bank von Korea, Monthly Statistical Bulletin, verschiedene Ausgaben

Tabelle 128:

Inflationsquellen in Singapur in Prozentpunkten

	Importierte Inflation	heimische Inflation	Gesamtinflation
1987	0	0,5	0,5
1988	0,5	1	1,5
1989	1,1	1,3	2,4
1990	0	3,4	3,4
1991	-1,3	4,7	3,4
1992	-1,1	2,3	1,2

Quelle: Ng, Beoy, Bank Liquidity Management and the Implementation of Exchange Rate Policy in Singapore, Discussion Paper No. 134, Tohoku University 1996, S. 268

Tabelle 129:

Vermutete Gewichtung in den inoffiziellen Währungskörben, nach denen die Wechselkurspolitik ausgerichtet wird (vereinfachte Darstellung)

	Korea			Singapur			Taiwan		
	US-Dollar	Yen	Rest	US-Dollar	Yen	Rest	US-Dollar	Yen	Rest
1979-80	103	-10[1]	7	80	9	11	100	0	0
1981-82	98	4	-2	73	18	9	94	4	2
1983-84	94	0	6	75	18	7	101	-1	0
1985-86	94	1	5	66	9	25	99	1	0
1987-88	94	5	1	78	8	14	94	13	-7
1989-90	100	1	-1	80	17	3	99	9	-8
1991-92	103	-10	7	74	15	11	94	8	-2
1979-92	96	-1	5	75	13	12	96	5	-1

1 Die negativen Gewichte für den Yen ergeben sich daraus, daß der Schweizer Franken als Numeraire verwendet wurde.

Quelle: Frankel, Jeffrey A., Wei, Shang-Jin (1994), S. 299 ff.

Tabelle 130:

Makroökonomische Merkmale ausgewählter asiatischer Volkswirtschaften

Länder	Investitionen		Inländische Ersparnis		Finanzierungs saldo[1]		Offenheit der Volkswirt schaft[2]		Marginaler Kapitalkoeffizient[3]	
	Durch schnitt 1986-95	1996	Durch schnitt 1986-95	1996	Durch schnitt 1986-95	1996	1986	1996	Durch schnit t 1986-90	Durchschnitt 1991-96
	in Prozent des BIP									
Indonesien	32,6	32,1	33,8	31,2	0,9	-1,0	15,9	20,4	19,2	22,6
Korea	33,9	36,8	36,4	35,2	0,3	0	30,7	28,9	32,9	20,2
Malaysia	32,7	42,2	35,8	42,6	-3,2	0,7	44,3	78,9	25,1	22,1
Philippinen	20,5	23,2	17,5	15,6	-1,9	0,3	16,4	31,2	20,5	12,2
Thailand	36,3	42,2	33,5	35,9	2,1	0,7	20,9	34,9	32,6	19,6

Anmerkung: Angaben für 1996 teilweise geschätzt; 1 Zentraler Haushalt; 2 Verhältnis der durchschnittlichen Warenexporte und -importe zum BIP. 3 Als Kehrwert dargestellt, d.h. Verhältnis des realen BIP-Wachstums zur Investitionsquote; Quelle: BIZ 1998, S. 39

Tabelle 131:

Chronologie der Krise

1997	
Anfang 1997	Druck auf den thailändischen Baht und daraufhin intensive Interventionen auf dem Kassa- und dem Terminmarkt.
15. Mai	Thailand führt Kontrollen ein, um die Inlandsmärkte von den Offshore-Märkten abzuschotten, aber der starke Druck hält an. Ähnliche Maßnahmen anderer Länder in verschiedenen Phasen der Krise erweisen sich als unwirksam.
2. Juli	Floating des thailändischen Baht. Der philippinische Peso, der malaysische Ringgit und die indonesische Rupiah geraten unter Druck.
11. Juli	Band des philippinischen Peso auf ein nicht näher spezifiziertes Maß ausgeweitet. Band der inonesischen Rupiah von 8% auf 12% ausgeweitet.

	Malaysischer Ringgit fällt bis Ende Juli um 4,8%.
11. Juli	Die Aktienkurse erreichen in Hongkong am 7. und in Taiwan am 26. August ihren
Juli	Höchstwert.
August	Floating der indonesischen Rupiah.
	IWF-Beistandskredit an Thailand in Höhe von $ 3,9 Mrd. genehmigt.
14. August	Behörden stellen Unterstützung des Neuen Taiwan-Dollars ein, der um 6% fällt.
20.August	Druck auf Währung und Aktienmärkte Hongkongs wird stärker.
17. Oktober	Finanzielle Turbulenzen in Hongkong. Hang-Seng-Index fällt in drei Tagen um 23%. Druck auf den koreanischen Won steigt.
20.-23. Oktober	US-Aktienkurse geben um 7% nach. Starke Rückgänge auf lateinamerikanischen
27. Oktober	Aktienmärkten.
	Russische Aktienkurse fallen um 23%.
28. Oktober	Nach starkem Druck auf den Real verdoppelt die brasilianische Zentralbank ihren
29. Oktober	Interventionssatz auf 43%.
	IWF-Beistandskredit für Indonesien in Höhe von $10,1 Mrd. genehmigt; davon $ 3
5. November	Mrd. unmittelbar zur Verfügung gestellt.
	Erhöhung der Zinsen in Rußland um 7 Prozentpunkte und Ankündigung der
10. November	Behörden, daß das Interventionsband für den Rubel von +/- 5% au +/- 15% ausgeweitet wird.
	Tägliche Schwankungsbreite des koreanischen Won von +/- 2,25% auf +/- 10%
20. November	ausgeweitet.
	Korea ersucht um IWF-Beistandskredit.
21. November	IWF-Beistandskredit an Korea in Rekordhöhe von $ 21 Mrd. über 3 Jahre
22. Dezember	genehmigt; davon $ 5,6 Mrd. unmittelbar ausgezahlt.
	Floating des koreanischen Won.
16. Dezember	
1998	
27. Januar	Pause für indonesische Unternehmensschulden.
28. Januar	Vereinbarung zwischen Korea und seinen Auslandsgläubigern über den Tausch von $ 24 Mrd. kurzfristiger Auslandsschulden gegen staatlich garantierte Kredite mit variabler Verzinsung (2,25-2,75 Prozentpunkte über 6-Monats-LIBOR).

9./10. Februar	IWF und mehrere Gläubigerländer stellen sich - unter Androhung des Entzugs von Finanzhilfe - gegen Indonesiens Plan, eine Währungsbehörde (wie in Hongkong) zu schaffen.
4. März	Bei der zweiten Überprüfung des thailändischen Wirtschaftsprogramms lockert der IWF bestimmte makroökonomische Zielvorgaben und genehmigt die Auszahlung der zweiten Tranche.

Quelle: BIZ 1998, S. 147

Tabelle 132:
Kreditexpansion und Kennzahlen für den Bankensektor

	Bankkredite an den Privatsektor im Jahresdurchschnitt Jährliche Zuwachsrate Deflationiert mit Verbraucherpreisen		Kennzahlen für den Bankensektor				
			In Prozent des BIP	Betriebskosten in % der Bilanzsumme		Nettozinsspanne in % der Bilanzsumme	
	1981-89	1990-97	1997	1990-94	1995/96	1990-94	1995/96
China	12	13	97	1	1,4	1,7	2,2
Hongkong	13	8	157	0,1	0,4	0,2	0,3
Taiwan	15	13	138	1,3	1,3	2,1	2,2
Indonesien	22	18	57	2,3	2,8	3,3	3,6
Korea	13	12	64	1,9	2,1	2,2	2,2
Malaysia	11	16	95	1,6	1,4	4,7	3,2
Philippinen	-5	18	52	4,0	3,5	5,3	4,8
Singapur	10	12	97	0,8	0,7	2,2	2,0
Thailand	15	18	105	1,9	1,8	3,6	3,6

Quelle: BIZ 1998, S. 133

Tabelle 133:
Verpflichtungen der internationalen Gemeinschaft und Auszahlungen des IWF in Reaktion auf die Asienkrise in Mrd. US-Dollar

	Zusagen				IWF-Auszahlungen bis zum 10.Juni 1998
Land	IWF	Multilateral[1]	Bilateral	Gesamt	
Indonesien	9,9	8	18,7	36,6	4
Korea	20,9	14	23,3	58,2	17
Thailand	3,9	2,7	10,5	17,1	2,8
Gesamt	34,7	24,7	52,5	111,9	23,8

1) Weltbank und Asian Development Bank
Quelle: IWF, The IMF`s immediate response to the crisis, Box 1, Juni 1998

Tabelle 134:

Entwicklung des Wechselkurses asiatischer Währungen gegenüber dem US-Dollar und gegenüber dem Yen, von Juni 1997 bis März 1998 anhand monatlicher Durchschnittswerte, Werte in %

	Korea	Singapur	Taiwan	Indonesien	Malaysia	Philippinen	Thailand
Bilateraler Wechselkurs gegenü. Yen	-31	-0,5	-3	-70,6	-23,5	-22,1	-29,4

1) negative Vorzeichen bedeuten eine Abwertung der entsprechenden Währung gegenüber dem US-$ bzw. Yen
Quelle: IMF World Economic Outlook, Mai 1998, S. 50

Tabelle 135:
BIP-Wachstum, Inflation der Verbraucherpreise und Leistungsbilanzsaldo jeweils in % des BIP, Arbeitslosigkeit in % der Erwerbspersonen, 1996 bis 1998

	BIP-Wachstum			Inflation der Verbraucherpreise			Arbeits-losigkeit			Leistungsbilanz-saldo		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
Korea	7,1	5,5	-0,8	4,9	4,5	10,5	2	2,7	6,3	-4,9	-2	5,5
Taiwan	5,7	6,9	5	3,1	1,1	4	2,6	2,7	2,6	4	2,3	2,5
Hongkong	4,9	5,3	3	5,2	6,5	4,5	2,8	2,2	2,5	-1,3	-1,5	-0,4
Singapur	6,9	7,8	3,5	1,4	2	2,5	3	2,4	3,3	16	15,2	14,3
China	9,7	8,8	7	6,1	1,5	2	k.A.	k.A.	k.A.	0,9	2,4	2,1
Indonesien	8	5	-5	7,9	6,6	44,3	k.A.	k.A.	k.A.	-3,3	-2,6	1,9
Malaysia	8,6	7,8	2,5	3,5	2,7	7,5	k.A.	k.A.	k.A.	-4,9	-4,8	-0,5
Philippinen	5,7	5,1	2,5	8,4	5,1	8	k.A.	k.A.	k.A.	-4,7	-5,4	-3,2
Thailand	5,5	-0,4	-3,1	5,9	5,6	11,6	k.A.	k.A.	k.A.	-7,9	-2,2	3,9

Die Angaben für 1998 sind geschätzt
Quelle: IMF World Economic Outlook vom Mai 1998

Tabelle 136:

Auslandsverschuldung asiatischer Länder bei Banken

	Position	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Südkorea	gesamt in Mrd. Dollar	34,3	38,7	41,5	56,6	77,5	100
	in % des BIP	11,7	12,6	12,5	14,9	17,0	21,7
	in % der Währungsreserven	250,4	226,3	205,5	221,1	237	294,1
	Kreditlaufzeiten von unter einem Jahr in % von gesamt	69,8	71,4	70,7	70,9	70,0	67,5
Thailand	gesamt in Mrd. Dollar	19,5	23,0	29,7	43,9	62,8	70,2
	in % des BIP	19,8	20,6	23,7	30,6	37,7	37,7
	in % der Währungsreserven	111,4	112,8	121,2	149,8	174,4	186,2
	Kreditlaufzeiten von unter einem Jahr in % von gesamt	66,8	69,0	72,0	70,6	69,4	65,1
Malaysia	gesamt in Mrd. Dollar	7,9	8,5	13,0	13,5	16,8	22,2
	in % des BIP	16,8	14,7	20,5	19,1	20,7	22,7
	in % der Währungsreserven	72,5	49,4	47,8	53,2	70,6	82,2
	Kreditlaufzeiten von unter einem Jahr in % von gesamt	37,7	48,1	56,8	48,8	47,2	50,3
Indonesien	gesamt in Mrd. Dollar		28,4	30,5	35,0	44,5	55,5
	in % des BIP		20,4	19,3	19,8	22,1	25,0
	in % der Währungsreserven		273,1	269,9	289,3	324,8	303,3
	Kreditlaufzeiten von unter einem Jahr in % von gesamt		60,5	61,7	60,9	61,9	61,7
Taiwan	gesamt in Mrd. Dollar	13,8	14,3	17,1	21,1	22,5	22,4
	in % des BIP	7,6	6,7	7,7	8,8	8,7	8,2
	in % der Währungsreserven	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
	Kreditlaufzeiten von unter einem Jahr in % von gesamt	93,3	94,0	92,9	90,4	87,2	84,4

Quelle: Berensmann, Kathrin, Schlotthauer, Nicolas, Asiatische Währungs- und Finanzkrise, IW 1998, S. 18

Tabelle 137:

Bewegung der Wechselkurse, der Aktienpreise und der Zinsen in Asien und in Mexiko nach dem jeweiligen Krisenausbruch

	Abwertung in % gegenüber Dollar 1.7.1997-16.2.1998	Verfall des Aktienindexes 1.7.1997-16.2.1998	Wechsel der Zinssätze in Basispunkten 1.7.1997-16.2.1998
Indonesien	231,00	-81,74	2398
Korea	83,04	-63,06	965
Malaysia	55,43	-58,41	373
Philippinen	51,37	-49,17	0
Thailand	87,09	-48,37	-25
	2.12.1994-31.3.1995	2.12.1994-31.3.1995	2.12.1994-31.3.1995
Mexiko	98,12	-28,12	5875

Quelle: Martinez, Guillerma Ortiz, Finance&Development, S. 8, Juni 1998

Tabelle 138:
Die größten kriegsbedingten Zahlungen Japans an seine südostasiatischen Nachbarn

	Mio. US-$	Zahlungsperiode
Reparationen		
Burma	200	1955 bis 1965
Philippinen	550	1956 bis 1976
Indonesien	223	1958 bis 1970
Südvietnam	39	1960 bis 1965
Quasi-Reparationen		
Thailand	26,7	1955 bis 1969
Burma	140	1965 bis 1977
Korea	300	1965 bis 1975

Quelle: Takagi, Shinji (1995)

Tabelle 139:
Aggregierte Auslandsschulden Indonesiens, Koreas, Malaysias, der Philippinen und Thailands nach Währungsdenominierung

	1980	1985	1988	1989	1990	1991	1992
US $ in %	47,3	44,7	27	28,1	24,8	24,8	26,7
Yen in %	19,5	25,8	37,9	35,7	34,8	36,1	36,1
Andere in %	33,2	29,5	35,1	36,2	40,4	39,1	37,2
Gesamt in Mrd. $	45,23	93,45	115,6	108,1	112,88	123,12	125,82

Quelle: Iwami, Toru (1995), S. 147

Tabelle 140:
Wichtige Reservewährungen nach Ländergruppen in % und Mrd. Sonderziehungsrechte

				Währungsreserven in Mrd. Sonderziehungsrechten			
	1987	1991	1995	1992	in %	1995	in %
Alle Länder				646,6		890,6	
US-Dollar	56	50,9	56,4				
DM	13,4	15,7	13,7				
Yen	7	8,7	7,1				
Industrieländer				356,8	55,2	439,9	49,4
US-Dollar	54,8	43,8	52,8				
DM	14,1	18,3	15,7				
Yen	6,3	9,7	6,9				
Entwicklungsländer							
US-Dollar	59,1	63,3	60,5	289,8	44,2	450,8	50,6
DM	11,5	11	11,4				
Yen	8,6	7	7,3				

Quelle: IWF Jahresbericht (1996), S. 162 u. 164

Tabelle 141:

Offizielle Währungsreserven weltweit und für Asien (Anteil der Währungen in %)

	1980	1985	1990	1992
Alle Länder				
US-Dollar	68,6	64,9	56,4	63,2
Pfund	2,9	3	3,2	3,3
DM	14,9	15,2	19,7	14,1
Französischer Franken	1,7	0,9	2,1	2,4
Schweizer Franken	3,2	2,3	1,5	1,3
Yen	4,4	8	9,1	8,5
Asiatische Länder				
US-Dollar	52,8	56,5	61,4	61,4
Pfund	7,1	9,6	9,1	8
DM	18	13,8	12,9	13,1
Französischer Franken	1,3	0,8	0,8	0,9
Schweizer Franken	6,8	3,6	2,7	2,9
Yen	10,7	13,3	10,2	11,5
ausgewählte asiatische Länder				
US-Dollar	48,6	44,8	62,7	
Pfund	3	4,1	4,9	
DM	20,6	16,4	14,2	
Französischer Franken	0,6	0,9	0,2	
Schweizer Franken	10,6	4,9	0,5	
Yen	13,9	26,9	17,1	

Quelle: Tavlas und Ozeki (1992), Tabelle 25

Literaturverzeichnis

Englischsprachige Literatur:

Aoki, Masahiko, Information, incentives and bargaining in the Japanese economy, Cambridge 1988

Aoki, Masahiko, Patrick, Hugh, The Japanese Main Bank System, Oxford 1994

Aoyama, Mamoru, Is MPT applicable to Japan?, in: The Journal of Portfolio Management, Herbst 1994, S. 103-111

Argy, Victor, International Financial Liberalisation - The Australian and Japanese Experiences Compared, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 5, No. 1, May 1987, S. 105-167

Arndt, H.W., Corden, W.M., Fukao, Mitsuhiro, Mikitani, Ryoichi, Nakakita, Toruu, Yen Appreciation: J-Curve and Valuation Effects - A Symposium, Pacific Economic Papers, No. 156, Canberra 1988, S. 1-29

Asako, Kazumi, Uchino, Yuko, Bank Loan Market of Japan - A New View on the Disequilibrium Analysis, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 5, No. 1, May 1987, S. 169-215

Bayoumi, Tamim, Eichengreen, Barry, One Money or many? Analyzing the prospects for monetary unification in various parts of the world, Princeton studies in international finance, No. 76, Princeton September 1994

Beasley, William, The rise of modern Japan, London 1990

Becker, Gary S., Investition in Humankapital, in: Bildungsinvestition und Wirtschaftswachstum, Deutschland 1970

Becker, Kent G., Finnerty, Joseph E., Tucker, Alan L., The Intraday Interdependence Structure between US and Japanese Equity Markets, in: The Journal of Financial Research, Spring 1992, S. 27-37

Benzie, Richard, The Development of the International Bond Market, BIS Economic Papers, No. 32, Januar 1992

Bergsten, C. Fred, Noland, Marcus, Pacific Dynamism and the International Economic System, Washington 1993

Bergsten, C. Fred, Noland, Marcus, Reconcilable Differences? United States-Japan Economic Conflict, Washington 1993

Black, Stanley W., "The International Use of Currencies", in: Suzuki, Yoshio, Miyake, Jun-ichi, Okabe, Mitsuaki, The Evolution of the International Monetary System: How can Efficiency and Stability be attained?, University of Tokyo Press 1990, S. 175-194

Bomhoff, Eduard J., The Dollar-Yen Exchange Rate, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 5, No. 3, 1991, S. 1-31

Briault, Clive, Haldane, Andrew, King, Mervyn; Central bank independence and accountability: theory and evidence, in: Bank of England Quarterly Bulletin: February 1996

Cargill, Thomas F., A U.S. Perspective on Japanese Financial Liberalization, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 3, No. 1, May 1985, S. 115-157

Cargill, Thomas F., Financial Reform in the United States and Japan: A Comparative Overview, in: Financial Policy and Reform in Pacific Basin Countries, S. 39-57, Lexington, Mass. 1986
Choi, Young Back, On Financial Crisis in Korea, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Wirtschaftssytemen, Juni 1998
Cargill, Thomas F., Hutchison, Michael M., Monetary Policy and Political Economy: the Federal Reserve and the Bank of Japan, in: Mayer, Thomas, The Political Economy of American Monetary Policy, Cambridge 1990, S. 165-177
Christ, Carl F., The Financing of the Government Budget in Japan and its Relation to Macroeconomic Variables, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 5, No. 1, May 1987, S. 1-32
Cline, William R., The Baker Plan and Brady Reformulation: an Evaluation, in: Dealing with the debt crises, Washington D.C. 1989, S. 176-193
Cohen, Benjamin, Phoenix Risen": The Resurrection of Global Finance" in: World Politics, Vol. 48, No. 2, S. 268-296, S. 280
Corker, Robert, External adjustment and the strong yen: recent Japanese experience, in: Staff papers/ IMF, Nr. 2 Washington D.C. 1989, S. 464-493
Corker, Robert, Tseng, Wanda, Financial liberalization, money demand, and monetary policy in Asian countries, IMF Occasional paper No. 84, Washington D.C. 1991
Cukierman, Alex, Central bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence, MIT 1992
De Grauwe, Paul, The Economics of Monetary Integration, Oxford 1994
Delgado, F., Hysteresis, Menu Costs and Pricing with Random Exchange Rates, in: Journal of Monetary Economics, Vol. 28, 1991, S. 461 ff.
Dekle, Robert, Summers, Lawrence, Japan`s High Saving Rate Reaffirmed, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 9, No. 2, September 1991, S. 63-77
Dooley, Michael, Capital mobility and economic policy, in: Edwards, Sebastian, Capital controls, exchange rates, and monetary policy in the world economy, Cambridge 1995, S. 247-264
Eijiffinger, Sylvester C., Rixtel, Adrian van, The Japanese financial system and monetary policy: a descriptive review, in: Japan and the world economy, 4 (1992), S. 291-309
Eijffinger, Sylvester W.C. and Jakob De Haan, The Political Economy of Central Bank Independence, Special Papers in International Economics, No. 19, International Financial Section, Princeton University, Princeton May 1996
Emmott, The Limits of Japanese Power, in: International economics and financial markets, Oxford 1989, S. 4-18
Erb, Claude B.; Campbell, R. Harvey; Tadas E. Viskanta; Political Risk, Economic Risk and Financial Risk, in: Financial Analysts Journal, (November/Dezember 1996), S. 29-43
Fischer, Stanley, International Capital Flows, the International Agencies, and Financial Stability, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 12, No. 1, July 1994, S. 17-27
Frankel, Jeffrey A. International Nominal Targeting (INT): A Proposal for Policy Coordination in the 1990s, in: The world economy, 13(1990)2, S. 263-273
Frankel, Jeffrey A., "Is a Yen Bloc Forming in Pacific Asia?", in: O`Brien, Richard, Finance and the International Economy, The AMEX Bank Review Prize Essays: In Memory of Robert Marjolin (Oxford University Press), Oxford 1991, S. 4-20

Frankel, Jeffrey A., "The Yen-Dollar Agreement: Liberalizing Japanese Capital Markets", Washington 1984
Frankel, Jeffrey A., Financial Markets and Monetary Policy, Cambridge, Massachusetts 1994
Frankel, Jeffrey A., Froot, Kenneth A., Short-term and long-term expectations of the Yen, Dollar rate: evidence from survey data, in: Journal of Japanese and International Economies, Nr. 3, San Diego 1987, S. 249-274
Frankel, Jeffrey A., International Capital Mobility and Exchange Rate Volatility, in: International payments imbalances in the 1980s, Boston 1989, S. 163-187

Frankel, Jeffrey A., Is Japan creating a Yen Bloc in East Asia and the Pacific?, Working Paper No. C93-007, Berkeley 1993
Frankel, Jeffrey A., Japanese Finance in the 1980s: A Survey, in: Krugman, Paul, Trade with Japan : has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 225-270
Frankel, Jeffrey A., Monetary regime choice for a semi-open country, in: Edwards, Sebastian, Capital controls, exchange rates, and monetary policy in the world economy, Cambridge 1995, S. 35-70
Frankel, Jeffrey A., The Cost of Capital in Japan: Update, Business Economics, April 1991, S. 25-31
Frankel, Jeffrey A., Wei, Shang-Jin, Yen Bloc or Dollar Bloc? Exchange Rate Policies of the East Asian Economies, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne O., Macroeconomic Linkage, Chicago and London 1994, S. 295-334
Frankel, Trade Blocs and Currency Blocs, in: The monetary future of Europe, London 1993, S. 1-35
Friedman, Milton, "Monetarism in rhetoric and in practice.", in: Ando, A., Monetary Policy in our times, MIT 1985
Friedmann, Willy, The DM as International Investment and Reserve Currency, Hamburg 1996
Fukai, Shigeko, Prospects for an Asian Trade Bloc: Japan, the Association of South-east Asian Nations and the Asian Newly Industrializing Economies, in: Mason, David, Turay, Abdul, Japan, NAFTA, and Europe, London 1994, S. 164-188
Fukao, Mitsuhiro, Exchange Rate Fluctuations, Balance of Payments Imbalances and Internationalization of Financial Markets, BOJ Monetary and Economic Studies Vol. 7, August 1989
Fukao, Mitsuhiro, Exchange Rate Movements and Capital-Asset Ratio of Banks: On the Concept of Structural Positions, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 9, No. 2, September 1991, S. 91-103
Fukao, Mitsuhiro, Liberalization of Japan`s Foreign Exchange Controls and Structural Changes in the Balance of Payments, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 8, No. 2, September 1990, S. 101-165
Fukuda, Shin-ichi, Cong Ji, On the Choice of Invoice Currency by Japanese Exporters: The PTM Approach, 7. März 1994
Fukuda, Shin-ichi, Endogenous Exchange Rate Fluctuations under the Flexible Exchange Rate Regime, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne O., Macroeconomic Linkage, Chicago and London 1994, S. 203-226
Fukuda, Shin-ichi, The determinants of capital controls and their effects on trade balance during the period of capital market liberalization in Japan, in: Edwards, Sebastian, Capital

controls, exchange rates, and monetary policy in the world economy, Cambridge 1995, S. 229-246
Fukuda, Shin-ichi, The Structural Determinants of Invoice Currencies in Japan: The Case of Foreign Trades with East Asian Countries, Hitsobashi University Discussion Paper Series A No. 307, Tokyo 1995, new version: in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne, Financial Deregulation and Integration in East Asia, Chicago and London 1996, S. 147-165
Fukunuga, Hiroshi, Kakinuma, Shigeki, Break up the Ministry of Finance!!, in: Tokyo Business, January 1995, S. 6-12
Funabashi, Yoichi, Asia Pacific Fusion/ Japan`s role in APEC, Washington D.C. 1995
Funabashi, Yoichi, Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre, Washington D.C. 1988
Garber. Peter M. , The use of the yen as a reserve currency, in: Monetary and Economic Studies, Vol. 14, No. 2, December 1996, S. 9 ff.
Gilpin, Robert G., The Implications of the Changing Trade Regime for U.S.-Japanese Relations, in: Inoguchi, Takashi, Okimoto, Daniel, The Political Economy of Japan, Volume 2: The Changing International Context, S. 138-151, Standford 1987
Goodhart, E., Central Bank Independence, in: Journal of International and Comparative Economics, 3 (1994)
Goto, Junichi Hamada, Koichi, Economic Preconditions for Asian Regional Integration, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne O., Macroeconomic Linkage, Chicago and London 1994, S. 359-388
Goto, Fumihiro, Irie, Kazutomo, Soyama, Akihiko, The current situation and prospects for regional economic integration, Studies in International Trade and Industrie 3, Tokyo 1990
Grassman, Sven, A Fundamental Symmetry in International Payment Patterns, Journal of International Economics, Vol. 3, 1973, S. 105-116
Haley, John O., Consensual Governance: A Study of Law, Culture, and the Political Economy of Postwar Japan, in: Kumon, Shumpei, Rosovsky, Henry, The Political Economy of Japan, Volume 3: Cultural and Social Dynamics, Standford 1987, S. 32-62
Hamada, Koichi, Behind the U.S./Japan trade conflict, Center Paper No. 504, New Haven 1995(1)
Hamada, Koichi, Patrick, Hugh T., Japan and the International Monetary Regime, in: Inoguchi, Takashi, Okimoto, Daniel, The Political Economy of Japan, Volume 2: The changing international context, Standford 1987, S. 108-137
Hamada, Koichi, Japan`s prospective role in the international monetary regime, Center Paper No. 497, New Haven 1995(2)
Hamada, Koichi, The political economy of international monetary interdependence, Massachusetts Institute of Technology 1985
Hamada, Koichi, Horiuchi, Akiyoshi, The Political Economy of the Financial Market, in: Yamamura, Kozo, Yasuba, Yasukichi, The Political Economy of Japan, Volume 1: The Domestic Transformation, Standford 1987, S. 222-260
Harrington, William D., The Developing Legal and Regulatory Status of Foreign Currency Options: A Comparative Study, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 6, No.2, November 1988
Hayashi, Fumio, Explaining Japan`s Saving: A Review of Recent Literature, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 10, No. 2, November 1992, S. 63-77

Heliwell, John F., International Growth Linkages: Evidence from Asia and OECD, in:Ito, Takatoshi, Krueger, Anne O., Macroeconomic Linkage, Chicago and London 1994
Henning, C. Randall, Currencies and politics in the United States, Germany, and Japan, Washington D.C. 1994
Hoffmaister, Alexander W.; Schinasi, Garry J. Asset Prices, Financial Liberalization, and Inflation in Japan, in: Baumgartner, Ulrich, Meredith, Guy, Saving Behavior and the Asset Price "Bubble" in Japan, Occasional Paper 124, IMF 1995, S. 63-77
Holloway, N. (1990), „Building a Yen Bloc", Far Eastern Economic Review, Oktober 1990
Holtfrerich, Carl, Iwami, Toru, Postwar Central Banking Reform: A German-Japanese Comparison, University of Tokyo April 1996
Horii, Akinari, Nakao, Masaaki, The process of Decision-Making and Implementation of Monetary Policy in Japan, Bank of Japan Special Paper 198, März 1991
Horiuchi, Akiyoshi, An Evaluation of Japanese Financial Liberalization: A Case Study of Corporate Bond Markets, University of Tokyo 1995
Horiuchi, Akiyoshi, Liberalization and Stability in the Japanese Financial System: An Overview, January 1995
Horiye, Yasuhiro, Export Behavior of Japanese Firms, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 5, No. 1, May 1987, S. 33-103
Horne, James, Japan´s financial markets, Hong Kong 1985
Hoshi, Takeo, Scharfenstein, David, Singleton, Kenneth J., Japanese Corporate Investment and Bank of Japan Guidance of Commercial Bank Lending, in: Singleton, Kenneth J., Japanese Monetary Policy, Chicago and London, Chicago University Press, S. 63-94
Hutchison, Michael M., Asset price fluctuations in Japan: What role for Monetary Policy?, in: Monetary and Economic Studies, BOJ Dezember 1994, S. 61-84
Ichikawa, Nobuyuki, Sawamoto, Kuniho, Implementation of Monetary Policy in Japan; in: Balino, Tomas, Cottarelli, Carlo, Frameworks for Monetary Stability, IMF seminar on central banking, Washington D.C. 1994, S. 81-117
Inoue, Ichiro, International Currency in Europe and International Curreny in Asia (Oshu no Kokusaitsu to Ajia Kokusaitsuka), Tokio 1994
Inoue, Ichiro, International Currency in Asia (English version), Discussion Paper No. 133, Tohoku University 1996, S. 15 f.
Ito, Takatoshi, Hirono, Keiko Nosse, Efficiency of the Tokyo Housing Market, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 11, No. 1, July 1993, S. 1-31
Ito, Takatoshi, Iwaisako, Tokuo, Explaining Asset Bubbles in Japan, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 14, No. 1, Juli 1996, S. 143-193
Ito, Takatoshi, Maruyama, Masoyoshi, Is the Japanese Distribution System really inefficient?, in: Krugman, Paul, Trade with Japan: has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 149-174
Ito, Takatoshi, On recent Movements of Japanese Currents Accounts and Capital Flows, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne O., Macroeconomic Linkage, Chicago and London 1994, S. 31-52
Ito, Takatoshi, On the possibility of a yen bloc, in: Reuven, Glick, Hutchison, Michael, Exchange rate policy and interdependence - perspectives from the Pacific Basin, Cambridge 1994
Ito, Takatoshi, The Intradaily Exchange Rate Dynamics and Monetary Policies after the Group of Five Agreement, in: Journal of the Japanese and International Economies 1, 1987, S. 275-298

Ito, Takatoshi, The Yen and the International Monetary System, in: Bergsten, C. Fred, Noland, Marcus, Pacific Dynamism and the International Economic System, Washington DC 1993, S. 299-323
Ito, Takatoshi, The Japanese economy, Massachusetts 1992
Itoh, Motoshige, Hatanaka, Kaori, Access to the Japanese Market by Asian Countries: A Case Study of the Wool Textile Industry, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne, Trade and protectionism, Chicago 1993
Itoh, Motoshige, The Japanese Distribution System and Access to the Japanese Market, in: Krugman, Paul, Trade with Japan: has the door opened wider?, Cicago 1991, S. 175-190
Iversen, Ingrid, Japan`s Trade Adjustment, in: The Business Economist, Winter 1989, S. 18-31
Iwami, Toru, Japan in the International Financial System, New York Dezember 1995
Iwami, Toru, Sato, Kiyotaka, The Internationalization of the Yen: with an Emphasis on East Asia, University of Tokyo 1994 (and revised version from 1996)
Iwami, Toru, The Internationalization of Yen and Key Currrency Questions, IMF Working Paper 1995
Iwamura; Mitsuru, Deposit Insurance and Moral Hazard, in: BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 11, No. 1, Juli 1993, S. 63-79
Kähkönen, Juha; Does Japan Save Too Much?, S. 4-14, Japan´s Capital Flows, S. 16-34, Movements in Asset Prices Since the Mid-1980s, S. 51-62; in: Baumgartner, Ulrich, Meredith, Guy, Saving Behavior and the Asset Price "Bubble" in Japan, Occasional Paper 124, IMF 1995
Kamada, Koichiro, The Real Value of Postal Savings Certificates, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 11, No. 2, November 1993, S. 59-89
Kanegae, Tsuyoshi, On the Reform of the Central Banking System in Japan, Discussion Paper No. 20, Chukyo University 1994
Katsu, Etsuku, Financial Liberalization and the short-tem Money Market in Japan, in: Tokyo Financial Review, Tokyo Dezember 1989
Kawai, Masahiro, Urata, Shujiro, Are Trade and Investment Substitutes or Compliments?: An Empirical Analysis of Japanese Manufacturing Industries, Discussion Paper Series No. F-50, University of Tokyo 1996
Kawai, Masahiro, "Comments," In: Suzuki, Yoshio, Miyake, Junichi, Okabe, Mitsuake, The Evolution of the International Monetary System: How can Efficiency and Stability be attained?, University of Tokyo Press 1990, S. 229-234
Kawai, Masahiro, Interactions of Japan`s trade and investment: A special review on East Asia, Discussion Paper Series No. F-39, University of Tokyo 1994
Kawai, Masahiro, Japanese Firms in Financial Distress and Main Banks: Analysis of Interest Rate Premia, Discussion Paper Series No. F-51, University of Tokyo 1996
Kawai, Masahiro, The Japanese Yen as an International Currency: Performance and Prospects, Discussion Paper Series No. F-40, University of Tokyo Press 1994
Kawai, Masahiro, Urata, Shujiro, Trade Imbalances and Japanese Foreign Direct Investment: Bilateral and Triangular Issues, Discussion Papers Series No. F-52, University of Tokyo 1996
Kawai, Masahiro, Yen Rate Volatility and the International Monetary System, in: Social Science Japan 6, February 1996, S. 11-19
Kikuchi, Yuji, The Internationalization of the Yen -A decade since the Yen-Dollar-Committee- in: Tokyo Financial Review, Vol. 21, No. 6, Juni 1995, S. 1-11

Knetter, Michael M., International Comparisons of Pricing-to-Market Behavior, NBER Working Paper No. 4098, June 1992
Koike, Kazuo, Understanding Industrial Relations in Modern Japan, Tokio 1988
Komiya, Ryutaro, Wakasugi, Ryuhei, Japan`s Foreign Direct Investment, MITI Discussion Paper 90, DF11, Tokyo 1990
Krugman, Paul, Currencies and crises, MIT 1992
Krugman, Paul; Obstfeld, Maurice, International Economics, USA 1997
Krugman, Paul, The International Role of the Dollar: Theory and Prospect, in: Bilson, John, Marston, Richard, Exchange Rate Theory and Practice, Chicago 1984
Krugman, Paul, Rethinking International trade, MIT 1990
Krugman, Paul, The Myth of Asia`s Miracle, in: Foreign Affairs November/Dezember 1994, S. 62-78
Kuroda, Akio, Kotani, Masataka, Ogawa, Marie, Features and Problems of Bank Accounting System in Japan, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 12, No. 1, July 1994, S. 35-75
Kwan, C.H., Economic Interdependence in the Asia-Pacific Region: Toward a Yen Bloc, London and New York 1993
Kwan, C.H., A Yen Bloc in Asia - An integrative Approach -, Nomura Research Institute, December 1995; in: Journal of the Asia Pacific Economy, Vol. 1, No. 1 (überarbeitete Fassung), S. 1-21
Kwan, C.H., The Theory of Optimum Currency Areas and the Possibility of Forming a Yen Bloc in Asia, Nomura Research Institute, Tokio 1997
Lawrence, Robert, How open is Japan?, in: Krugman, Paul, Trade with Japan : has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 9-50
Lizondo, J. Saul, „Foreign Direct Investment", in: IMF, Determinants and Systemic Consequences of International Capital Flows, Occasional Paper 77, Washington D.C. 1991, S. 68-82
Maehara, Yasuhiro, The Internationalization of the Yen and its Role as a Key Currency, in: Journal of Asian economics, Vol. 4, Nr. 1, 1993, S. 153-170
Magee, Stephen P., U.S. Import Prices in the Currency-Contract Period, Brooking Papers on Economic Activities, 1:1974, S. 117-168
Meerschwam, David M., The Japanese Financial System and the Cost of Capital, in: Krugman, Paul, Trade with Japan : has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 191-224
Marston, Richard C., Determinants of Short-Term Real Interest Differentials between Japan and the United States, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 11, No. 1, July 1993, S. 33-61
Marston, Richard C., Price Behavior in Japanese and U.S. Manufacturing, in: Krugman, Paul, Trade with Japan: has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 121-148
Marston, Richard C., Misalignment of exchange rates: effects on trade and industry, Chicago 1988
Marston, Richard C., Pricing to Market in Japanese Manufacturing, in: Journal of International Economics 29, North-Holland 1990, S. 217-236
Masunaga, Rei, The Financial Situation in Japan and Japan´s Role in International Finance, Tokio 1993
McCulloch, Raphael, An Asian Capital Crunch? Implications for East Asia of a Global Capital Shortage, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne O., Macroeconomic Linkage, Chicago and London 1994, S. 167-184

McKenzie, Colin, The Money Markets in Japan, in: Takagi, Shinji, Japanese capital markets: new developments in regulations and institutions, Cambridge 1993, S. 426-451
McKenzie, Colin, Stutchbury, Michael, Japanese financial markets and the international role of the yen, Sydney 1992
McKinnon, Ronald I., Financial Liberalization and Economic Development, in: Financial Policy and Reform in Pacific Basin Countries, S. 337-341
McKinnon, Ronald I., Money in International Exchange: The Convertible Currency System, Oxford 1979
Mathieson, Donald J., Rojas-Suares, Liliana, Liberalization of the capital account: experiences and issues, IMF Occasional Paper no. 103, Washington D.C. 1993
Matsushita, Yasuo, The Role of the Central Bank, Rede vom 14.6.1996
Matsushita, Yasuo, The Role of Monetary Policy, in: Bank of Japan Quarterly Bulletin, Tokio 2/1997, S. 15-24
Matsushita, Yasuo, Recent Monetary and Economic Conditions, Rede vom 4. Februar 1997
Meltzer, Allan, On Making Monetary Policy More Effective Domestically and Internationally, in: BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 14, No. 1, Juli 1996, S. 1-27
Meltzer, Allan H., Regulatory Arrangements, Financial Stability, and Regulatory Reform, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 12, No. 1, July 1994, S. 1-15
Melvin, Michael, Ormiston, Michael, Peiers, Bettina, Economic Fundamentals and a Yen Currency Area for Asian Pacific Rim countries, in: Reuven, Glick, Hutchison, Michael, Exchange rate policy and interdependence: perspectives from the Pacific Basin, Cambridge 1994
Meredith, Guy, Demographic Change and Household Saving in Japan, S. 36-44, Alternative Long-Run Scenarios, S. 46-50, in: Baumgartner, Ulrich, Meredith, Guy, Saving Behavior and the Asset Price "Bubble" in Japan, Occasional Paper 124, IMF 1995
Miranda, Kenneth, Does Japan save too much?, S. 4-15, in: Baumgartner, Ulrich, Meredith, Guy, Saving Behavior and the Asset Price "Bubble" in Japan, Occasional Paper 124, IMF 1995
Mikanagi, Yumiko, Japan´s Trade Policy, Routlledge 1996
Miyao, Ryuzo, Does a cointegrating M2 demand relation really exist in Japan?, in: Journal of the Japanese and International Economies 10, 1996, S. 169-180
Morrison, Charles E., Japan and the ASEAN Countries: The Evolution of Japan´s Regional Role, in: Inoguchi, Takashi, Okimoto, Daniel, The Political Economy of Japan, Volume 2; The changing international context, Standford 1987, S. 414-445
Mundell, Robert, Stabilization and liberalization policies in semi-open economies, in: Edwards, Sebastian, Capital controls, exchange rates, and monetary policy in the world economy, Cambridge 1995, S. 19-34
Murakami, Yasusuke, Rohlen, Thomas P., Social-Exchange Aspects of the Japanese Political Economy: Culture, Efficiency and Change, in: Kumon, Shumpei, Rosovsky, Henry, The Political Economy of Japan, Volume 3: Cultural and Social Dynamics, S. 63-83, Standford 1987
Murakami, Yasusuke, The Japanese Model of Political Economy, in: Yamamura, Kozo, Yasuba, Yasukichi, The Political Economy of Japan, Volume 1: The Domestic Transformation, Standford 1987, S. 33-90
Nakamura, Takafusa, Lectures on modern Japanese economic history 1926-1994, Tokio 1994

Nakamura, Yoshiaki, Shibuya, Minoru, The hollowing out phenomenon in the Japanese industry, Studies in International Trade and Industry 19, Tokyo 1995
Nakao, Masaaki, Horii, Akinari, The Process of Decision-Making and Implementation of Monetary Policy in Japan, BOJ Special Paper 198, 1991
Nakao, Shigeo, The Political Economy of Japan Money, University of Tokyo Press 1995
Nambara, Akira, Financial Reform in Japan: A Central Banker`s view, in: Financial Policy and Reform in Pacific Basin Countries, S. 65-67
Neumann, Manfred, A comparative study of seigniorage: Japan and Germany, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 14, No. 1, Juli 1996, S. 104-142
Ng, Kui Beoy, Bank Liquidity Management and the Implementations of Exchange Rate Policy in Singapore, Nanyang Technological University Discusion Paper No. 134
Nishikawa, Hirochika, Influence of Exchange Rate Fluctuation on Japan`s Manufacturing Industry - Empirical Analysis: 1980-88, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 8, No. 1, January 1990, S. 79-127
N.N., Aging in Japan, Japan Aging Research Center, Tokio 1994
N.N., April 1995 Survey of Foreign Exchange Market Activity in the United States, Federal Reserve Bank of New York, Oktober 1995
N.N., Asian Money: It`s dynamics and prospects, Institute for International Monetary Affairs, Tokyo April 1996
N.N. BIS, various annual reports
N.N. Bank of Japan Annual Report, verschiedene Jahrgänge
N.N. Bank of Japan Comparative Economic and Financial Statistics: Japan and other major countries, 1996
N.N., Bank of Japan Law
N.N. Bank of Japan Economic Statistics Monthly
N.N. Bank of Japan Special Papers 200,211,230
N.N., Bank Profitability 1984-93, OECD
N.N., Direction of Trade, IWF
N.N., IMF, Exchange Arrangements and Exchange Restricitions, verschiedene Jahrgänge
N.N. International Capital Markets, IWF 1995
N.N. Central Bank Survey of Derivatives Market activity
N.N., Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1992, BIS, Basel März 1993, Press Communique´1995
N.N., Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1995, BIS, Basel Mai 1996
N.N. Competitiveness of Japanese Banks, Sanwa Research Institute 1996
N.N., Emergency Measures for Yen Appreciation and the Economy, 14. April 1995
N.N., Financial Reform in Asian Countries, BOJ Special Paper No. 189, May 1990
N.N., International Capital Flows - The Role of Japan -, Japan Center for International Finance 1995
N.N., Japan´s Deepening Networks in Asia, Japan Center for International Finance 1994
N.N., Japan Exports & Imports, Japan Tariff Association 1995
N.N., Jetro White Paper on Foreign Direct Investment 1996, Tokio 1996
N.N., Jetro White Paper on International Trade 1995, Tokio 1996
N.N. Macroeconomic Policy and Financial System Requirements for Stable Growth - Japan´s Post War II Experience -, Japan Center for International Finance 1995

N.N., Main Economic Indicators, OECD, September 1995
N.N., Main Developments in Trade, OECD, 1995
N.N. Ministry of Finance, Short version of budget, budget bureau
N.N., MITI, diverse Statistiken zur Handelsdenominierung
N.N., Monthly Finance Review, verschiedene Nummern
N.N., OECD Economic Outlook and Politics, Juni 1996
N.N., OECD Economic Surveys, Japan, Dezember 1997
N.N. Overview of the Yen-denominated Foreign Bond Market in Japan, Japan Center for International Finance 1994
N.N. Recent Economic Changes in Asia, Japan Center for International Finance
N.N., Survey of Foreign Exchange Market Activity, BIS, Basel Februar 1990
N.N. The Balance of Payments, Foreign Exchange Policy and Economic Developments in Postwar Japan, Japan Center for International Finance
N.N., The significance of the Deutsche Mark as an invoicing currency in foreign trade, Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, November 1991, S. 40-44
N.N., Trade Policy Review Japan 1994, Gatt, Volume I und Volume II, Genf 1995
N.N. White Paper on International Trade 1995, Trade Statistics, Japan External Trade Organization, Tokyo 1995 (Summary of 1996)
N.N., World Economic Outlook, IMF, verschiedene Ausgaben
N.N., World Trade Organization, Jahresbericht 1996
O`Brien, Richard, International Economic Co-Operation: The Role of G7, in: The business economist, 21 (1990) 2, S. 41-48
Odell, John S., Willett, Thomas D., International Monetary Cooperation, Domestic Politics, and Policy Ideas, Journal of Public Policy 8 (1988) 3/4, S. 229-233
Ogawa, Marie, Kubota, Takashi, Bank Accounting and Market Valuation in Japan: An Overview of Accounting Issues of Financial Instruments, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 13, No. 1, July 1995, S. 69-85
Ohta, Takeshi, Japan´s financial role in the 1990s, in: Business Economics, Januar 1991, S. 21-24
Okazaki, Tetsuji, The Evolution of the Financial System in Post-War Japan, in: The Origins of Japanese Industrial Power, Tokio 1992, S. 89-106
Okina, Kunio, Comments on "Specification and Analysis of a Monetary Policy Rule for Japan": A Central Banker`s View, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 11, No. 2, November 1993, S. 47-57
Okina, Kunio, Market Operations in Japan: Theory and Practice, in: Singleton, Kenneth J., Japanese Monetary Policy, Chicago and London, S. 31-62
Okita, Saburo, Japan in the World Economy of the 1980s, Tokio 1989
Okita, Saburo, The Future of the Asian-Pacific Region and the Role of Japan, Global Adjustment and the Future of Asian-Pacific economy, Kuala Lumpur 1989, S. 42-53
Okuno-Fujiwara, Masahiro, Industrial Policy in Japan: A Political Economy view, in: Krugman, Paul, Trade with Japan: has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 271-304
Park, Yung Chul, Park, Won-Am, Changing Japanese Trade Patterns and the East Asian NICs, in: Krugman, Paul, Trade with Japan: has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 85-120
Park, Yung Chul, Park, Won-Am, „Exchange Rate Policy for the East Asian NICs“, Korean Development Institute Working Paper, No. 9010 (May), Seoul 1990

Petri, Peter, Market Structure, Comparative Advantage, and Japanese Trade under the Strong Yen, in: Krugman, Paul, Trade with Japan: has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 51-84
Porges, Amelia, U.S.-Japan Trade Negotiations: Paradigms Lost, in: Krugman, Paul, Trade with Japan : has the door opened wider?, Chicago 1991, S. 305-328
Reszat, Beate, The Competitiveness of Financial Markets in Asia and the Prospects for a yen zone, Hamburg 1996
Rixtel, Adrian van, The Evolution of Monetary Policy in Japan, Tinbergen Institute Research Bulletin, Vol. 2 (1990), No. 2, S. 113-126
Rogoff, Kenneth, The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target, in: The Quarterly Journal of Economics, Nov. 1985, S. 1169-1190
Saito, Osamu, New Developments in Arguments on Legal Liability of Financial Institutions, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 11, No. 2, November 1993, S. 97-130
Saskai, Fumiyuki, Promoting the Yen`s Internationalization, Nomura Research Institute Quarterly- Winter 1995, S. 20-39
Sato, Kiyotaka, Interdependence through Trade and Investment between Japan and Asia: A special emphasis on Japanese Multinational Companies in Asia, San Diego Dezember 1997
Sato, Kiyotaka, The International Use of the Japanese Yen in East Asia: Focussing on Trade Transactions, San Diego 1997 (unveröffentlichtes working paper)
Saxonhouse, Gary, Economic Growth and Trade Relations: Japanese Performance in Long-Term Perspective, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne, Trade and protectionism, Chicago 1993
Schaede, Ulrike, The "Old Boy" Network and Government-Business Relationships in Japan, in: Journal of Japanese Studies, 21:2, 1995
Schott, Jeffrey, "Trading Blocs and the World Trading System" in: The world economy 14, 1995, S. 1 ff
Seki, Mitsuhiro, Beyond the Full-Set Industrial Structure, Tokio 1994
Sheng-Yann, Lii, Japanese Direct Foreign Investment and Trade Flows in the Asia-Pacific Region, International Economic Conflict Discussion Paper No. 72, January 1994
Shibata, Yoko, This Time the Yen`s Rise is Really Making Everyone Crazy, in: Global Finance, October 1993, S. 67-70
Shigehara, Kumiharu, Evolving International Trade and Monetary Regimes and Related Policy Issues, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 9, No. 2, September 1991, S. 1-9
Shigehara, Kumiharu, Japan`s Experience with Use of Monetary Policy and the Process of Liberalization, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 9, No. 1, March 1991, S. 1-21
Shinkai, Yoichi, The Internationalization of Finance in Japan, in: Inoguchi, Takashi, Okimoto, Daniel, The Political Economy of Japan, Volume 2: The changing international context, Standford 1987, S. 249-271
Smith, Robert J., The Cultural Context of the Japanese Political Economy, in: Kumon, Shumpei, Rosovsky, Henry, The Political Economy of Japan, Volume 3: Cultural and Social Dynamics, S. 13-31, Standford 1987
Suda, Miyako, The persistant U.S. current account deficit: past and present, Studies in International Trade and Industry 6, Tokyo 1991
Sunada, Toru, Kiji, Michiko, Chigira, Makoto, Japan`s Direct Investment in East Asia, Studies in International Trade and Industry 10, Tokyo 1993

Suzuki, Yoshio, A Comparative Study of Financial Innovation, Deregulation and Reform in Japan and the United States, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 4, No. 2, October 1986, S. 147-159
Suzuki, Yoshio, Changes in Financial Asset Selection and the Development of Financial Markets in Japan, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 1, No. 2, October 1983, S. 29-53
Suzuki, Yoshio, Financial Innovation and Monetary Policy in Japan, BOJ Monetary and Economic Studies, June 1984
Suzuki, Yoshio, Financial Reform in Japan - Developments and Prospects, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 5, No. 3, December 1987, S. 33-47
Suzuki, Yoshio, Interest Rate Decontrol, Financial Innovation, and the Effectiveness of Monetary Policy, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol. 1, No. 1, June 1983, S. 1-29
Suzuki, Yoshio, Japan´s Economic Performance and International Role, Tokio 1989
Suzuki, Yoshio, Monetary and Financial Integration of the US and Japanese Markets, in: Journal of foreign exchange and international finance, 4 (1990), S. 344-350
Suzuki, Yoshio, Monetary Policy of Japan, in: Japanese economic studies 21 (1993) 6, S. 55-83
Suzuki, Yoshio, The Japanese Financial System, Oxford 1987
Swoboda, Alexander K., Financial Integration and International Monetary Arrangements, in: Suzuki, Yoshio, Miyake, Jun-ichi, Okabe, Mitsuaki, The Evolution of the International Monetary System: How can Efficiency and Stability be attained?, University of Tokyo Press 1990, S. 195-221
Taguchi, Hiroo, On the Internationalization of the Japanese Yen, in: Ito, Takatoshi, Krueger, Anne O., Macroeconomic Linkage, Chicago and London 1994, S. 335-358
Takagi, Keizo, The Rise of Land Prices in Japan: The Determination Mechanism and the Effect of Taxation System, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol 7, No.2, August 1989
Takagi, Shinji, From Recipient to Donor: Japan`s Official Aid Flows, 1945 to 1990 and beyond, Essays in International Finanance No. 196, Princeton 1995
Takao, Yoshikazu, Kwan, Chi-hung, Kichikawa, Masayuki, Long-terrm outlook: Japan in an era of global structural adjustments, in: NRI quarterly, 3 (1994)1, S. 2-35
Takeda, Masahiko, Turner, Philip, "The Liberalization of Japan`s Financial Markets: Some Major Themes", BIS Economic Papers, No. 34, 1992
Takayoshi, Hamano, Aging Population Posing Serious Problems for Japan, in: Journal of Japanese Trade & Industry, No. 2, 1997, S. 28-29
Tanaka, Soko, EU-Asia and Japan-Asia Relations - The East Asian Economic Growth and the Role of Japan and the European Union", Diskussionspapier, Brüssel 1996
Tateno, Fumihiko, The Foreign Exchange Market in Japan, in: Takagi, Shinji, Japanese capital markets: new developments in regulations and institutions, Cambridge 1993, S. 452-465
Tavlas, George S., Ozeki, Yuzuru, The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen, Occasional Paper 90 (January 1992), IMF
Tavlas, George S., Ozeki, Yuzuru, The Japanese Yen as an International Currency, IMF Working Paper 1991
Tavlas, George S., Policy Aspects of Alternative Exchange-Rate Regimes: Introduction, Journal of Policy Modeling 9, 1987, S. 1-5

Tavlas, George, On the International Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark, Princeton 1991
Taylor, John B., Price Stabilization in the 1990s: An Overview, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol 10, No. 1, S. 35-40
Thomas, Dale, The foreign exchange market in London, in: Bank of England Quarterly Bulletin, November 1995, S. 361-369
Tokunaga, Shojiri, ed., Takokuseki Kigyo no Ajia Toshi to En no Kokusai-ka (Investitionen multinationaler Unternehmen in Asien und die Internationalisierung des Yen), Zeimu Keiri Kyokai, 1996
Toshikawa, Takao, Inside MOF:, in: Tokyo Business, January 1995, S. 13-19
Tsuda, Kazuo, The structure of giant banks, Tokio 1993
Ueda, Kazuo, A Comparative Perspective on Japanese Monetary Policy: Short-Run Monetary Control and the Transmission Mechanism, in: Singleton, Kenneth J., Japanese Monetary Policy, Chicago and London, S. 7-30
Urata, Shujiro, Changing Patterns of Direct Investment and the Implications for Trade and Development, in: Bergsten, C. Fred, Noland, Marcus, Pacific Dynamism and the international economic system, Washington D.C. 1993, S. 273-298
Walsh, Carl E., Inflation and Central Bank Independence: Is Japan really an outlier?, in: Bank of Japan, Monetary and Economic Studies, Vol. 15, No. 1, Mai 1997, S. 89-115
Wagner, Helmut M., Alternatives of Disinflation and Stability Policy, BOJ Monetary and Economic Studies, Vol.7, No.1, April 1989
Watanabe, Tsutomu, The Optimal Currency Composition of Government Debt, BOJ Monetary and economic studies, November 1992
Whalley, John, The Uruguay Round and the GATT: Whither the Global System?, in: Bergsten, Fred, Noland Marcus (1993), S. 78 ff
Wilson, J.S.G., Money markets, London and New York, 1993
Wood, Christopher, The Bubble Economy, Tokyo 1992
Yamaguchi, Tamotsu, Financial Liberalization in Japan, in: Tokyo Financial Review, Bank of Tokyo May 1990
Yamazaki, Kazuma, Land Prices and Policy Issues in Japan, NRI Quarterly, Summer 1992, S. 26-37

Deutschsprachige Literatur:

Becker, Gary S., Investitionen in Humankapital - eine theoretische Analyse, S. 131-185, in: Hüfner, Klaus, Bildungsinvestitionen und Wirtschaftswachstum, Stuttgart 1970
Berensmann, Kathrin, Schlotthauer, Nicolas, Asiatische Währungs- und Finanzkrise, IW 1998
Cesar, Rolf, Die „Autonomie“ der Deutschen Bundesbank - Ein Modell für Europa?, in: Hasse, Rolf H.; Schäfer, Wolf, Europäische Zentralbank: Europas Währungspolitik im Wandel, Göttingen 1990, S. 111-125
Demes, Helmut, Der Arbeitsmarkt in Japan: Strukturen und neuere Entwicklungen, S. 109-128, in: Demes, Helmut, Hemmert, Martin, Lützeler Ralph, Meyer-Ohle, Hendrik, Otto, Silke-Susann, Waldenberger, Franz, Miscellanea Nr. 10, Die japanische Wirtschaft heute, Deutsches Institut für Japanstudien, Tokyo 1994
Demes, Helmut, Georg, Walter, Gelernte Karriere, Monographien aus dem Deutschen Institut für Japanstudien, Band 9, 1994

Ernst, Angelika, Hilpert, Hanns-Günther, Japans Direktinvestitionen in Europa, Europas Direktinvestitionen in Japan, ifo-schnelldienst 30/90, 1990, S. 7-21
Fels, Joachim, Währungspolitik in den asiatischen NICs - Von der Dollar-Koppelung zum Yen-Block?, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Neue Folge Band 210, Monetäre Konfliktfelder der Weltwirtschaft, 1991, S. 447-461
Fumiaki, Kogure, Was sich niemand über die Bankenkrise zu sagen traut, in: JapanEcho 4/1995, S. 46-50
Hamada, Koichi, Vorschläge zur Wiederbelebung der kränkelnden japanischen Wirtschaft, in: JapanEcho 4/1995, S. 39-45
Hasse, Rolf H., Ansätze zur Neuordnung des internationalen Währungssystems, in: Beilage zur Wochenzeitschrift "Das Parlament" B 20-21, 1989, S. 33-45
Hasse, Rolf H., Der amerikanisch-japanische Handelskonflikt: Paradoxien und Gefährdungen für die internationale Handelsordnung, in: Die Weltwirtschaft vor neuen Herausforderungen, Göttingen 1994, S. 163-174
Hasse, Rolf H., Entwicklung und Aufgabe der WTO als Institution der Welthandelsordnung, Hamburg 1997
Hasse, Rolf H., GATT und WTO im Vergleich: Institutioneller Fortschritt oder Etikettenschwindel?
Hasse, Rolf H., Globalisierung versus Protektionismus, Hamburg 1995
Hasse, Rolf, Werner Horst, Willgerodt, Hans, Außenwirtschaftliche Absicherung zwischen Markt und Interventionismus, Frankfurt 1975
Hasse, Rolf, H.; Hepperle, Bastian; Wolf, Susanne, Weiterentwicklung des handelspolitischen Instrumentariums, Hamburg 1993
Hemmert,Martin, Die Struktur und Organisation der Industrie, S. 73-90, in: Demes, Helmut, Hemmert, Martin, Lützeler Ralph, Meyer-Ohle, Hendrik, Otto, Silke-Susann, Waldenberger, Franz, Miscellanea Nr. 10, Die japanische Wirtschaft heute, Deutsches Institut für Japanstudien, Tokyo 1994
Hemmert, Martin, Japanische Keiretsu - Legenden und Wirklichkeit, Deutsches Institut für Japanstudien, Arbeitspapier 2/96
Hilpert, Hanns Günther, Die Internationalisierung des Yen - Aufstieg zur Leitwährung?, in: IFO Schnelldienst 6/96, Februar 1996, S. 14-21
Issing, Otmar, Einführung in die Geldpolitik, München 1990
Itoh, Motoshige, Kiyono, Kazuharu, Die japanischen Direktinvestitionen im Ausland, in: Japans Antwort auf Krise und Wandel in der Weltwirtschaft, Hamburg 1989, S. 78-99
Klump, Rainer, Entstehung und Verwendung internationaler Schlüsselwährungen; theoret. Erklärungen; historische Erfahrungen, wirtschaftspolitische Schlußfolgerungen, Hamburg 1986
Kramer, Stefan, Mehr Unabhängigkeit auch für die Bank of Japan Der schrittweise Siegeszug eines Paradigmas, Diskussionsbeiträge zur Wirtschaftspolitik, Nr. 79, Hamburg 1997
Menkhaus, Heinrich, Das Japanische im japanischen Recht, Deutsches Institut für Japanstudien, Band 5, 1994
Menkhaus, Heinrich, Die Bedeutung der devisenrechtlichen Regelungsmechanismen für die internationale Verbreitung des Yen, in: Jahrbuch des Deutschen Instituts für Japanstudien 1989

Narusawa, Koei, Der Devisenmarkt in Japan, in: Japans Antwort auf Krise und Wandel in der Weltwirtschaft, Hamburg 1989, S. 60-66
N.N., DIHT-Umfrage Außenhandel und Wettbewerbsfähigkeit 1998
Nobuhito, Kishi, Japans unsichtbare Arbeitslosigkeit, in: JapanEcho 3/1995, S. 39-45
Okumura, Hirohiko, Die Internationalisierung der japanischen Finanzmärkte, in: Japans Antwort auf Krise und Wandel in der Weltwirtschaft, Hamburg 1989, S. 67-77
Otto, Silke-Susann, Struktur, Managementorganisation und Kontrolle japanischer Aktiengesellschaften, S. 45-67, in: Demes, Helmut, Hemmert, Martin, Lützeler Ralph, Meyer-Ohle, Hendrik, Otto, Silke-Susann, Waldenberger, Franz, Miscellanea Nr. 10, Die japanische Wirtschaft heute, Deutsches Institut für Japanstudien, Tokyo 1994
Reszat, Beate, Geld- und Währungspolitische Implikationen der Finanzmarktliberalisierung in Japan (Skript)
Reszat, Beate, Japans Banken in der Krise, Hamburg 1995
Schaede, Ulrike, Der neue japanische Kapitalmarkt: Finanzfutures in Japan, Wiesbaden 1990
Schaede, Ulrike, Geldpolitik in Japan: 1950-1985, Marburg 1989
Scharrer, Hans-Eckart, Diskussionspapier für workshop, Hamburg Novmber 1996
Schmiegelow, Henrik, Japans Währungspolitik, Politische Zielsetzungen, nichtpolitische Variablen und das Prinzip der schrittweisen Anpassung, in: Japans Antwort auf Krise und Wandel in der Weltwirtschaft, Hamburg 1989, S. 45-59
Schulz, Martin, Die strukturellen Ursachen der Bubble und der Krise des japanischen Finanzsystems, Tokio 1996 (unveröffentl.)
Shosuke, Matsuura, Wiederaufbau des japanischen Wertpapiermarkts, in: JapanEcho 4/1995, S. 51-57
Takeuchi, Yasuo, Ökonomische Mißstände und Finanzgebaren, in: JapanEcho 4/1995, S. 35-38
Thießen, Ulrich, Finanzsystem, Deregulierung und Geldpolitik in Japan, Baden-Baden 1990
Waldenberger, Franz, Grundzüge der Wirtschaftspolitik, S. 23-41, in: Demes, Helmut, Hemmert, Martin, Lützeler Ralph, Meyer-Ohle, Hendrik, Otto, Silke-Susann, Waldenberger, Franz, Miscellanea Nr. 10, Die japanische Wirtschaft heute, Deutsches Institut für Japanstudien, Tokyo 1994
Wiswede, Günter, Einführung in die Wirtschaftspsychologie, München 1991
Willms, Manfred, Internationale Währungspolitik, München 1992

SCHRIFTEN ZUR WIRTSCHAFTSTHEORIE UND WIRTSCHAFTSPOLITIK

Herausgegeben von Rolf Hasse, Wolf Schäfer,
Thomas Straubhaar, Klaus W. Zimmermann

Band 1 Lars Bünning: Die Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages unter besonderer Berücksichtigung ihrer Konsistenz. 1997.

Band 2 Andreas Henning: Beveridge-Kurve, Lohnsetzung und Langzeitarbeitslosigkeit. Eine theoretische Untersuchung unter Berücksichtigung des Insider-Outsider-Ansatzes und der Entwertung des Humankapitals. 1997.

Band 3 Iris Henning: Die Reputation einer Zentralbank. Eine theoretische Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Europäischen Zentralbank. 1997.

Band 4 Rüdiger Hermann: Ein gemeinsamer Markt für Elektrizität in Europa. Optionen einer Wettbewerbsordnung zwischen Anspruch und Wirklichkeit. 1997.

Band 5 Alexander Tiedtke: Japan und der Vorwurf des Trittbrettfahrerverhaltens in der US-amerikanisch-japanischen Allianz. 1997.

Band 6 Wolfgang Grimme: Ordnungspolitisches Konzept der Regionalpolitik. Darstellung der Defizite und des Reformbedarfs der Regionalpolitik am Beispiel Mecklenburg-Vorpommerns. 1997.

Band 7 Christian Ricken: Determinanten der Effektivität der Umweltpolitik. Der nationale Politikstil im Spannungsfeld von Ökonomie, Politik und Kultur. 1997.

Band 8 Christian Schmidt: Real Convergence in the European Union. An Empirical Analysis. 1997.

Band 9 Silvia Marengo: Exchange Rate Policy for MERCOSUR: Lessons from the European Union. 1998.

Band 10 Jens Kleinemeyer: Standardisierung zwischen Kooperation und Wettbewerb. Eine spieltheoretische Betrachtung. 1998.

Band 11 Stefan M. Golder: Migration und Arbeitsmarkt. Eine empirische Analyse der Performance von Ausländern in der Schweiz. 1999.

Band 12 Stefan Kramer: Die Wirkung einer Internationalisierung des Yen auf die japanischen Finanzmärkte, die japanische Geldpolitik und die Usancen der Fakturierung. 1999.