ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

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

Hilpert, Hanns Günther

Research Report

Japans endlose Wirtschaftskrise: Perspektiven für Japan und die Weltwirtschaft

SWP-Studie, No. S 44/2002

Provided in Cooperation with:
Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

Suggested Citation: Hilpert, Hanns Günther (2002) : Japans endlose Wirtschaftskrise: Perspektiven für Japan und die Weltwirtschaft, SWP-Studie, No. S 44/2002, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/252450

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

SWP-Studie
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale
Politik und Sicherheit

Hanns Günther Hilpert

Japans endlose Wirtschaftskrise

Perspektiven für Japan und die Weltwirtschaft

S 44
Dezember 2002
Berlin

Nachweis in öffentlich zugänglichen Datenbanken nicht gestattet.
Abdruck oder vergleichbare Verwendung von Arbeiten der Stiftung Wissenschaft und Politik ist auch in Auszügen nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung gestattet.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2002

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

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

Inhalt

Problemstellung und Empfehlungen 5

Einleitung: Der Zusammenbruch der »Bubble Economy« und seine Folgen 7

Japans ökonomische Malaise: Stagnation und Transformation im Dauerzustand 11
Die Konjunktur fest im Griff der Deflation 11
Zurückfallen im Produktivitätswachstum 17
Die nicht enden wollende Schulden- und Bankenkrise 19
Japans Staatsfinanzen in der Schuldenfalle? 24
Strukturelle Schwächen einer dualen Wirtschaft 28
Japans Unternehmensmodell im Wandel 30
Reformblockaden in Politik und Gesellschaft 32

Wirtschafts- und Konjunkturpolitik in der Sackgasse 35
Wirtschaftspolitische Kontroversen und wirtschaftspolitische Optionen 35
Fiskalpolitik 36
Geldpolitik 36
Währungspolitik 39
Strukturpolitik 41

Entwicklungsperspektiven 43
Krisenszenarien für Japans Finanzmärkte – Implikationen für Asien und die Weltwirtschaft 43
Langfristig Rückkehr auf einen stabilen Wachstumspfad? 47

Japans endlose Wirtschaftskrise
Perspektiven für Japan und die Weltwirtschaft

Die 90er Jahre waren für Japan ökonomisch ein Desaster. Mit einer gesamtwirtschaftlichen Wachstumsrate von 1,1% über dem Durchschnitt der Dekade befindet sich Japan am unteren Ende der Rangliste der G-7- und der OECD-Staaten. Trotz mehrfacher kräftiger fiskal- und geldpolitischer Impulse gelang es nicht, die Binnenwirtschaft nachhaltig konjunkturell zu beleben. Im Gegenteil: Die Konjunkturpolitik konnte nicht verhindern, daß das Land gegen Ende der Dekade in eine Deflation abrutschte, die bislang nicht überwunden ist. Zudem hat sich die Schulden- und Bankenkrise trotz erheblicher Kapitalinfusionen in den vergangenen Jahren laufend verschärft. Im Rückblick auf die 90er Jahre führt das Beispiel Japan drastisch vor Augen, wie schnell ökonomische Führungspositionen verspielt werden können.

Vor diesem Hintergrund ist Ausgangspunkt der Studie die drängende Frage, ob Japan seine ökonomische Krise zu bewältigen und den laufenden Transformationsprozeß zu meistern in der Lage ist. Die Frage zu stellen heißt eine negative Antwort darauf für möglich zu halten. Denn erstens wird sich, solange die aktuelle Banken- und Schuldenkrise nicht nachhaltig gelöst ist, die Situation auf Japans Finanzmärkten immer wieder erneut krisenhaft zuspitzen. Und zweitens wird der rasante Anstieg der japanischen Staatsverschuldung mittelfristig zu steigenden Kapitalmarktzinsen führen und eine schmerzhafte Konsolidierung der Staatsfinanzen erzwingen, möglicherweise sogar eine Schuldenkrise des Staates auslösen. Sicherlich sind diese Gefahren für die japanische Wirtschaft durch entschlossenes Handeln der Politik noch abzuwenden. Doch sind Politik und Administration Japans eben auch ein Teil des Problems, und haben bislang wenig zur Lösung der Wirtschaftskrise beigetragen.

In Anbetracht der Vielzahl politischer und wirtschaftlicher Herausforderungen kann mit einfachen und schnellen Lösungen zur Bewältigung der Krise nicht gerechnet werden. Nach zehnjährigen fruchtlosen Bemühungen um eine Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sind die Arsenale der Fiskal- und der Geldpolitik Japans erschöpft. Auch im Bereich der wirtschaftlichen Strukturpolitik hat Japan

noch keine angemessene Antwort auf die Herausforderungen der Globalisierung gefunden.

Realistischerweise sollte man deshalb davon ausgehen, daß die Wirtschaftspolitik Japans auch in Zukunft nicht die gebotene Entschlossenheit und Durchsetzungsfähigkeit entwickeln wird, die für eine Überwindung der konjunkturellen Stagnation und für eine Lösung der Schuldenprobleme im Banken- und Unternehmenssektor erforderlich wären. Bei Fortsetzung der gegenwärtigen deflationären Trends ist deshalb der Ausbruch einer Banken- und Finanzkrise nicht unwahrscheinlich. Mittel- bis langfristig droht angesichts der fiskalischen Schuldendynamik eine Schuldenkrise des Staates. Beide Szenarien wären in erster Linie Krisen des japanischen Finanzmarkts und der realen Wirtschaft Japans. Die entstehenden Verwerfungen können aber auf Asien und die Weltwirtschaft übergreifen und dort zu realen Wachstumseinbußen führen.

Welche Konsequenzen ergeben sich aus der Malaise Japans für Politik und Wirtschaft in Deutschland und Europa?

- Erstens sollte man sich darauf einstellen, daß die gegenwärtige Stagnation und Agonie der japanischen Wirtschaft noch einige Jahre anhält und daß sporadisch auftretende krisenhafte Zuspitzungen realistische Annahmen sind. Japan ist ein warnendes Beispiel für ein reifes Industrieland, das es viel zu lange versäumt hat, makroökonomische Schieflagen anzupacken und dringend erforderliche Strukturreformen durchzuführen. Die internationale Politik sollte im Rahmen der G-7-Kooperation noch entschlossener als bisher auf Japan einwirken, die vorliegenden Probleme endlich anzupacken und insbesondere die Banken- und Schuldenkrise einer Lösung zuzuführen.
- Zweitens bleibt zwar Japan die führende Wirtschaftsmacht Asiens, aber sein internationales Prestige, seine Finanz- und Wirtschaftskraft haben spürbar gelitten. Die Funktion Japans als ökonomischer und politischer Stabiltätsanker in Asien dürfte an Bedeutung verlieren. China wird – wie bereits zuweilen in der Vergangenheit – Japans Schwächen ausnützen und in das bestehende Vakuum vorstoßen.
- Drittens sollte man in der allgemeinen Krise der japanischen Wirtschaft nicht übersehen, daß es die erfolgreicheren japanischen Industrieunternehmen gut verstanden haben, sich an die fortgesetzte Nachfrageschwäche und die ungünstigen Rahmenbedingungen in ihrem Heimatmarkt anzupassen. Aufgrund ihres Innovationspotentials und ihrer Exportkraft bleiben sie dauerhaft leistungsfähige Wettbewerber auf den Weltmärkten. Positiv an der japanischen Situation ist zudem, daß deutsche und europäische Unternehmen die aktuelle Wirtschaftskrise Japans als Chance nutzen können, auf dem schwierigen japanischen Markt Fuß zu fassen.

Einleitung: Der Zusammenbruch der »Bubble Economy« und seine Folgen

Nach vier erfolgreichen Dekaden hohen Wirtschaftswachstums galt Japan zu Beginn der 90er Jahre als Modellökonomie. Gepriesen wurden der weitverbreitete Wohlstand, die gute makroökonomische Verfassung der Wirtschaft, das hohe technologische Potential und die effizienten Produktions- und Organisationsmethoden in den Industrieunternehmen, eine egalitäre und konsensfähige Gesellschaft sowie eine strategische Weitsicht von Industrie und Wirtschaftspolitik. Entgegen den geradezu euphemistischen Wachstumsprognosen japanischer und internationaler Institutionen zu Beginn der Dekade nahmen konjunkturelle Entwicklung und wirtschaftliches Wachstum in den 90er Jahren aber eine nicht für möglich gehaltene verhängnisvolle Wendung. Binnen elf Jahren durchlief die Konjunktur insgesamt drei Rezessionen (1/92–3/93, 4/97–3/98, 2/01–4/01), nach deren Ende jedoch nicht der jeweils erhoffte sich selbst tragende Aufschwung einsetzte. In der Konsequenz betrug das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Jahresdurchschnitt der Jahre 1992–2001 gerade einmal 1,1%. Nachdem zu Beginn der 90er Jahre zunächst die Vermögenswerte für Unternehmen, Grundstücke und Immobilien zu fallen begannen, war dann ab etwa Mitte der 90er Jahre die Entwicklung des BIP-Deflators rückläufig, und seit 1999 ist auch die Entwicklung der Güterpreise deflationär. Japan rutschte in eine milde Deflation.

Die Konsequenzen der Stagnation von Konjunktur und Wachstum der japanischen Wirtschaft waren und sind weitreichend. Die Vermögensverluste für Haushalte und Unternehmen im Laufe der Dekade entsprechen in etwa dem Zweifachen des japanischen Bruttoinlandsprodukts.[1] Auf die konjunkturelle Stagnation und die erlittenen Wertverluste reagieren die Haushalte mit Konsumeinschränkung und Sparen. Den Unternehmen wiederum fehlen lukrative Investitionschancen, so daß sie verstärkt konsolidieren. Infolge des doppelten Preisverfalls, an Aktienbörse und Immobilienmärkten, ist zudem Japans Banken- und Finanzsektor in eine bedrohliche Schieflage geraten. Die Gesamtverschuldung des japanischen Staates ist aufgrund der hohen jährlichen Haushaltsdefizite zu Jahresende 2002 auf den dramatischen Anteilswert von 140% des BIP gestiegen. Während Japan vor einigen Jahren noch unter allgemeinem Arbeitskräftemangel litt, liegt die Arbeitslosigkeit inzwischen bei 5,5% (Oktober 2002). Die makroökonomischen Probleme setzen sich auf der Branchenebene und in der Mikroökonomie fort. In der Wirtschaftspolitik und auf den Arbeits-, Güter- und Finanzmärkten sind Funktionsstörungen zu verzeichnen. Die japanische Wirtschaft durchläuft einen mehrfachen Transformationsprozeß, der mannigfache Anpassungserfordernisse nach sich zieht:

- Auf der einzelwirtschaftlichen Ebene steht das einstmals als vorbildlich gepriesene japanische Unternehmensmodell unter dem Druck, eine höhere Rentabilität (des Eigenkapitals) zu erzielen.
- Auf der sektoralen Ebene erfordert der laufende Wandel zu einer stärker tertiär ausgerichteten Wirtschaftsstruktur eine Steigerung von Leistungsfähigkeit und Produktivität des überregulierten und teilweise staatlich alimentierten Dienstleistungssektors.
- Auf der politisch-institutionellen Ebene muß eine neue Arbeitsteilung und Machtbalance zwischen Politik, Ministerialbürokratie und Wirtschaft gefunden werden, nachdem der einst gut funktionierende Nachkriegskonsens in diesem einstigen eisernen Dreieck zerfallen ist.
- Auf praktisch allen Ebenen erfordert der demographische Übergang soziale, gesellschaftliche und ökonomische Reformen.

Die Dauer der wirtschaftlichen Stagnation Japans – in augenscheinlichem Kontrast zur wirtschaftlichen Dynamik und Robustheit der vorhergehenden 40 Jahre – gibt der wirtschaftlichen Krise Japans eine historische Dimension mit einer über Japan hinausgehenden, weitreichenden Bedeutung für Weltwirtschaft und Weltwirtschaftspolitik. Japan ist der Welt zweitgrößte Volkswirtschaft (nach den USA), drittgrößte Handelsnation (nach den USA und Deutschland) und drittgrößter Investor (nach den USA und Großbritannien) und verfügt über das weltweit höchste Auslandsvermögen. Etwa ein Drittel der Weltersparnisse entfällt aktuell auf Japan. Einst erschütterten die Vorstöße der japanischen Industrie in

1 *OECD* (Hg.), OECD Economic Surveys Japan, Paris: OECD, 1999.

immer neue Industriesegmente die entwickelten Volkswirtschaften des Westens. Noch Anfang der 90er Jahre ging von Japan eine Revolution in der industriellen Prozeßtechnologie, in der Arbeitsorganisation und im Qualitätsmanagement aus. Bedeutender noch als im Verhältnis zu den Industrieländern des Westens ist der Einfluß Japans in Asien aufgrund seiner Rolle als Lieferant von Maschinen und Anlagen, als Investor, als Entwicklungshilfegeber und als Entwicklungsmodell. Mit dem Abklingen wirtschaftlicher Dynamik in Japan verschwanden auch die vormals kräftigen Impulse für das Wachstum von Produktion und Einkommen in den ostasiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern.

Es stellt sich die Frage, wie es zu dem Umschwung kam? Auslöser war der Zusammenbruch der beispiellosen Spekulation in Vermögenswerten in den späten 80er Jahren (Bubble Economy). Die Unternehmenswerte waren explosionsartig angestiegen. Der Nikkei-Aktienindex schnellte von 13 113 Punkten am Jahresende 1985 auf den historischen Höchststand von 38 915 Punkten (29.12.1989). Die Bodenpreise im Geschäftsviertel von Tokio hatten sich im Zeitraum 1985–1988 fast verdreifacht und in den Wohngebieten Tokios etwa verdoppelt. Es wurde mit einem gewissen Stolz kolportiert, daß der fiktive Preis des Grundstücks, auf dem sich der Kaiserpalast in Tokio befindet, dem Bodenwert von ganz Kanada entspreche. Getragen von dieser Spekulationswelle und angeheizt durch eine expansive Geldpolitik, boomte auch die reale Wirtschaft Japans mit Wachstumsraten von über 5% – deutlich über dem durch das Produktivitätswachstum vorgegebenen langfristigen Wachstumspfad. Gestützt auf amtliche und unabhängige Prognosen, die einmütig für die 90er Jahre von durchschnittlichen Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts von 3,5 bis 5% ausgingen, rechneten die Unternehmen mit der Fortsetzung des laufenden Konsum- und Investitionsbooms. Angesichts der annähernd kostenlosen Finanzierungsmöglichkeiten an Tokios Kapitalmärkten entstanden so beträchtliche Überkapazitäten in der gewerblichen Wirtschaft Japans.

Als die Inflation der Vermögenswerte in eine offene Güterinflation umzuschlagen drohte, reagierte die Bank von Japan resolut mit einer stark restriktiven Geldpolitik: In nur 16 Monaten wurde der offizielle Diskontsatz in vier Stufen von 2,5 auf 6% heraufgesetzt. Die Spekulationswirtschaft hatte ihr Ende gefunden: Sowohl die Aktienkurse der börsennotierten Unternehmen als auch die Grundstücks- und Bodenpreise in den Metropolen gingen auf Talfahrt und fielen innerhalb von drei Jahren auf die Hälfte bzw. ein Drittel der vorherigen Höchstwerte. Bereits in dieser Phase brachen zahlreiche Immobilien- und Finanzierungsgesellschaften zusammen. Die Konsolidierungsphase in den Märkten für Vermögenswerte setzt sich bis in die Gegenwart (Jahresende 2002) fort.

Der Baisse auf den Märkten für Bestandsgüter (Aktien, Grundstücke, Immobilien) folgte die Stagnation der Stromgrößen Investition und Konsum. Es stellte sich heraus, daß die Gewinnerwartungen, die den Investitionen des verarbeitenden Gewerbes zugrunde lagen, ähnlich unrealistisch waren wie die Spekulationen in Aktien und Grundstücken. So stand Japans Unternehmenssektor nicht nur unter den für Rezessionsphasen typischen Zwängen zur Konsolidierung und strukturellen Bereinigung, sondern auch vor der Aufgabe, die während der Bubble-Phase geschaffenen Überkapazitäten in Produktion und Absatz abzubauen. Dieser unternehmerische Anpassungsprozeß ist aufgrund der stagnierenden, zum Teil sinkenden Inlandsnachfrage und infolge des zunehmenden Importwettbewerbs ebenfalls bis heute nicht abgeschlossen.

Stärker noch als die Industrie waren und sind aber von den Bereinigungen der 90er Jahre die Banken Japans betroffen. Aufgrund der Wertverluste an der Aktienbörse und in den Immobilienmärkten mußten sie nicht nur erhebliche Verluste in ihren Eigengeschäften hinnehmen, sondern saßen auch auf einem riesigen Berg notleidender Kredite und Bürgschaften. Das Ausmaß der japanischen Bankenkrise übertrifft sowohl in absoluten Zahlen als auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt alle jüngeren Bankenkrisen in Industrieländern, beispielsweise in den USA, Frankreich oder den skandinavischen Ländern. Verhängnisvoller als der Umfang des angefallenen Abschreibungsvolumens war und ist aber für die japanische Wirtschaft die Tatsache, daß weder die Finanzindustrie noch die Aufsichtsbehörden des Landes zu einer entschlossenen und rationalen Krisenbewältigung in der Lage sind.

Die gegenwärtige Krise Japans ist nicht allein ökonomischer Natur, sondern hat auch eine politische und gesellschaftliche Dimension. In den 90er Jahren ist die traditionelle japanische Wachstumskoalition eines eisernen Dreiecks bestehend aus Politik, Wirtschaft und Ministerialadministration zerfallen. Die erprobten Mechanismen und Institutionen in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft, mit denen es Japan gelang, zum industrialisierten Westen aufzuschließen und ihn teilweise zu überholen, sind offensichtlich für eine postindustrielle Gesellschaft im Zeitalter der

Globalisierung nicht mehr adäquat. Das einst gepriesene sozioökonomische Modell Japans muß reformiert, eventuell gar ganz aufgegeben werden. Aber noch besteht in Politik und Gesellschaft kein Konsens darüber, wie denn die soziale und gesellschaftliche Zukunft Japans aussehen solle. In Ermangelung von Konsens und Visionen klammern sich die betroffenen Gruppen an ihre althergebrachten Besitzstände. Die Überwindung dieser Widerstände ist mühselig. Oft hat man den Eindruck, das Land werde von einem Autopiloten gesteuert, der sich nicht umprogrammieren läßt. Einig ist man sich wohl nur in der allgemeinen, wohl zutreffenden Einschätzung, daß sich das Land in einem tiefgreifenden gesellschaftlichen und ökonomischen Umbruch befinde, der nur mit zwei anderen Ereignissen der japanischen Geschichte vergleichbar sei, nämlich der gewaltsamen Öffnung Japans durch die schwarzen Schiffe des amerikanischen Admirals Perry im Jahre 1853, die die Meiji-Restauration zur Folge hatte, und der militärischen Niederlage im Zweiten Weltkrieg, die grundlegende Reformen von Politik, Gesellschaft und Wirtschaft unter amerikanischer Oberaufsicht nach sich zog.

Bis in das aktuelle Jahr 2002 bleiben die Strukturprobleme in Japans Wirtschaft, Politik und Gesellschaft ungelöst. Auch die Baisse der japanischen Aktien- und Immobilienmärkte ist in ihrem langfristigen Trend ungebrochen. Konjunkturell gelang zwar 1994, 1999 und im Sommer 2002 jeweils eine temporäre Überwindung der zyklischen Rezession, nicht aber die angestrebte nachhaltige, sich selbst tragende Erholung. Es ist deshalb auch nicht zu erwarten, daß der aktuelle – vor allem exportgeleitete – Aufschwung die japanische Wirtschaft dauerhaft aus der Krise herausführen könnte. Länge und Persistenz der wirtschaftlichen Stagnation lassen hingegen vermuten, daß das Zerplatzen der Bubble Economy nur ein Auslöser der Stagnationskrise gewesen sein konnte. Die tieferen Ursachen liegen in der Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage Japans, in der strukturell bedingten Wachstumsschwäche seiner Wirtschaft und im offensichtlichen Versagen seiner Politik.

Ungeachtet der hier vertretenen Skepsis, was die mittelfristigen ökonomischen Perspektiven Japans und die Fähigkeit der Wirtschaftspolitik angeht, Lösungen zu finden, sollen einige grundsätzliche Anmerkungen vorangestellt werden, um für die Einordnung der japanischen Wirtschaftskrise eine angemessene Perspektive vorzugeben. Trotz der langanhaltenden Stagnation der Wirtschaft und der unsicheren Zukunftsaussichten des Landes bleibt Japan nach wie vor ein reiches Industrieland. Japan ist mit einem Bruttoinlandsprodukt von 4141 Mrd. US-Dollar (2001) die wirtschaftlich zweitgrößte Nation der Erde. Mit einem Pro-Kopf-Einkommen von 26 100 Dollar (2001) nimmt es weltweit einen Spitzenplatz ein: Lediglich die USA, Kanada und einige kleine europäische Länder sowie Singapur erzielten 2001 im OECD-Vergleich höhere Pro-Kopf-Einkommen. Sicherlich hat die Arbeitslosigkeit in Japan in den letzten Jahren deutlich zugenommen und die sozialen Sicherungssysteme sind insgesamt weniger gut ausgebaut als in Europa, dennoch sind Japans Haushalte weiterhin wohlhabend, Einkommen und Vermögen personell nach wie vor weitgehend gleich verteilt.[2] Berücksichtigt man ferner, daß über die 90er Jahre die Arbeitszeiten gesunken, die urbanen Freizeitmöglichkeiten gewachsen und infolge von Deregulierung und Liberalisierung (und Deflation) viele Preise gefallen sind, ist die »verlorene Dekade« der 90er für den japanischen Konsumenten so schlecht nicht gewesen.

Auch hat trotz des stagnierenden Inlandsmarktes die japanische Industrie ihre führenden Positionen auf dem Weltmarkt weitgehend halten können, in einzelnen Segmenten (Telekommunikation, Computerspiele, Medien, Musik) hat sie an Wettbewerbsfähigkeit sogar deutlich gewonnen. Aufgrund dieser Exportstärken, aber auch bedingt durch die nachfragebedingte Importschwäche, belaufen sich Japans Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse jährlich auf einen Wert von 70 bis 110 Mrd. Dollar. Japan verfügt aber nicht nur über eine herausragende Stellung im internationalen Handel, sondern auch im internationalen Finanz- und Kapitalverkehr, nicht zuletzt kraft des hohen einheimischen Sparvermögens und der Finanzkraft und technologischen Potenz vieler Großunternehmen.

Es ist offensichtlich, daß die systembedingte Wirtschaftskrise Japans nicht mit den Finanz- und Schuldenkrisen von Schwellenländern zu vergleichen ist. Es ist die Krise eines saturierten Industrielandes, das infolge von gravierenden makroökomomischen Problemen, Defiziten in der gesamtwirtschaftlichen Pro-

2 So weisen in einem OECD-Vergleich lediglich die Länder Skandinaviens und die Niederlande niedrige Werte in ihren aktuellen Gini-Koeffizienten auf. Allerdings zeigt die Entwicklung der 90er Jahre eine zunehmende Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung Japans an; siehe M. *Förster*, Trends and Driving Factors in Income Distribution and Poverty in the OECD Area, Paris: OECD, 2000 (Labour Market and Social Policy Occasional Paper No. 42).

duktivitätsentwicklung und innenpolitischen Blockaden im globalen ökonomischen und technologischen Wettbewerb zurückfällt und an Reputation einbüßt. Japan befindet sich in einer Agonie, deren Ende noch nicht abzusehen ist. Noch immer wird die gegenwärtige Situation von der Mehrheit der japanischen Bevölkerung nicht als eine allgemeine Krise wahrgenommen, die schmerzhafte Reformen in der Wirtschafts- und Sozialstruktur und im politischen System erforderlich machen würde. Dies mag die nach wie vor erstaunliche Gelassenheit zahlreicher Akteure aus Politik und Wirtschaft erklären.

Der weitere Aufbau der Studie ist wie folgt: Der zweite Teil beschreibt und analysiert die verschiedenen Aspekte der Stagnations- und Transformationskrise Japans. Der dritte Teil behandelt die Optionen der japanischen Wirtschaftspolitik. Der vierte Teil wagt den Blick in die Zukunft und zeigt erstens mögliche Krisenszenarien auf für den nicht auszuschließenden Fall, daß die Probleme der Banken oder der Staatsverschuldung außer Kontrolle geraten, und zweitens die langfristigen Wachstumsperspektiven Japans.

Japans ökonomische Malaise: Stagnation und Transformation im Dauerzustand

Die Konjunktur fest im Griff der Deflation

Für das wirtschaftliche Wachstum waren die 90er Jahre ein verlorenes Jahrzehnt

Unter Wachstumsaspekten waren die 90er Jahre für Japan ein verlorenes Jahrzehnt: Im Zeitraum 1992–2002 belief sich das wirtschaftliche Wachstum lediglich auf 1,1% im Jahresdurchschnitt. Es lag damit deutlich unter dem OECD-Durchschnitt, während in den (drei) vorherigen Dekaden die Wachstumsraten noch deutlich höher waren als in den anderen Industrieländern (siehe Abbildungen 1 und 2, S. 12 und S. 14). Der Zusammenbruch der Bubble Economy markierte somit einen tiefen Einschnitt in der Nachkriegswirtschaftsgeschichte Japans, dem im historischen Vergleich allenfalls der Einbruch in den Jahren 1973/74 vergleichbar gewesen sein dürfte.[3] Während Japan mit Wachstumsraten von 3,8% im Zeitraum 1974–1985, und von 4,8% in der Periode der Bubble Economy (1987–1991) deutlich erfolgreicher war als die Industrieländer Nordamerikas und Westeuropas, verringerten sich in den 90er Jahren seine gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten um fast vier Prozentpunkte und waren damit – wie bereits erwähnt – deutlich niedriger als in vergleichbaren Industrieländern.

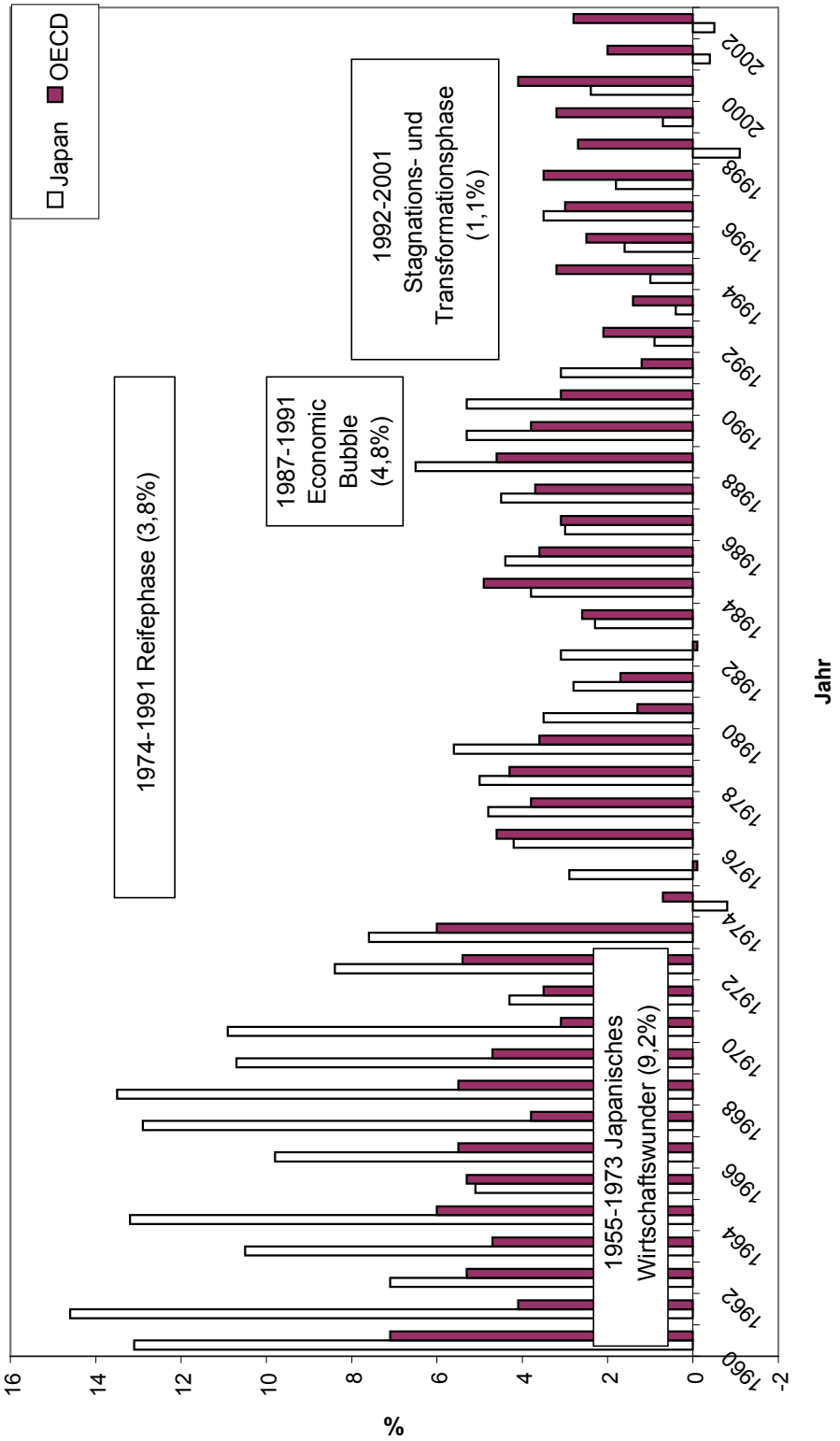
Konjunkturelle und strukturelle Erklärungen

Bei der Suche nach den Ursachen der japanischen Wirtschaftskrise stehen sich grob unterteilt zwei konträre Schulen gegenüber. Position 1 führt die langanhaltende ökonomische Stagnation auf die Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zurück. Position 2 betont die Rolle von strukturellen Wachstumsdefiziten. Der Streit geht im Kern um die Frage, ob die Krise makroökonomischer oder struktureller Natur ist, also ob die gesamtwirtschaftliche Nachfrageschwäche oder ob die Defizite auf der Angebotsseite der Wirtschaft für die gegenwärtige Krise verantwortlich sind. In diesem Streit handelt es sich keineswegs um eine rein akademische Debatte, denn die Ursachenanalyse befindet auch über die grundsätzliche Ausrichtung der Wirtschaftspolitik. So vertreten die Anhänger der Position 1 eine Politik der Nachfragestimulierung und messen den strukturbedingten Problemen in Japans Wirtschaft nur eine nachrangige Bedeutung bei. Nicht überraschend dürfte sein, daß Position 1 über die gesamten 90er Jahre die unausgesprochene Regierungspolitik war und heute noch über eine breite Anhängerschaft in Politik und Ministerien verfügt. Für diesen Kreis ist es zweifellos opportun, die Existenz grundsätzlicher Probleme in Japans ökonomischen Modell zu bestreiten, und eine Lösung der Krise in expansiver fiskalischer oder monetärer Stimulierung zu suchen. In dazu konträrer Auffassung legt Position 2 die Priorität auf die Angebots- und Strukturpolitik. Mit dem derzeitigen japanischen Ministerpräsidenten Koizumi folgt erstmals ein prominenter Politiker – zumindest in seinen offiziellen Verlautbarungen – der Ursachenanalyse von Position 2.

In dem wirtschaftswissenschaftlichen Streit um die Ursachen der japanischen Wirtschaftskrise geht es also letztlich um die Entscheidung in der grundsätzlichen Ausrichtung der japanischen Wirtschaftspolitik. Dabei schließen sich die Ursachenerklärungen der Nachfragetheoretiker und der Angebotstheoretiker keineswegs aus, denn die japanische Stagnations- und Transformationskrise ist sowohl ein Nachfrageproblem als auch ein Angebotsproblem. So war und ist die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dafür verantwortlich, daß die Produktionskapazitäten fast die

3 Damals hatte nämlich mit der Ölkrise und einer tiefen Anpassungsrezession die fast 20 Jahre anhaltende Phase des bis dato beispiellosen aufholenden Wirtschaftswachstums Japans mit Raten von nahezu 10% im Jahresdurchschnitt ein Ende gefunden. In den Folgejahren war dann das japanische Wachstum deutlich niedriger. Siehe Edward *Lincoln*, Japan Facing Economic Maturity, Washington: The Brookings Institution, 1988, S. 14–68.

Abbildung 1: Reale Wachstumsraten Japan und OECD 1960 bis 2002



gesamte Dekade über unterausgelastet blieben.[4] Laut Schätzungen dürfte die Nachfragelücke im Jahre 1998 zwischen 2,5 und 4,5% des japanischen BIP ausgemacht haben[5] und aktuell auf etwa 6% angestiegen sein.[6] Andererseits weisen die mehrfachen vergeblichen Versuche der Wirtschaftspolitik, mit konjunkturellen Ausgabenprogrammen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nachhaltig zu stimulieren, darauf hin, daß auch strukturelle Defizite auf der Angebotsseite der japanischen Volkswirtschaft existieren. Zu denken ist insbesondere an die Produktivitätsschwächen und Ineffizienzen im privaten Sektor Japans[7] oder an den hohen Grad der staatlichen Einflußnahme auf die Privatwirtschaft. Diese angebotsseitigen Faktoren dürften dafür verantwortlich sein, daß in den 90er Jahren das gesamtwirtschaftliche Potentialwachstum Japans erheblich niedriger ausfiel als in den Dekaden davor.

Japan in der Deflationslücke

Warum wurde das ohnehin nur geringfügig wachsende Produktionspotential Japans in den 90er Jahren von den Verbrauchern und Unternehmen so wenig nachgefragt? Warum gelang nach dem konjunkturellen Einbruch im Jahre 1992 niemals, die angestrebte nachhaltige Erholung? Welche Komponenten waren und sind für die dauerhafte und in der Tendenz wachsende Nachfragelücke verantwortlich?

Ökonometrische Analysen geben eine klare Antwort auf diese Fragen. Verantwortlich für den Rückgang des Wachstums war vor allem der tiefe Einbruch der Bruttoanlageinvestitionen. Demgegenüber leisteten der private Konsum und die Auslandsnachfrage über die 90er Jahre hinweg einen positiven, wenn auch nur geringfügig positiven Beitrag zum wirtschaftlichen Wachstum.[8] Noch in den Jahren 1990 und 1991 belief sich die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote[9] Japans auf annähernd 20%. Ende der 90er Jahre war sie auf etwa 15% gesunken. Damit ist die Investitionsquote Japans aber immer noch höher als in den meisten anderen vergleichbaren Industrieländern. Ein derartiger Strukturvergleich läßt vermuten, daß der Fall der Investitionsquote Japans noch nicht zu Ende ist. Erklärungen für die ausgeprägte und dauerhafte gesamtwirtschaftliche Investitionsschwäche Japans finden sich sowohl bei der weiterhin unbewältigten Hinterlassenschaft der Bubble Economy als auch bei den ungünstigen investiven Rahmenbedingungen, dem Mangel an rentablen Investitionschancen in Japan selbst. Zentral sind die folgenden Faktoren:

- Der Zusammenbruch der Bubble Economy zu Beginn der 90er Jahre erzwang den Abbau von Überkapazitäten in der gewerblichen Wirtschaft. Ein übermäßig aufgeblähter Kapitalstock mußte einer Inlandsnachfrage angepaßt werden, die deutlich weniger zunahm, als die Unternehmen ursprünglich erwartet hatten. Eine Kompensation über vermehrte Exporte war indes nicht möglich. Zum einen ist Japans Wirtschaft noch binnenorientierter als selbst die amerikanische Volkswirtschaft. Auf Exporte entfallen gerade einmal 10% des BIP. Zum anderen stand der Yen bis Mitte der 90er Jahre unter erheblichem Aufwertungsdruck. Eine japanische Exportoffensive wäre zudem auf beträchtliche protektionistische Gegenwehr gestoßen. Aufgrund der nur schwach zunehmenden Inlandsnachfrage, den nunmehr niedrigen Investitionsrenditen, und den durch Verluste auf Japans Aktienmärkten ver-

4 Lediglich im 1. Quartal 1997, als Japans Konsumenten wegen der für den 1.4.1997 angesetzten Erhöhung der Konsumsteuer und dem Auslaufen einer temporären Einkommenssteuersenkung ihre Käufe vorzogen, überstieg die gesamtwirtschaftliche Nachfrage das gesamtwirtschaftliche Angebot Japans.

5 Zum Konzept der Potentialschätzung und für verschiedene Schätzungen siehe Tamin *Bayoumi*, Where Are We Going? The Output Gap and Potential Growth, in: Tamin *Bayoumi*/Charles *Collyns* (Hg.), Post-Bubble Blues: How Japan Responded to Asset Price Collapse, Washington: IMF, 2000, S. 89–106.

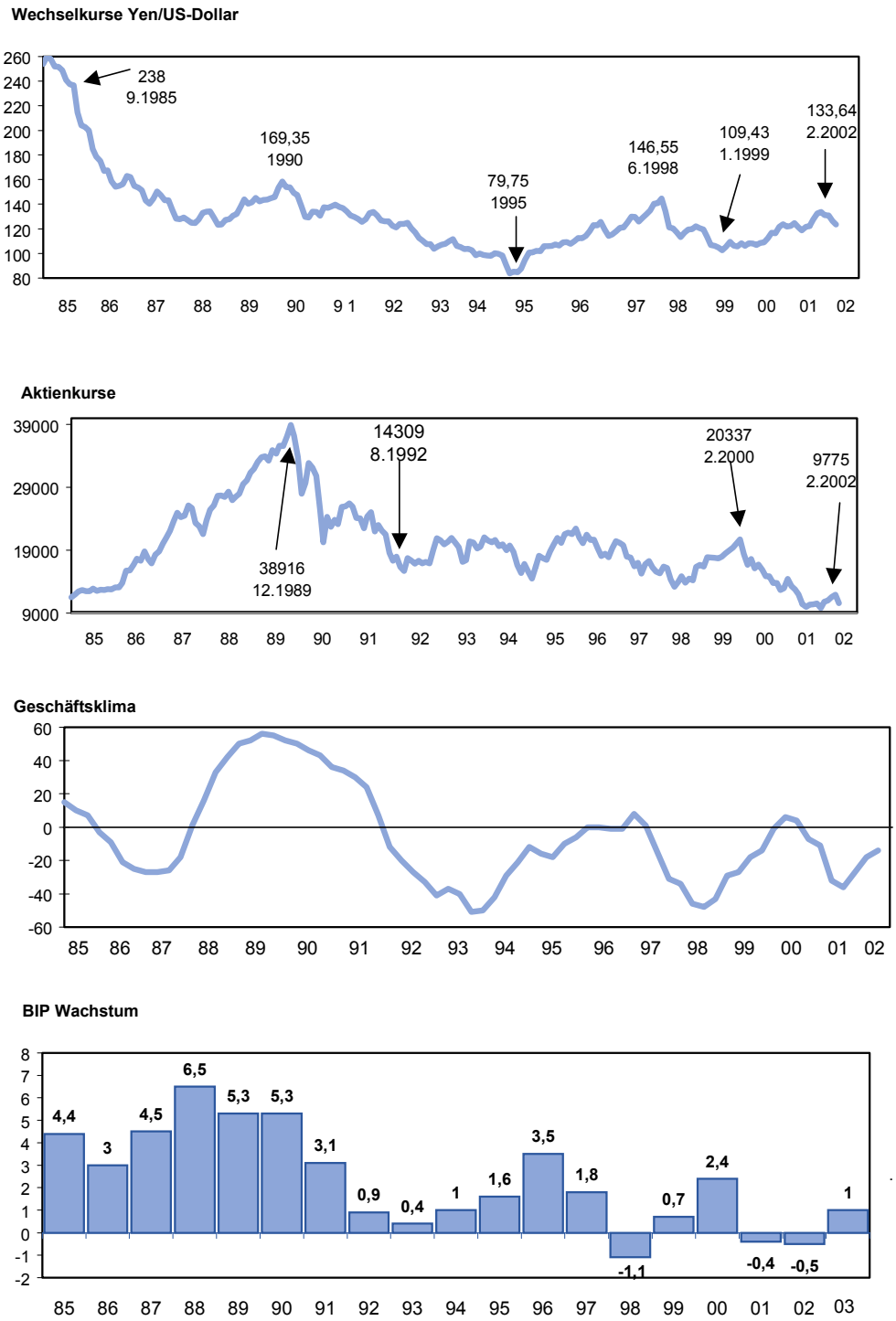
6 Siehe Richard *Katz*, The Oriental Economist Report, New York, März 2002.

7 Dazu zählen Landwirtschaft, Bauwesen, Energiewirtschaft, der Großteil des Dienstleistungssektors sowie zahlreiche kleine und mittlere Betriebe im verarbeitenden Gewerbe. Zur dualen Struktur der japanischen Wirtschaft siehe den Abschnitt Japans Unternehmensmodell im Wandel.

8 Zur zentralen Rolle der Bruttoanlageinvestitionen im konjunkturellen Abschwung zu Anfang der 90er Jahre und als Erklärungsfaktor für die gesamtwirtschaftliche Nachfragelücke siehe übereinstimmend: Taizo *Motonishi*/Hiroshi *Yoshikawa*, Causes of the Long Stagnation of Japan during the 1990s: Financial or Real?, in: Journal of the Japanese and International Economies, 13 (1999), S. 181–200; Ramana *Ramaswamy*/Christel *Rendu*, Identifying the Shocks: Japan's Economic Performance in the 1990's, in: *Bayoumi*/*Collyns*, Post-Bubble Blues [Fn. 5], S. 45–88; Günter *Weinert*, What Went Wrong in Japan. A Decade-Long Slump, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 70 (2001) 4, S. 463–466.

9 Die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote ist definiert als Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am BIP.

Abbildung 2: Konjunkturverlauf in Japan 1985 bis 2002



Quellen: OECD; Bank of Japan, Tokyo Stock Exchange, eigene BIP-Schätzung für 2002 und 2003.

ursachten negativen Vermögenseffekten erhielt der Kapazitätsanpassungsprozeß eine besondere Eigendynamik und konnte nicht im folgenden Konjunkturzyklus gebrochen werden.[10]

- Die Investitionsschwäche wurde noch dadurch verstärkt, daß zahlreiche Unternehmen aufgrund eigener Vermögenswertverluste überschuldet waren, und ihre geringen Gewinne zunächst zur Konsolidierung der eigenen Bilanzen verwenden mußten. Da Japans Banken noch stärker als die Unternehmen unter Konsolidierungsdruck stehen, wurde die Kreditfinanzierung zuweilen zum Investitionsengpaß. Viele Banken schränkten ihre Kreditvergabe ein, wovon insbesondere die kleinen und mittleren Unternehmen Japans betroffen waren. Prekär war die Finanzierungssituation insbesondere im Zeitraum 1997/98 im Zuge der nationalen Banken- und Finanzkrise.[11]
- Der Kapazitätsabbau im Laufe der 90er Jahre wurde noch durch weitere einschneidende kurzfristige Nachfrageschocks verschärft.[12] Dem aus dem Zusammenbruch der Bubble Economy resultierenden (Bubble-)Schock folgte ein Währungsschock, als der japanische Yen von 1992 bis 1995 um fast 50% gegenüber dem US-Dollar aufwertete, teilweise bedingt durch die zu restriktive japanische Geldpolitik, und möglicherweise angeheizt durch japanisch-amerikanische Handelskonflikte. Als sich dann 1996 die Konjunktur endlich zu erholen schien, setzte zum 1. April 1997 ein Fiskalschock dem kurzen Aufschwung ein abruptes Ende: Die Konsumsteuer wurde um zwei Prozentpunkte erhöht und die temporäre Senkung der Einkommenssteuer lief aus. Der Einbruch der Exportnachfrage aus Asien im Zeitraum 1997 bis 1999 und die dazu parallele Aufwertung des Yen gegenüber den asiatischen Währungen stellte einen weiteren Außenschock dar.
- Außerdem hatte sich in den 90er Jahren das Investitionsklima am Standort Japan verschlechtert. Günstiger als im Hochlohnland Japan war es nun, im benachbarten Asien, insbesondere in China, industrielle Fertigungsstätten zu erstellen und zu betreiben. Folglich fanden und finden Neuinvestitionen vor allem im Ausland statt und industrielle Produktion wird massiv von Japan nach China verlagert. Die quantitative Dimension dieses Verlagerungsprozesses und der sichtbare Verlust an produktionstechnischen Grundlagen waren und sind Anlaß für die in Japan geführte Debatte um die Gefahr einer industriellen Aushöhlung (Hollowing-Out).[13] Das entscheidende Problem im Investitionskontext liegt darin, daß es Japan an Flexibilität und Vitalität mangelt, um die laufenden Kapazitätsverluste durch Neuinvestitionen im Hochtechnologie- und Dienstleistungsbereich auszugleichen. Mit anderen Worten. Der Strukturwandel stockt.[14]
- Last but not least ist das Problem der gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschwäche auch eine zentrale Ursache der daraus ableitbaren (schwachen) Investitionsnachfrage. So war der Beitrag des privaten Konsums zum wirtschaftlichen Wachstum Japans in den vergangenen 12 Jahren zwar stets leicht positiv, doch konnten von dieser insgesamt sehr schwachen Entwicklung nicht die erforderlichen Impulse auf die Investitionen ausgehen. Auch die anderen Nachfragekomponenten, die Exportnachfrage und der Staatsverbrauch, vermittelten im Laufe der 90er Jahre bestenfalls temporär Investitionsanreize. Auffällig sind aber insbesondere die permanent schlechte Stimmung und der Pessimismus in Japans Gesellschaft. Symptomatisch hierfür ist das seit 1992 geringe Konsumentenvertrauen.[15] Verantwortlich hierfür sind nicht allein die aktuellen wirtschaftlichen Probleme Japans, sondern mehr noch die Angst vor einer weiteren Verschlechterung der eigenen persönlichen Situation in der Zukunft (Arbeitslosigkeit, Verarmung im Alter). Derlei Befürchtungen sind vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Probleme des Landes, der

10 Siehe Albert *Ando*, Demographic Dynamics and the Causes of the Japanese Recession, Philadelpia: University of Pennsylvania, 1998; Ramana *Ramaswamy*, Explaing the Slump in Japanese Business Investment, in: *Bayoumi/Collyns*, Post-Bubble Blues [Fn. 5], S. 73–76.

11 Siehe *Ramaswamy*, Explaing the Slump in Japanese Business Investment [Fn. 10], S. 76–81; *Motonishi/Yoshikawa*, Causes of the Long Stagnation of Japan during the 1990s [Fn. 8], S. 195–199; James *Morsink*/Tamin *Bayoumi*, A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan, in: *Bayoumi/Collyns*, Post-Bubble Blues [Fn. 5], S. 143–163.

12 Siehe Andrea *Boltho*/Jenny *Corbett*, The Assessment: Japan's Stagnation – Can Policy Revive the Economy?, in: Oxford Review of Economic Policy, 16 (2001) 2, S. 3f; *Ramaswamy/Rendu*, Identifying the Shocks: Japan's Economic Performance in the 1990's [Fn. 8], S. 45–88.

13 Siehe *Ramaswamy*, Explaining the Slump in Japanese Business Investment [Fn. 10], S. 81–83.

14 Zu den Strukturproblemen Japans siehe ausführlich unten, S. 29–34.

15 Sieht man einmal von den kurzen konsumptiven Boomphasen ab (3/94–1/95, 4/95–2/96, 3/00–4/00), siehe http://www.esri.cao.go.jp/en/stat/shouhi/0206shouhi-e.xls.

maroden Staatsfinanzen und des demographischen Wandels nicht ganz grundlos.[16] Aus individueller Sicht ist es deshalb nicht falsch, vermehrt zu sparen, um Vorsorge gegen kommende Lebensrisiken zu treffen. Für die makroökonomische Situation Japans ist dieses Verhalten gleichwohl fatal.

Politik und Administration Japans waren bislang nicht in der Lage, den Ängsten der japanischen Verbraucher entgegenzuwirken. Im Gegenteil: Angesichts des sichtlichen Scheiterns von Regierung und Administration bei der Bewältigung der gegenwärtigen Wirtschaftskrise wie vorher schon bei unerwarteten Katastrophen (Erdbeben, terroristischen Anschlägen) bestehen erhebliche Zweifel an ihrer Kompetenz. In Anbetracht der immer zahlreicher zutagetretenden Korruptionsskandale der 90er Jahre kommen grundsätzliche Zweifel an ihrer moralischen Integrität hinzu. Wirtschaftspolitisches Handeln hat die ökonomischen Probleme Japans bislang eher verschärft als gemindert. Sowohl die spekulativen Übertreibungen in der Bubble Economy der 80er Jahre als auch ihre abrupte Beendigung zu Beginn der 90er Jahre waren mitbedingt durch das Fehlverhalten der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Geldpolitik. Die staatliche Konjunkturpolitik ist belastet durch gravierende Fehleinschätzungen der ökonomischen Lage durch ungeschicktes Timing oder mangelhafte Öffentlichkeitsarbeit. Der japanischen Wirtschaftspolitik wird ausdrücklich ein Versagen in der Bankenkrise, in der Fiskalpolitik und in der Geldpolitik vorgeworfen.

- Zu lange wurden die Probleme der notleidenden Kredite im Finanzsektor verschleiert und verschleppt. Effektive Sanierungsmaßnahmen wurden erst sehr spät getroffen. Vor drastischen, aber marktkonformen Maßnahmen scheut man bis heute zurück.[17]
- Trotz der vorgeblich expansiven Konjunkturstimulierung ist die Fiskalpolitik in den 90er Jahren zu wenig expansiv und nicht effektiv genug gewesen. Entgegen den offiziellen Verlautbarungen fiel in den zahlreichen Konjunkturpaketen das tatsächliche Stimulans wirtschaftlicher Aktivität nur gering aus. Begünstigt wurden zudem einseitig die der Politik zugewandten Interessengruppen (Bauwirtschaft). Allein die fiskalische Expansion im Jahre 1995 war ausreichend und setzte tatsächlich einen konjunkturellen Aufschwung in Gang. Dieser wurde aber durch das zu frühe Umschalten auf das Ziel der Etatkonsolidierung 1997 abrupt beendet.[18]
- Auch die Geldpolitik ist zu restriktiv gewesen und hat die deflationären Tendenzen mit verursacht und die japanische Wirtschaft in eine Liquiditätsfalle geführt. Durch ihre Weigerung, Inflationsziele zu setzen, und über eine expansive Offenmarktpolitik die monetären Voraussetzungen für einen konjunkturellen Aufschwung zu schaffen, trägt die Bank von Japan die Mitverantwortung für das Anhalten der Stagnation.[19]

Die gegenwärtige Wirtschaftskrise zeitigt aber nicht nur Mengenwirkungen, sondern auch deflationäre Preiseffekte. Bereits seit 1991 sinken die Großhandelspreise um nahezu 1%, die Grundstückspreise um 5% im Jahresdurchschnitt. Am stärksten ist der Preisverfall für Grundstücke und Immobilien in den urbanen Zentren Japans. Hier sind die Marktwerte inzwischen auf ein Zehntel der einstigen Höchststände gesunken. Mitte der 90er Jahre begannen auch die Güter- und Faktorpreise allgemein zu fallen, erkennbar an den fortan negativen Werten des jährlichen BIP-Deflators. Selbst der Konsumentenpreisindex für ganz Japan fiel in den Jahren 1999 und 2000 um jeweils knapp 1%, im Jahr 2001 um genau 1%.[20] Erstmals seit den 30er Jahren befindet sich mit Japan wieder ein Industrieland in einer Deflation, wenn es sich auch bislang um eine eher milde Deflation handelt.

Die geringen Raten des Preisrückgangs verstellten der Geldpolitik viel zu lange den Blick auf die entscheidende Ursache der Deflation, nämlich die gesamtwirtschaftliche Nachfragelücke, die damit auch eine deflatorische Lücke ist. Die Bank von Japan nahm (fälschlicherweise) zunächst an, daß angebotsseitige Faktoren, beispielsweise Importliberalisierung, Deregulierungs- und Rationalisierungsprozesse im Binnenhandel und Produktivitätsfortschritte in der Produktion für den Preisverfall verantwortlich seien (sogenannte »gute Deflation«). Derartige Faktoren können

16 Siehe hierzu S. 17–19.

17 Siehe unten, S. 19–24.

18 Siehe Adam S. *Posen*, Restoring Japan's Economic Growth, Washington D.C.: Institute for International Economics, 1998.

19 Siehe Paul *Krugman*, Is's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap, in: Brookings Papers on Economic Activity, 2 (1998), Washington: Brookings Institution, S. 37–205; *ders.*, Thinking about the Liquidity Trap, in: Journal of the Japanese and the International Economies, 14 (2000), S. 221–237.

20 Möglicherweise sind die Deflationsraten aber höher, da die verwendeten Warenkörbe, anhand der die Preisbewegungen gemessen werden, nicht exakt das durchschnittliche Konsumentenverhalten in Japan abbilden.

indes nur der Grund für Preissenkungen einzelner Güter oder Warengruppen sein, aber nicht den generellen Fall des Preisniveaus verursachen. Erst im März 2001 setzte die Bank von Japan im Rahmen eines Politikwechsels die Prioritäten auf Bekämpfung der Deflation.

Von der laufenden Deflation profitieren zweifellos die Konsumenten Japans, insbesondere die Käufer von Lebensmitteln und Bekleidung. Negativ betroffen sind dagegen die Unternehmen. Denn bei einer allgemeinen Deflation fallen Einnahmen und Ausgaben nicht symmetrisch. Während die Umsatzerlöse und die Einnahmen zurückgehen, sind die Lohnkosten nach unten starr, die Nennwerte der Kredite nominal fixiert und die Zinssätze in aller Regel langfristig festgelegt. Zudem fallen in vielen Fällen hohe Abschreibungen für die erlittenen Vermögensverluste am Aktien- und Grundstücksmarkt an. Unter diesen Umständen verschlechtert sich zwangsläufig die Gewinnsituation zahlreicher Unternehmen und die Verschuldungsquoten steigen. Da immer mehr Unternehmen in diese Zwangslage geraten, teilweise ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen können und insolvent werden, wird inzwischen von Schuldendeflation gesprochen. Auf jeden Fall ist mit den aktuellen deflationären Tendenzen die Bewältigung der Schulden- und Bankenkrise für Japan noch schwieriger geworden.

Zurückfallen im Produktivitätswachstum

Eine deflationäre Nachfragelücke ist dafür verantwortlich, daß das japanische Wirtschaftswachstum in den 90er Jahren unterhalb der durch das vorhandene Produktionspotential gesetzten Expansionsmöglichkeiten geblieben ist. Aber auch das Wachstum des Produktionspotentials selbst fiel in den 90er Jahren mit Raten zwischen 1 und 2,5% enttäuschend niedrig aus. Die Ursache hierfür könnte ebenfalls in der mangelnden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage liegen.[21] Wahrscheinlicher sind indessen strukturelle Ursachen für den Einbruch im Wachstum des Produktionspotentials. In diesem Fall stellt sich allerdings die Frage, welche »Strukturprobleme« das geringe Wachstum des japanischen Produktionspotentials in den 90er Jahren verursacht haben könnten, obgleich bei Existenz analoger Strukturen das Wachstum in den 80er Jahren so viel höher ausgefallen war? Die für Japan gemeinhin aufgeführten Strukturprobleme können es bestenfalls teilweise gewesen sein.[22] Daher empfiehlt sich zunächst eine langfristige Perspektive und ein Blick auf Theorie und Empirie der Wachstumsökonomie. Zu fragen ist: Existieren wachstumstheoretische Ursachen für den Einbruch des wirtschaftlichen Wachstums Japans in den 90er Jahren?

Generell unterscheidet die Wachstumstheorie tautologisch zwischen zwei Wachstumsbeiträgen: Erstens erhöht sich die wirtschaftliche Leistung eines Landes durch die Zunahme des Faktorinputs, also mittels Investitionen in den Kapitalstock und das Humankapital, durch Bevölkerungszunahme, steigende Partizipationsraten etc. Zweitens erfolgt eine Leistungssteigerung durch Verbesserung der ökonomischen Effizienz aufgrund von Produktivitätssteigerungen, die auf technischem und organisatorischem Fortschritt beruhen. Die ökonomische Wachstumstheorie zeigt, daß allein der zweite Faktor der langfristig entscheidende Antrieb für wirtschaftliches Wachstum ist. Ein kumulatives Wachstum der Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit, das nicht von einer parallelen Zunahme ökonomischer Effizienz begleitet wäre, würde nämlich langfristig gegen Null tendieren, da die Grenzerträge der Investitionen kontinuierlich abfallen. Kontinuierliches wirtschaftliches Wachstum erfordert damit laufend diskrete Anstöße durch technischen und organisatorischen Fortschritt.

Empirische Wachstumsanalysen für Japan zeigen nun, daß das Wirtschaftswachstum in den 90er Jahren vor allem auf Kapitalakkumulation, also auf Investitionen in den physischen Kapitalstock, zurückzuführen war.[23] Der Beitrag des Produktionsfaktors

21 Dieser Ansicht ist insbesondere: Hiroshi *Yoshikawa*, Technical Progress and the Growth of the Japanese Economy – Past and Future, in: Oxford Review of Economic Policy, 16 (2000) 2, S. 34–45.

22 Konkret genannt werden: Die Schulden- und Bankenkrise – und damit im Zusammenhang stehend das Kreditgebaren der Banken und die niedrige Rentabilität von Investitionen in der gewerblichen Wirtschaft, die duale Struktur der Wirtschaft, das generell hohe Regulierungsniveau, die Macht von Interessengruppen und Administration, die hohen Produktionskosten und die Probleme des japanischen Unternehmensmodells unter der Herausforderung der Globalisierung, die Reformblockaden in Politik und Ministerialbürokratie, die demographische Struktur der japanischen Bevölkerung, die Lücken im sozialen Sicherungssystem, das Bildungssystem. Die Liste ließe sich fortsetzen, ohne daß aber die entscheidenden Kausalfaktoren gefunden werden.

23 Siehe Fumio *Hayashi*/Edward C. *Prescott*, The 1990s in Japan: A Lost Decade, in: Review of Economic Dynamics, 5 (2002) 1, S. 206–235; Yujiro *Hayami*/Junichi *Ogasawara*,

Arbeit war sogar negativ, da zu Beginn der 90er Jahre die Wochenarbeitszeit reduziert wurde (Abschaffung der Samstagsarbeit), ohne daß es aber deswegen zu einer höheren Beschäftigung gekommen wäre. Auch nahm das Arbeitskräftevolumen aufgrund des laufenden demographischen Übergangs in den 90er Jahren kaum noch zu. Verbesserungen der gesamtwirtschaftlichen Produktivität haben nur in ganz geringem Umfange zum wirtschaftlichen Wachstum in der Dekade beigetragen – ganz im Gegensatz zu den 60er, 70er und 80er Jahren. Der Vergleich mit den Vorjahren zeigt somit, daß der starke Rückgang des wirtschaftlichen Wachstums Japans in den 90er Jahren auf einem Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens, vor allem aber auf einem erheblichen Zurückfallen im Produktivitätswachstum beruht – soweit das übereinstimmende Ergebnis der empirischen Wachstumsanalysen.

Theoretisch könnte die geringe gesamtwirtschaftliche Nachfrage die Ursache für das Abfallen des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums gewesen sein. In diesem Falle wären bei effektiver Unterauslastung des Produktionspotentials die bei Normalauslastung anfallenden produktivitätssteigernden Investitionen einfach weggefallen. Plausibler erscheint aber die für geringes Produktivitätswachstum übliche Erklärung, daß nämlich strukturelle Wachstumsdefizite, also angebotsseitige Ursachen für die Stagnation des wirtschaftlichen Wachstums in den 90er Jahren verantwortlich waren. Zwei komplementäre Erklärungslinien erläutern, warum das so gewesen sein könnte.

Erstens war für Japan »nachholendes Wachstum« Anfang der 90er Jahre praktisch nicht mehr möglich. Die Wachstumsökonomie beschreibt das Muster wirtschaftlichen Wachstums Japans - ähnlich dem der neuen Industrieländer Ostasiens – üblicherweise als nachholend, das heißt wirtschaftliches Wachstum wird vornehmlich verursacht durch Investitionen in das Sach- und das Humankapital, durch Bevölkerungszunahme und durch Migration in die urbanen Zentren. Das parallele, durchaus nicht geringe gesamtwirtschaftliche Produktivitätswachstum war weniger auf die eigenen Innovationspotentiale zurückzuführen als vielmehr auf die Fähigkeit zur Assimilation von im Ausland generierten Technologien (technical borrowing).[24] Japans Wirtschaftswachstum basierte damit vor allem auf inkrementalen Verbesserungen im Produktionsprozeß und in der Produktqualität, während Grundlagentechnologien vorwiegend aus dem Ausland importiert wurden. Bereits in den 70er und 80er Jahren hatte sich das Wachstumspotential verringert, weil die Möglichkeiten für ein derartiges faktorgetriebenes Wachstum nur noch begrenzt verfügbar waren. Nur die günstigen Finanzierungsbedingungen während der Phase der Bubble Economy ermöglichten noch einmal einen kräftigen Wachstumsschub, Zu Beginn der 90er Jahre war aber der Spielraum für nachholendes Wachstum endgültig ausgereizt. Japan war den traditionellen Industrieländern des Westens technologisch ebenbürtig geworden und hatte sie in der Einkommensentwicklung sogar überholt. Um die hohen Wachstumsraten der 70er und 80er Jahre fortzusetzen, hätte Japan in den 90er Jahren – ähnlich den USA – auf der Basis grundlegender Fortschritte in der Informations- und Kommunikationstechnologie die gesamtwirtschaftliche Produktivität steigern müssen. Da das aber nicht geschah, der Übergang zu einem primär produktivitätsgetriebenen Wirtschaftswachstum Japan also nicht gelang, gingen zwangsläufig auch seine gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten zurück.[25]

Zweitens steht der starke Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums Japans in den 90er Jahren in Zusammenhang mit den hohen und wachsenden (unmittelbaren und mittelbaren) Subventionen an ineffiziente Unternehmen und Industrien, zumeist im Zusammenhang mit fiskalischer Stimulierung.[26] Diese strukturkonservierende Politik mußte auf die gesamtwirtschaftliche Produktivität einen negativen Effekt haben. Sie bewirkte einerseits, daß die ineffizienten Sektoren einen wachsenden Anteil des Bruttosozialprodukts einnahmen, wodurch sich die gesamtwirtschaftliche Produktivität im Durch-

Changes in the Sources of Modern Economic Growth: Japan Compared with the United States, in: Journal of the Japanese and International Economies, 13 (1999), S. 12–16; Stefano *Scarpetta*/Andrea *Bassanini*/Dirk *Pilat*/Paul *Schreyer*, Economic Growth in the OECD Area: Recent Trends at the Aggregate and Sectoral Level, Paris: OECD, 2000 (OECD Working Paper No. 248); *Yoshikawa*, Technical Progress and the Growth of the Japanese Economy [Fn. 21].

24 *Hayami/Ogasawara*, Changes in the Sources of Modern Economic Growth [Fn. 23], S. 12–16; siehe auch die eindringliche Darstellung für die Schwellenländer Ostasiens von Paul R. *Krugman*, The Myth of Asia's Miracle, in: Foreign Affairs, 73 (1994) 6, S. 62–78.

25 Vgl. Jonathan *Eaton*/Samuel *Kortum*, Engines of Growth: Domestic and Foreign Sources of Innovation, in: Japan and the World Economy, 9 (1997) 2, S. 235–259.

26 Vgl. *Hayashi/Prescott*, The 1990s in Japan: A Lost Decade [Fn. 23], S. 28.

schnitt verringerte. Andererseits wurden die auf Überregulierung zurückzuführenden hohen inländischen Kosten für Energie, Finanzierung, Transport und Distribution zunehmend zu einem Standortnachteil für die im internationalen Wettbewerb stehenden Industriesektoren.[27] Vor diesem Hintergrund unterblieben zahlreiche potentiell produktivitätssteigernde Investitionen und das Wachstumspotential der effizienteren Sektoren und Unternehmen wurde vermindert. Vergleichende Analysen der Produktivitätsentwicklung japanischer und amerikanischer Branchen in den vergangenen drei Jahrzehnten zeigen deutlich den japanischen Rückstand in der Landwirtschaft, der Bauwirtschaft und bei den Dienstleistungen.[28]

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß sowohl das Ende des nachholenden Wachstums als auch die strukturkonservierende Wirtschaftspolitik plausible Ursachen für das geringe Produktivitätswachstum in den 90er Jahren waren. Eine Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität, mit anderen Worten die Rückkehr Japans auf einen stabilen Wachstumspfad, erfordert entsprechende wachstumsfördernde wirtschaftspolitische Maßnahmen. Dies wären zum Beispiel eine Verbesserung der Innovationsförderung, der Forschungs- und Technologiepolitik sowie eine Strukturpolitik, die die Investitionsblockaden löst, die Subventionen abbaut und über Liberalisierung und Deregulierung den Strukturwandel forciert. Die Lösung des Investitions- und Wachstumsstaus ist also eine politische Frage. Welche Implikationen diese Erkenntnisse für das langfristige wirtschaftliche Wachstum, in Abstraktion von kurzfristigen Zyklen haben, wird im letzten Kapitel behandelt.

Die nicht enden wollende Schulden- und Bankenkrise

Auf den Verfall der Vermögenswerte nach dem Zerplatzen der Bubble Economy zu Beginn der 90er Jahre folgten schon bald erste Pressemeldungen über Schieflagen in Japans Banken- und Finanzsektor und Berichte über Korruptionsskandale im Finanzsektor. Aufgrund der Verluste an Japans Aktienbörsen schrumpfte das Eigenkapital der hier engagierten Finanzinstitutionen, und die Baisse der Immobilienmärkte führte zu fortgesetzten Kreditausfällen und einem wachsenden Bestand von Problemkrediten in den Bankenbilanzen. Viel zu lange gaben sich Kreditwirtschaft, Bankenaufsicht und Politik der trügerischen Hoffnung hin, daß die Schuldenkrise im Zuge des erwarteten kräftigen Konjunkturaufschwungs überwunden werden könne.[29] Aber bereits im Jahre 1991 mußte Japans Einlagensicherungsfonds – erstmals seit seiner Gründung – in Anspruch genommen werden. Gegenstand einer größeren Rettungsaktion in Form von externer Kapitalzufuhr und staatlich arrangierter Bankenfusion waren zu Jahresbeginn 1995 zwei kommunale Kreditgenossenschaften aus Tokyo, nämlich die Tokyo Kyowa Credit Union und die Anzen Credit Union. Als dann im gleichen Jahr sieben der acht Wohnungsbaugesellschaften (Jusen) Japans vor der Insolvenz standen und diese »Jusen-Krise« wiederum nur durch einen staatlich konzertierten Einlagen- und Forderungsverzicht, vor allem der Großbanken, gelöst werden konnte, war offensichtlich, daß sich das Banken- und Finanzsystem in größeren Schwierigkeiten befand. Es häuften sich zudem die Berichte in der japanischen und internationalen Presse über Intransparenz und Undurchschaubarkeit der staatlichen Regulierung, das unprofessionelle Risikomanagement der Banken, die offensichtliche Inkompetenz der Behörden und eine bis zur Komplizenschaft reichende Untätigkeit in der Bankenaufsicht. So unterließ es beispielsweise das japanische Finanzministerium im Herbst 1995 umgehend nach Kenntnisnahme betrüge-

27 Für eine Dokumentation der Preisunterschiede aus Sicht der Endverbraucher zwischen Japan und anderen Industrieländern siehe Mark C. *Tilton*, Regulatory Reform and Market Opening in Japan, in: Lonny E. *Carlile*/Mark C. *Tilton* (Hg.), Is Japan Really Changing Its Ways? Regulatory Reform and the Japanese Economy, Washington: Brookings Institution Press, 1998, S. 163f.

28 Vgl. David E. *Weinstein*, Historical, Structural and Macroeconomic Perspectives on the Japanese Economic Crisis, in: M. *Blomström*/B. *Ganges*/S. *La Croix* (Hg.), Japan's New Economy, Oxford: Oxford University Press, 2001, S. 35–44; Hiroki *Kawai*/Shujiro *Urata*, The Cost of Regulation in the Japanese Service Sector, in: Mordechai E. *Kreinin*/Michael G. *Plummer*/Shigeyuki *Abe* (Hg.), Asia-Pacific Economic Linkages, Amsterdam: Pergamon, 1999; *Scarpetta/Bassanini/Pilat/Schreyer*, Economic Growth in the OECD Area: Recent Trends at the Aggregate and Sectoral Level [Fn. 23]. Siehe auch die folgenden Kapitel.

29 Für eine detaillierte Beschreibung des historischen Verlaufs der japanischen Schulden- und Bankenkrise siehe C. Fred *Bergsten*/Takatoshi *Ito*/Marcus *Noland*, No More Bashing. Building a New Japan–United States Economic Relationship, Washington: Institute for International Economics, 2001, S. 69–85; Thomas *Cargill*/Michael *Hutchinson*/Takatoshi *Ito*, The Political Economy of Japanese Monetary Policy, Cambridge, MA: MIT Press, 1997; Hanns Günther *Hilpert*/Helmut *Laumer*, Japans steiniger Weg ins 21. Jahrhundert, in: ifo schnelldienst, 51 (1998) 21, S. 14, 21f.

rischer Handelsaktivitäten der Daiwa Bank am New Yorker Finanzmarkt, die US-Finanzbehörden zu informieren, obwohl es aufgrund internationaler Abkommen dazu verpflichtet gewesen wäre.

Regierung und Finanzministerium kamen schließlich nicht umhin, die Existenz von Problemen im nationalen Bankensektor auch offiziell anzuerkennen. Das geschah erstmals im November 1995 durch eine amtliche Schadensbezifferung, die in den folgenden Jahren immer wieder revidiert werden mußte – meist nach oben. In dieser Phase wurde mit der Resolution and Collection Bank eine Treuhandbank gegründet, deren Aufgabe die Übernahme von in Schieflage geratenen Instituten und der Ankauf notleidender Kredite aus dem Bankensektor sein sollte. Unbeschadet dieser ersten Krisenmaßnahmen versäumten es aber die Banken, ernsthafte Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen, bzw. die Aufsichtsbehörden, solche zu fordern und durchzusetzen.[30]

Warum gelingt es Japan nicht, die Bankenkrise einer Lösung zuzuführen? Warum spitzt sich im Gegenteil die Situation immer mehr zu? Neben den Verzögerungen in der Erkenntnisfindung, Beschlußfassung und Umsetzung erschweren vor allem die prozessualen und institutionellen Handlungsdefizite, welche 1995 erstmals zutage traten, die Bewältigung der Schulden- und Bankenkrise. So hielt Japan erstens viel zu lange am Prinzip der Institutssicherung, also einer impliziten Bestandsgarantie für seine Banken fest. Zweitens erfolgte die Sanierung von angeschlagenen Banken nicht mit einer anteiligen Haftung von Aktionären und Gläubigern und (zumindest anfangs nicht) durch einen Einsatz von öffentlichen Mitteln, sondern überwiegend auf dem Wege einer Solidarhaftung des gesamten Bankensystems (Convoy System). Drittens wurden die Akteure der regulatorischen Aufsicht und der Finanzindustrie nur in Einzelfällen disziplinarisch oder juristisch zur Verantwortung gezogen. Die mangelnde Sanktion der Verantwortlichen ist auch der Grund dafür, daß Öffentlichkeit und Medien Japans vehement die Verwendung von Steuergeldern zur Lösung der Bankenkrise ablehnen. Die ersten drei Punkte zusammen genommen haben das Risikoverhalten der Banken nachhaltig negativ beeinträchtigt. Anstelle finanzieller Eigenverantwortung steht systemkonformes Verhalten (moral hazard). Viertens mangelt es ganz allgemein an Transparenz in Japans Finanzsektor. Aufgrund undurchsichtiger Bilanzierungsrichtlinien und Offenlegungsvorschriften bleibt der wirkliche finanzielle Status der japanischen Finanzinstitutionen im Ungewissen. Zudem fehlt es an klaren und transparenten Regeln für das Handeln der Finanzaufsichtsorgane, was all ihren Aktivitäten ein hohes Maß an Willkür verleiht. Und fünftens fehlt den zuständigen Aufsichtsbehörden die für eine Lösung der Bankenkrise erforderliche Glaubwürdigkeit und Autorität, eben weil sie durch eigenes Tun oder Unterlassen ein erhebliches Maß an Mitschuld der Schulden- und Bankenkrise tragen, weil sie sich in erster Linie als Sachwalter der Interessen der Finanzindustrie, nicht aber der Sparer und Steuerzahler betrachten, und weil die zuständigen Ministerialbeamten auf lukrative Alterspositionen in der Finanzindustrie hoffen dürfen. Für die notwendigen harten Entscheidungen zur Bewältigung der Krise mangelt es deshalb an politischer Durchsetzungsfähigkeit. Die hier genannten fünf Punkte machen deutlich, warum es in Japan nicht gelingt, die Banken- und Schuldenkrise einer Lösung zuzuführen. Nicht allein Japan, sondern auch zahlreiche andere Industrieländer (etwa die USA, Frankreich, Großbritannien, Skandinavien und Korea) waren in den 80er und 90er Jahren von Bankenkrisen betroffen. Das Besondere an der Bankenkrise Japans ist ihre Größendimension und ihre lange Dauer.

Angesichts der zahlreichen Verzögerungen und systemischen Defizite kann der Ausbruch einer größeren Finanzkrise während der konjunkturell sensiblen Phase im Herbst 1997 nicht verwundern. Vor dem Hintergrund des laufenden regulativen Umbruchs (Big Bang) und neuer Korruptionsskandale im Finanzministerium mußten eine Großbank (Hokkaido Takushoku Bank) und eine große Wertpapiergesellschaft (Yamaichi Securities) ihre Pforten schließen. Insbesondere die Umstände des Zusammenbruchs von Yamaichi Securities schockierten die japanische und die internationale Finanzindustrie. Zutage traten kriminelle Praktiken des Managements und Bilanzverluste in Höhe der Hälfte des Eigenkapitals, von denen die Aufsichtsbehörden offenbar keine Kenntnis hatten geschweige denn, daß sie in der Bilanz ausgewiesen worden wären. Nach offizieller Verlautbarung belief sich damals der Gesamtbestand notleidender Kredite des privaten Bankensektors auf 76,7 Bill. Yen (ca. 600 Mrd. Dollar). Diese nach Einschätzung unabhängiger Analysten noch immer zu gering

30 Nach einer Schätzung von *Cargill/Hutchinson/Ito*, The Political Economy of Japanese Monetary Policy [Fn. 29], dürfte diese Unterlassung der japanischen Wirtschaft bereits einen Wachstumsverlust von ca. 1% des Bruttoinlandsprodukts über einen Zeitraum von mindestens drei Jahren beschert haben.

veranschlagte Summe entsprach immerhin dem Gegenwert von etwa 15% des japanischen BIP. Neben Banken und Wertpapiergesellschaften waren von der Finanzkrise auch Japans Lebensversicherungen betroffen.

All diese Ereignisse verunsicherten zutiefst Japans Konsumenten, Sparer und Anleger. Weitere Zusammenbrüche, zuweilen gar eine Kettenreaktion mehrerer Bankenkonkurse, wurden befürchtet. Angesichts der undurchsichtigen Lage wurden japanische Finanzinstitutionen bei der Kreditaufnahme auf den internationalen Märkten mit einem Strafzins belastet (»Japan Premium«). Das Mißtrauen der internationalen Märkte gegenüber Japans Finanzsystem verstärkte sich zusätzlich, als das Finanzministerium zum Jahreswechsel 1997/98 kurzfristig gewichtige Änderungen der geltenden Bestimmungen für Rechnungslegung und Bilanzierung verfügte, die den Banken per saldo erlaubten, zum Ende des Fiskaljahres bilanzkosmetisch aufpolierte Ergebnisse vorzulegen.[31]

Zur Stabilisierung der Märkte und für eine Sanierung der Banken wurden im Februar 1998 zwei neue Gesetze verabschiedet und ein Finanzvolumen in Höhe von 30 Bill. Yen (ca. 230 Mrd. Dollar) bereitgestellt. Diese Finanzmittel sollten sowohl einer besseren Kapitalausstattung von Einlagensicherungsfonds und Treuhandbank dienen, als auch über einen neu eingerichteten speziellen Fonds dem angeschlagenen Bankensystem frisches Kapital zuführen. Bis auf weiteres garantiert der Staat die Einlagen Privater bei Banken und Lebensversicherungen. Dieser Lösungsansatz erwies sich zunächst noch als unzureichend. Die Situation auf Japans Finanzmärkten blieb prekär und die allgemeine konjunkturelle Lage verschlechterte sich im Jahresverlauf. So wurde in einem weiteren Gesetzespaket die Bankenaufsicht aus dem Finanzministerium herausgelöst und in eine neugegründete unabhängige Institution überführt, die Financial Services Agency (FSA). Zur Lösung der Krise wurde das öffentlich bereitgestellte Finanzvolumen auf nunmehr 60 Bill. Yen verdoppelt. Es sollte unter anderem Aufgabe der FSA sein, angeschlagene Finanzinstitutionen unter staatliche Aufsicht zu stellen und abhängig von den Erfolgsaussichten zu sanieren oder abzuwickeln. Dieses Verfahren wurde tatsächlich auf die beiden schwächsten Großbanken Japans, die Long-Term-Credit Bank und die Nippon Credit Bank gegen Ende des Jahres 1998 angewendet. Die übrigen 15 Großbanken erhielten Anfang 1999 im Rahmen des Spezialfonds von der öffentlichen Hand frisches Kapital in Höhe von insgesamt 7,46 Bill. Yen (ca. 58 Mrd. Dollar).

Eine expansive Fiskalpolitik unterstützte diese Sanierungsmaßnahmen, so daß zunächst eine bemerkenswerte Stabilisierung der Finanzmärkte gelang. Die Notierung der Bankaktien an der Börse verbesserte sich zunächst deutlich. Die Banken stellten notleidende Kredite in ihre Bilanzen ein und schrieben sie schrittweise ab. Anleger und Märkte faßten wieder Vertrauen und bald verschwand auch das »Japan-Premium«. Hoffnungsvoll durfte stimmen, daß innerhalb des Bankensystems ein Konsolidierungsprozeß begann, demzufolge sich die Zahl der bestimmenden Marktteilnehmer auf vier große Institutionen verringerte.[32]

Gleichwohl gelang die angestrebte Sanierung des Bankensystems wieder einmal nicht, denn im Laufe des Jahres 2001 spitzte sich die Banken- und Schuldenkrise abermals zu, angefacht durch eine im Frühjahr einsetzende scharfe konjunkturelle Rezession. Rezessionsperioden sind bekanntlich immer kritisch für die Solvenz und Liquidität von Unternehmen und ziehen in einem Reinigungsprozeß zahlreiche Insolvenzen nach sich. Verschärfend wirkte in diesem Falle noch die deflationäre Preisentwicklung auf den Vermögens- und Gütermärkten Japans, die die Gewinnsituation der betroffenen Unternehmen verschlechterte und die Kreditschulden weiter ansteigen ließ. Von dem laufenden Ausleseprozeß in der realen Wirtschaft Japans waren insbesondere die strukturschwachen Branchen Bau, Immobilien und Handel betroffen. Zahlreiche Unternehmen dieser Sektoren sind überschuldet, ertragsschwach und angesichts der erheblichen Überkapazitäten nicht mehr existenzfähig. Das Kreditengagement der Banken in diesen Branchen ist beträchtlich. Zugleich halten die Großbanken bei vielen

31 Durch den Erlaß wurde das geltende Niederstwertprinzip für Aktien, Grundstücke und Immobilien aufgehoben, so daß Buchverluste nicht ausgewiesen werden mußten. Weiterhin wurden der Rückkauf eigener Aktien und eine weitgehende Saldierung von Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb der Bilanz erleichtert. Seit September 2001 gilt für Aktien, Grundstücke und Immobilien wieder die Bewertung zu Marktpreisen.

32 Die Dai-Ichi-Kangyo Bank, die Fuji Bank und die Industrial Bank of Japan schlossen sich zur Mizuho Holding (Mizuho) zusammen. Die Sumitomo Bank und die aus Mitsui Bank und Taiyo-Kobe Bank entstandene Sakura Bank fusionierten zur Sumitomo-Mitsui Banking Corporation (SMBC). Sanwa Bank, Tokai Bank und Toyo Trust Bank bildeten zusammen die United Financial Japan (UFJ). Die aus der Fusion von Bank of Tokyo und Mitsubishi Bank entstandene Bank of Tokyo Mitsubishi (BOTM) verband sich mit der Mitsubishi Trust Bank.

angeschlagenen Unternehmen Anteile am Grundkapital.

Deshalb war die Verschärfung der Bankenkrise im Laufe des Jahres 2001 nur vordergründig rezessionsbedingt, denn sie machte deutlich, wie wenig offenbar Kreditgewerbe und Aufsichtsorgane aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt hatten. Für Rezessionsphasen sind Forderungsausfälle symptomatisch, nicht aber Bankenkrisen. Letztere haben immer institutionelle und/oder strukturelle Ursachen. So ist nicht nachvollziehbar, warum in den späten 90er Jahren die Zahl neuer fauler Kredite (netto) wieder anstieg.[33] Trotz der hohen Forderungsabschreibungen in den vergangenen Jahren[34] hat sich das Gesamtvolumen notleidender Kredite seit 1998 erhöht und die Eigenkapitalausstattung der Banken insbesondere in den vergangenen drei Jahren erheblich verschlechtert.[35] Offensichtlich erwirtschaften Japans Banken keine angemessene Rendite. Verantwortlich dafür sind die dünnen Kreditmargen und der starke Wettbewerbsdruck durch staatliche Finanzinstitutionen, insbesondere die Postsparkasse.

Die zahlreichen neu hinzugekommenen faulen Kredite machen deutlich, daß Japans Banken noch immer zu freigiebig in der Kreditvergabe an dubiose Schuldner sind, insbesondere wenn es sich um langjährige Kunden handelt, und daß sich die Standards der Kreditprüfung in Japans Finanzindustrie trotz der Krisenereignisse nicht verbessert haben. So zieht man es in der Kreditwirtschaft trotz der Reform des Insolvenzrechts vom April 2000 weiterhin vor, zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen säumiger Großschuldner ad ultimo zu prolongieren und nicht zu vollstrecken. Zurückhaltend blieb man bislang auch bei der Kapitalisierung notleidender Kredite durch Verkauf an die staatliche Treuhandbank.

Offensichtlich hat auch die Bankenaufsicht kaum an Kontrollkompetenz gewonnen. So wurden die Angaben der FSA, welche für Ende März 2002 den Gesamtbestand notleidender Kredite in Händen des Bankensystems mit 43,2 Bill. Yen (ca. 355 Mrd. Dollar oder 8% des japanischen BIP) bezifferten, durch alternative Schätzungen glaubhaft in Zweifel gezogen. Der IWF veranschlagte bereits im September 2001 den Gesamtbestand notleidender Kredite auf 151 Bill. Yen, und Goldman Sachs Japan spricht heute gar von 236 Bill. Yen, was in etwa der Hälfte des japanischen Bruttoinlandsprodukts entspräche.[36] In der Tat erwiesen sich die Selbsteinschätzungen der Banken in vielen Fällen nach Eintritt eines Konkursfalles als von Anfang an inkonsistent oder im nachhinein als fehlerhaft. Angezweifelt wird ferner die offizielle Annahme der FSA, daß sich das Problem der notleidenden Kredite auf 30 große Unternehmen aus den Problembranchen Bau, Immobilien und Handel (sogenannte »dirty thirty«) beschränke. Nicht zu unrecht wird ein beträchtliches Volumen zusätzlicher Problemkredite von seiten der Regionalbanken an kleine und mittlere Unternehmen vermutet.[37]

Verschärft hat sich auch die Krise der Lebensversicherungen. Noch immer existieren zahlreiche Altverträge aus den 80er und frühen 90er Jahren mit Renditeversprechen von 4 bis 6%. Erst im Jahre 1996 wurde das Renditeversprechen für Neuverträge auf 2,5% reduziert. Angesichts der niedrigen Renditen für japanische Staatsanleihen (1,5%) und der fortgesetzten Baisse auf den Aktien- und Rentenmärkten war es aber den Lebensversicherungen in den vergangenen Jahren bestenfalls möglich, durchschnittliche Erträge von 2% zu erzielen. Deshalb mußten in den vergangenen drei Jahren zahlreiche Lebensversicherungen bereits Insolvenz anmelden. Immer mehr Versicherungsnehmer kündigen ihre Policen.

In gleicher Weise, wie die Glaubwürdigkeit und Krisenkompetenz der Aufsichtsbehörden angezweifelt werden, müssen auch die verfolgten Lösungsansätze hinterfragt werden. So wird die bloße Ankündigung einer Bereinigung aller Problemkredite in einem Zeitraum von drei Jahren[38] nicht auch zwangsläufig eben dieses Ergebnis zur Folge haben. Dafür bleiben die bis-

33 Nach einer Aufstellung der großen Wirtschaftstageszeitung Nihon Keizai Shinbun vom 13.9.2001 sind in den vergangenen Jahren zusätzliche notleidende Kredite angefallen: 1998 15 Bill. Yen; 1999 6 Bill. Yen; 2000 5 Bill. Yen; 2001 8,6 Bill. Yen.

34 Yoshimasa *Nishimura*, Professor an der Waseda-Universität und früherer Direktor der Bankenabteilung des Finanzministeriums, schätzt den Gesamtabschreibungsbetrag von 1992 bis 2001 auf 72 Bill Yen; Japanese Banks on a Downward Spiral, in: The Financial Times, 28.1.2002.

35 Das Abschmelzen der Eigenkapitalbasis war allerdings auch durch den Kursverfall an Japans Aktienbörsen bedingt da japanische Banken eigenes Aktienvermögen dem Eigenkapital teilweise zurechnen dürfen.

36 Für eine Zusammenstellung siehe *OECD* (Hg.), OECD Economic Surveys 2000–2001 Japan, Paris: OECD, 2001, S. 173–179.

37 Siehe Andreas *Moerke*, Bankenkrise in Japan – ohne Ende?, Jahrestagung VSJF, JDZB, Berlin, 15.12.2001.

38 So Japans Premierminister Junichiro Koizumi am 27.9.2001 und der Vorsitzende der FSA, Hakuo Yanagizawa, am 10.10.2001, nochmals am 30.10.2002 Koizumi nun mit einem Zeithorizont zum 31.3.2005.

lang angekündigten Maßnahmen doch unzureichend. So war bereits im Frühjahr 2002 offensichtlich, daß die damals angekündigte stärkere Rolle der Treuhandbank und der Einsatz von intensiven Sonderprüfungen der Banken durch die FSA[39] kaum die gebotene Verhaltensänderung der Banken und der Bankenaufsicht bewirken werden. Mit diesen Maßnahmen könnte sich die Ertragssituation der Banken nicht verbessern und auch ihre Eigenkapitaldecke bliebe dünn. Dennoch versteifte sich der für die Finanzindustrie zuständige Minister Hakuo Yanagizawa weiterhin darauf, daß die Banken keiner zusätzlichen staatlichen Hilfen bedürfen. Nicht angegangen wurde zudem das der Bankenkrise zugrundeliegende Problem der Überschuldung und faktischen Insolvenz von Kreditnehmern in der gewerblichen Wirtschaft. Allen Beteiligten ist bewußt, daß Insolvenzen großer Unternehmen nicht gegen den Widerstand der Politik oder der Ministerialbürokratie durchzusetzen sind.[40]

Aufgrund von zwei Ereignissen war aber spätestens im September 2002 nicht mehr zu kaschieren, daß der von den Aufsichtsorganen und der Regierung verfolgte Lösungsansatz gescheitert war. Anfang des Monats mußte die FSA verkünden, daß die staatliche Garantie von privaten Einlagen im Bankensektor auch über den März 2003 hinaus aufrechterhalten werden müsse. Und die Bank von Japan ließ nur wenige Tage später verlautbaren, daß sie Aktien aus dem Portefeuille der angeschlagenen Großbanken in Höhe von 2 Bill. Yen erwerben werde, um diese von der volatilen, dauerhaft zur Baisse tendierenden Börse unabhängiger zu machen. Mit dieser für eine Zentralbank einmaligen und unorthodoxen Aktion dürfte die Bank von Japan allerdings weniger die Stärkung der Finanzkraft der Banken im Auge gehabt haben. Die Absicht war wohl eher, die Finanzaufsichtsbehörde wegen ihrer Untätigkeit bloßzustellen, und damit die Regierung zu einem entschlosseneren Handeln aufzufordern.

Am 30. Oktober 2002 legte der neuernannte reformorientierte Minister für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Heizo Takenaka, ein Maßnahmenpaket zur Lösung der Banken- und Schuldenkrise und zur Bekämpfung der Deflation vor. Die Banken werden verpflichtet, höhere Rückstellungen für Forderungsausfälle in ihre Bilanzen einzustellen und strengere Maßstäbe bei der Bewertung des Eigenkapitals anzulegen. Andererseits werden überschuldeten mittelständischen Unternehmen Finanzhilfen in Aussicht gestellt. Außerdem sollen eine Steuersenkung und eine zusätzliche monetäre Expansion das konjunkturelle Umfeld aufbessern. Positiv an diesen Maßnahmen ist zwar der gewählte umfassende Ansatz. Angesichts der fehlenden Eindeutigkeit in den Durchführungsbestimmungen, vor allem bei der Bilanzierung der notleidenden Bankenkredite bleiben auch die neuesten Maßnahmen hinter dem für eine Krisenbewältigung Notwendigen weit zurück.

Die unausgesprochene Krisenbewältigungsstrategie der japanischen Regierung zielt einerseits auf die Schaffung günstiger Rahmenbedingungen, verbunden mit der Hoffnung auf ein konjunkturell günstigeres Umfeld, andererseits auf eine diskretionäre Feinsteuerung bei der Regulierung von Banken und Finanzmärkten. So hatte sicherlich die Rückkehr der Bank von Japan zur Nullzinspolitik im März 2001 eine verbesserte Zinsspanne und eine erhöhte Zinszahlungsfähigkeit von Kreditnehmern geringerer Bonität zur Folge. Damit verbesserten sich auch die Ertragssituation und die Bilanzstruktur der Banken. Auch bewirkten die vom Finanzministerium koordinierten Stützungskäufe in Verbindung mit einem strikt durchgesetzten Verbot von Leerverkäufen in den ersten drei Monaten des Jahres 2002 eine unerwartete Kursrallye an Japans Aktienbörsen. Da Bilanzen in Japan jeweils zum Ende des Fiskaljahres am 31. März vorgelegt werden müssen, hatte diese Aktion die Verbesserung der (in den Bankenbilanzen ausgewiesenen) Eigenkapitalpositionen zur erwünschten Folge. Die periodischen Sonderprüfungen und die kürzlich beschlossene Verschärfung der Bilanzierungsvorschriften zielen nicht nur auf eine Verbesserung der Transparenz, sondern auch auf eine Verhaltensänderung der angeschlagenen Banken.

Diese Maßnahmen allein werden aber kaum für eine nachhaltige Gesundung der Bankenbilanzen ausreichen – selbst dann nicht, wenn sich die Konjunktur unerwartet rasch aufhellen sollte. Eine Bewältigung des Banken- und Schuldenproblems kann nur gelingen, wenn Banken und Bankenaufsicht endlich entschlossener sowohl auf der Ebene der Kreditgeber (also der Banken selbst) als auch der Kreditnehmer (also der verschuldeten Unternehmen) vorgehen und auch vermehrt Konkurse zulassen. Sicherlich wird ein derartiger Lösungsweg kurzfristig eine Verschärfung der deflationären Tendenzen und einen Anstieg der Arbeitslosigkeit zur Folge haben, und man wird nicht

39 Siehe *Financial Services Agency*, Measures for Developing Stronger Financial System, 12.4.2002, Tokyo; http://www.fsa.go.jp/news/newse.html.

40 So wurde das an sich nicht mehr zahlungsfähige Einzelhandelsunternehmen Daiei im November 2001 nur durch das Eingreifen der Politik gerettet.

umhin können, zur Sanierung maroder Banken und Unternehmen auf öffentliche Mittel zuzugreifen, aber jeder weitere Aufschub würde die Gesamtkosten der Krisenbewältigung noch weiter nach oben treiben.

Immerhin ist festzustellen, daß ein formeller institutioneller Rahmen zur Lösung der japanischen Bankenkrise vorliegt. Es existiert sowohl eine unabhängige Behörde zur Aufsicht und Klassifizierung der Banken (die FSA) als auch ein umfangreiches öffentliches Sicherheitsnetz, das sowohl die Einzelrisiken der Sparer als auch das allgemeine Risiko einer Bankenpanik auffangen soll (die Treuhandbank und der Spezialfonds zur Rekapitalisierung angeschlagener Banken). Dieser institutionelle Rahmen erzwingt aber nicht per se den erforderlichen aktiven Schuldenabbau der Banken. Er nötigt die Banken weder zur Veräußerung fauler Kredite an die Treuhandbank noch zu einem drastischen Vorgehen gegen säumige Schuldner, ggf. einer zwangsweisen Forderungsvollstreckung. Dieser institutionelle Rahmen ist auch nicht die Garantie dafür, daß die erforderlichen Verstaatlichungen angeschlagener Finanzinstitute zum Zwecke einer Abwicklung oder Sanierung durch die FSA tatsächlich stattfinden. Erforderlich und letztlich entscheidend sind Entschlossenheit und Aktivität der Regulierungsorgane und der Politik. Nichts deutet darauf hin, daß die Widerstände der Reformgegner schon überwunden wären.

Laut Berechnungen, die sich an den Maßstäben des US-Bankensystems orientieren, wäre eine Schrumpfung des gesamten Kreditvolumens Japans um ca. 20% erforderlich, was die Schließung von nahezu jeder dritten japanischen Bank zur Folge hätte.[41] Auf längere Sicht wird eine derart drastische Konsolidierung des Bankensystems wohl nicht zu vermeiden sein. Kurz- und mittelfristig scheint man sie in Japan aber nicht durchsetzen zu wollen resp. zu können. Einer drastischen Lösung stehen das nach wie vor zwar systemkonforme, nicht aber eigenverantwortliche Verhalten der Finanzinstitute entgegen, eine im Kern fortbestehende Komplizenschaft zwischen Banken und Bankenaufsicht, sowie die Scheu der Politik vor Insolvenzen großer Unternehmen. Deshalb bleibt eine schnelle, entschlossene Bewältigung der Bankenkrise bis auf weiteres unwahrscheinlich. Zu erwarten ist eher ein langsamer Ausleseprozeß infolge der Wanderung der Einleger und der Kreditnehmer mit guter Bonität hin zu den solventeren Finanzinstitutionen und Banken. Denkbar ist aber auch eine Bankenpanik, in der japanische Sparer und Anleger ihre Konten auflösen und ihre Finanzanlagen aus dem Bankensystem herausziehen, in Bargeld, Gold und Dollar-Anlagen fliehen oder ihre liquiden Mittel bei der japanischen Postsparkasse oder bei ausländischen Banken anlegen.[42]

Japans Staatsfinanzen in der Schuldenfalle?

Eine fatale Folge der konjunkturellen Stagnation und der expansiven Fiskalpolitik der zurückliegenden zehn Jahre ist der rasante Anstieg der öffentlichen Schulden Japans. Der Zusammenbruch der Bubble Economy führte zu einem Einbruch der Steuereinnahmen, während die staatlichen Ausgaben infolge der Rezession und aufgrund der zahlreichen Konjunkturpakete rasch nach oben schnellten. Sichtbares Ergebnis der wachsenden Diskrepanz zwischen staatlichen Einnahmen und Ausgaben waren die hohen Haushaltsdefizite der 90er Jahre. Insbesondere in den vergangenen fünf Jahren stiegen die konsolidierten Defizite von Zentralregierung und Präfekturen auf die hohen Werte von 5,5% (1998), 7,0% (1999), 6,3% (2000), 6,3% (2001) und geschätzten 8,0% (2002) des BIP.[43] Bis Ende 2002 kumuliert sich die Bruttogesamtverschuldung des Staates auf den Gegenwert von etwa 140% des BIP. Dies ist relativ gesehen die höchste Staatsverschuldung innerhalb der OECD. Bis Ende 2003 dürfte die Quote auf 149% ansteigen.[44] Sorge muß aber nicht allein das hohe Niveau der japanischen Gesamtverschuldung bereiten, sondern vor allem ihr rascher Anstieg – im auffälligen Kontrast zu den Konsolidierungserfolgen der USA, Kanadas und Europas in den 90er Jahren. Die Fiskalpolitik Japans ist ganz offensichtlich aus dem Ruder gelaufen.

In Verlautbarungen der japanischen Regierung wird allerdings mitunter die Schuldensituation als nicht so gravierend eingeschätzt, wie die obengenannten Quoten anzeigen, und es wird debattiert, ob die Bruttogesamtverschuldung als Maßstab zur Bewertung der Verschuldungssituation des japanischen Staates überhaupt geeignet ist: Einerseits sind in dem genannten Wert nicht alle auf den japanischen Staat

41 Siehe Takeo *Hoshi*/Anil *Kashyap*, The Japanese Banking Crisis: Where Did it Come From and How Will it End?, in: *NBER*, Macroeconomics Annual 1999, Washington, S. 40–43.

42 Zu diesem nicht unwahrscheinlichen Szenario siehe das Kapitel über Krisenszenarien.

43 Angaben der OECD; *dies*., Economic Outlook 69, Paris: OECD, Dezember 2001, S. 76.

44 Schätzungen der OECD; ebd.

zukommenden Lasten einbezogen. Andererseits verfügen die Zentralregierung, die Präfekturen und die Sozialversicherungen Japans selbst über große Bestände an Finanzaktiva, welche die Staatsverschuldung des Landes in einer Netto-Betrachtung erheblich geringer erscheinen lassen.

In der Tat belief sich Ende 2001 die japanische Staatsverschuldung auf Netto-Basis »nur« noch auf einen Anteil von schätzungsweise 55% des BIP (Brutto: 132%). Dieser Wert liegt schon sehr viel näher am OECD-Durchschnitt (der staatlichen Nettogesamtverschuldung) und würde isoliert betrachtet das Schuldenproblem Japans stark relativieren. Allerdings stellt sich angesichts der großen Diskrepanz zwischen Brutto- und Nettoverschuldung Japans die Frage nach der Bonität der staatlichen Finanzaktiva.[45] Buchungstechnisch handelt es sich bei dem staatlichen Finanzvermögen im wesentlichen um Geldforderungen aus Investitionen der Postsparkasse, der Pensionskassen und des Zentralstaats im Rahmen des staatlichen Treuhandfonds (Trust Fund Bureau) und um sogenannte sonstige Aktiva. Soweit ein nicht geringer Teil des staatlichen Finanzvermögens aus japanischen und US-amerikanischen Staatsschuldtiteln sowie aus Devisenreserven besteht,[46] ist eine Saldierung zwischen Aktiva und Passiva zweifellos berechtigt. Andererseits ist der staatliche Treuhandfonds jedoch mit Einlagen oder Krediten in vielen öffentlichen Unternehmen und staatlichen Finanzinstitutionen engagiert, deren finanzielle Leistungskraft angeschlagen ist oder die potentiell erhebliche Belastungen für den Staatshaushalt repräsentieren. So benötigt beispielsweise das größte Treuhandfondsunternehmen, die Housing Loan Corporation, für ihre operative Tätigkeit alljährlich hohe Subventionen. Im Falle der öffentlichen Eisenbahngesellschaften und der öffentlichen Autobahngesellschaft ist mit hohen Folgelasten zu rechnen. Die staatliche Entwicklungsgesellschaft für Hokkaido und Tohoku hat beträchtliche notleidende Kredite in ihren Büchern. Generell sind zwar die Einnahmen und Ausgaben der meisten Treuhandfondsunternehmen ausgeglichen, die Kapitaldecke ist aber dünn, so daß schon ein geringfügiges operatives Defizit staatliche Garantieleistungen erfordern würde.

Angesichts der insgesamt eher durchwachsenen finanziellen Situation der staatlichen Finanzaktiva ist das Risiko einer Insolvenz für einen Teil der öffentlichen Unternehmen und staatlichen Finanzinstitutionen sicherlich nicht unrealistisch. Es läßt sich sogar argumentieren, daß das Ausfallrisiko teilweise bereits eingetreten ist, da der japanische Staat viele Aktivitäten von Treuhandfondsunternehmen nur mit Subventionen (im Rahmen von Schattenhaushalten) am Leben erhalten kann. Solvenz und Bonität der japanischen Staatsfinanzen lassen sich demnach nicht mit Verweis auf eine niedrige Nettoverschuldungsquote rechtfertigen.[47] Verfehlt ist aber auch die Gegenposition, die die Bruttoverschuldungsquote Japans unter Einbeziehung (1) der Garantieverpflichtungen der japanischen Schattenhaushalte im Rahmen des »Fiscal and Investment Loan Programm« (FILP), (2) der Kosten für die Sanierung des privaten Bankensystems und (3) der Pensionsverpflichtungen des Staates als etwa doppelt so hoch wie offiziell ausgewiesen veranschlagt.[48] Denn die drei zuletzt genannten Positionen sind nicht tatsächliche (also in der Vergangenheit bereits angefallene) Verbindlichkeiten, sondern stellen zukünftige Belastungen für den japanischen Staatshaushalt dar. Diese Belastungen sind allerdings erheblich, wenngleich sie auch der Höhe nach noch nicht feststehen. So werden Zentralstaat und Präfekturen sicherlich noch beträchtliche Aufwendungen zur Sanierung des maroden privaten Bankensystems und des teilweise defizitären öffentlichen Sektor leisten müssen. Auch werden aufgrund der fortschreitenden Alterung der japanischen Gesellschaft die staatlichen Ausgaben für Rentenzahlungen, für Gesundheitsleistungen und zur Altenpflege Jahr für Jahr zunehmen. Der staatliche Anteil an den gesamten Sozialversicherungsleistungen Japans beläuft sich gegenwärtig auf ca. 20%, nimmt aber im Zuge der unternehmerischen Umstrukturierung und mit wachsender Arbeitslosigkeit in der Tendenz zu.[49] Last but not least muß der japanische Staat auch für die Rentenzahlun-

45 Siehe zum folgenden T. *Callen*/M. *Mühleisen*/S. *Kalra*/T. *Nagaoka*, Japan, Economic and Political Developments, Washington: IMF, Dezember 2001, S. 42–44.

46 Dieser Teil der staatlichen Finanzaktiva Japans von hoher Bonität und Liquidität dürfte immerhin einen Anteil von 17,2% ausmachen; Douglas *Ostrom*, Government Deficits and Debt: Tokyo's Dilemma, in: JEI Report, 21 (2000) 2A, S. 8.

47 So z.B. Yukio *Yamaga*, Itsuwari no Kiki, Honmono no Kiki [Lüge und Wahrheit der Krise], Tokyo: Toyo Keizai Shinposha, 1997.

48 So veranschlagten zum Beispiel D. *Asher* und A. *Smithers* von der John Hopkins University die Bruttoverschuldungsquote Japans auf ca. 250% des BIP; zit. nach The Financial Times, 11.6.1998.

49 Siehe Hamid *Faruqee*/Martin *Mühleisen*, Population Aging in Japan: Demographic Shock and Fiscal Sustainability, Washington: IMF, April 2001 (IMF Working Paper WP/01/40), S. 7.

gen der Postsparkassen und der Pensionskassen garantieren.

Die Hypothek der hohen zukünftigen Belastungen des japanischen Staatshaushaltes, das bereits heute exorbitant hohe Volumen der japanischen Staatsschuld sowie der rasche Anstieg der staatlichen Verschuldung in den letzten Jahren sind berechtigter Grund und Anlaß für die mehrmalige Herabstufung der Kreditwürdigkeit Japans durch die internationalen Rating-Agenturen Moody, Standard and Poor und Fitch. Im Sommer 2002 fiel das Rating Japans bei Moody sogar unter das von Botswana – sehr zum Ärger des japanischen Finanzministeriums. In der Sichtweise der Rating-Agenturen ist die gegenwärtige Fiskalpolitik Japans nicht mehr tragfähig. Die japanische Regierung betrachtet die schlechte Einstufung des Landes hingegen als unfair und verweist auf die Besonderheiten in der japanischen Staatsschuld (siehe unten).

Im Jahre 2001 überstiegen die öffentlichen Schulden Japans die jährlichen Einnahmen des Staates um den Faktor 4,65 (1995: 2,88).[50] Ohne Konsolidierungsanstrengungen wird das jährliche staatliche Haushaltsdefizit infolge steigender Sozialausgaben und zunehmender Zins- und Tilgungsbelastungen von derzeit 8% bald auf einen Wert von 10% des BIP ansteigen. Wenn es nicht zu einer Kehrtwende in Japans Haushaltspolitik kommt, wird sich wahrscheinlich schon im Jahre 2008 die Bruttoverschuldungsquote auf einen Anteil von 200% des BIP erhöht haben. Abgesehen von dieser besorgniserregenden Dynamik ist es bedenklich, daß das Defizit überwiegend strukturell, nicht jedoch konjunkturell bedingt ist.[51] In der japanischen Haushaltspolitik deutet sich allerdings ein zögerlicher Umschwung an. Bereits für das Fiskaljahr 2001 setzte Ministerpräsident Koizumi für Neuemissionen japanischer Schatzanweisungen eine Obergrenze von 30 Bill. Yen fest und leitete kostendämpfende Maßnahmen im Gesundheitssektor ein.

Bei einer Gesamtbewertung der Situation ist es fatal, daß in der gegenwärtigen konjunkturellen Ausnahmesituation einer deflatorischen Nachfragelücke jegliche fiskalische Restriktion – also Konsolidierung der staatlichen Haushalte – Gift für Konjunktur und Wachstum sein muß. Diese Erfahrung mußte zuletzt Ministerpräsident Hashimoto machen, der zur Haushaltskonsolidierung zum 1. April 1997 die Konsumsteuer um zwei Prozentpunkte heraufsetzte und temporäre Einkommenssteuersenkungen auslaufen ließ, im Ergebnis der Maßnahmen aber dem damals gerade begonnenen konjunkturellen Aufschwung ein abruptes Ende bereitete. Die dann folgende tiefe Rezession konnte nur durch eine stark expansive Fiskalpolitik überwunden werden, die dem öffentlichen Schuldenaufbau aber eine neue, zusätzliche Dynamik verlieh. Daher ist die dringend gebotene fiskalische Konsolidierung der japanischen Staatsfinanzen aus konjunkturpolitischen Gründen ein eher verwegenes Vorhaben. Aus diesen Gründen steht selbst die leicht restriktive Budgetpolitik der Koizumi-Administration in der Kritik.

Japan befindet sich offensichtlich in einem Dilemma zwischen Deflations- und Verschuldungspolitik. Der kurzfristigen Not gehorchend, die Lücke zwischen gesamtwirtschaftlichen Angebot und Nachfrage nicht weiter künstlich zu vergrößern, war der Kurs der staatlichen Fiskalpolitik in den letzten Jahren expansiv oder zumindest neutral. Kurzfristig ist für Japans Wirtschaft und Gesellschaft die Verschuldungspolitik sicherlich das geringere Übel. Je länger jedoch die unvermeidbare fiskalische Konsolidierung und Sanierung hinausgezögert wird, desto schmerzhafter und beschwerlicher wird sie am Ende sein.

Was sind die Kosten der hohen und wachsenden öffentlichen Verschuldung für Japans Wirtschaft und Gesellschaft? Keynesianisch ließe sich argumentieren, daß die laufende Verschuldung für Konjunktur und Wachstum positiv sind, da im gegebenen Unterbeschäftigungsgleichgewicht die durch Schuldenaufnahme finanzierten expansiven Staatsausgaben keine privaten Konsum- und Investitionsausgaben verdrängen würden (sogenanntes »Crowding-Out«). Diese Sichtweise übersieht jedoch die negativen Vertrauenseffekte, die von der hohen Staatsverschuldung ausgehen. Japans private Konsumenten sehen mit wachem Auge die staatlichen Schuldenlast und fürchten eine Schmälerung der eigenen Einkommen und Vermögen in der Zukunft. Anstatt zu konsumieren und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken, sparen sie und kaufen Staatsanleihen.[52]

Bedenklicher als diese allokativen Effekte sind aber noch die »intertemporalen« Verteilungseffekte der

50 Angaben von Moody, zitiert nach: Downgrad Fears Cast Shadow over Japan, in: The Financial Times, 14.2.2002, S. 24.
51 Siehe hierzu die Potentialschätzungen des IMF: *Callen/Mühleisen/Kalra/Nagaoka,* Japan, Economic and Political Developments [Fn. 45], S. 42.

52 Siehe hierzu Allan H. *Meltzer*, Monetary Transmission at Low Inflation: Some Clues from Japan, in: Monetary and Economic Studies, Special Edition, 19 (Februar 2001), S. 29f; Toshiki *Tomita*, Japan's Fiscal Predicament: The Threat of Non-Keynesian Effects, in: NRI-Quarterly (Tokyo), Frühjahr 1998.

japanischen Staatsverschuldung. Langfristig bedeuten die hohen öffentlichen Schulden eine Lastenverschiebung von der gegenwärtigen zur kommenden Generation, die später einmal die öffentlichen Schulden tilgen und verzinsen muß. Nachdem eine Steuerfinanzierung der laufenden Haushaltsdefizite bislang konjunkturell nicht sinnvoll und politisch nicht durchsetzbar war, wird die Steuerbelastung in Zukunft entsprechend höher ausfallen müssen. Die Lastenverschiebung in die Zukunft ist um so prekärer, als im Zuge des laufenden demographischen Übergangs der Anteil der im Arbeitsleben aktiven Bevölkerung in den kommenden Jahren schrumpfen, der Anteil der Älteren jedoch kräftig ansteigen wird. Um die kommenden sozialstaatlichen Belastungen besser zu bewältigen, müßte eine verantwortungsvolle Fiskalpolitik Überschüsse bilden, nicht aber Defizite. Prekär ist diese Lastenverschiebung aber auch mit Blick auf so manche der Gegenwerte, die mittels staatlicher Schuldenaufnahme geschaffen wurden: Brücken und Straßen, die hohe Betriebskosten verursachen, aber kaum genutzt werden, überdimensionierte Flughäfen, die wegen hoher Landegebühren von Fluggesellschaften gemieden werden, versiegelte Küsten und Landschaften,[53] und unausgelastete Fußballstadien mit hohen Betriebskosten. Die Folgekosten all dieser Objekte werden künftigen Generationen aufgelastet.

Wie ist die weitere Entwicklung der japanischen Staatsfinanzen einzuschätzen? Befindet sich Japan bereits in einer Schuldenfalle, in der es zur Bezahlung der anlaufenden Zinsen sich immer höher verschulden muß? Angesichts des erreichten Schuldenstandes und der besorgniserregenden Dynamik der Schuldenentwicklung ist die Lage auf jeden Fall brisanter als die der ähnlich eingestuften Länder Estland, Chile, Ungarn und Botswana. Eine Schuldenkrise Japans hätte zudem sehr viel gravierendere Auswirkungen auf die Weltfinanz- und Kapitalmärkte und auf die Weltwirtschaft. Dennoch ist die Situation Japans elementar anders als die Lage der meisten anderen Schuldnerländer.

Drei fundamentale Unterschiede fallen ins Auge: Zunächst einmal stehen der hohen Verschuldung des japanischen Staates beträchtliche Vermögenspositionen der privaten Haushalte im In- und Ausland gegenüber. Japan ist mit einem Nettoforderungsbestand von über 1,1 Bill. US-Dollar der Welt größter Nettogläubiger. Man könnte also argumentieren, Japan könne sich eben öffentliche Schulden über einen längeren Zeitraum »leisten«. Diese Argumentation kann aber nur dann stichhaltig sein, wenn der Staat tatsächlich über Steuern auf das Vermögen der privaten Haushalte zugreifen kann. In der Tat befindet sich Japan hier grundsätzlich in einer vorteilhaften Position, da die Summe der staatlichen Steuereinnahmen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt des Landes noch vergleichsweise gering ist. Japans Steuerquote beläuft sich gerade einmal auf 22,9%, während sie in den USA 26,2%, in Deutschland 31,0%, in Frankreich 40,6%, in Schweden sogar 55,8% beträgt.[54] Der japanische Finanzminister hat also durchaus einen beträchtlichen Spielraum für eine Verbesserung seiner Steuereinnahmen, beispielsweise durch die Anhebung der allgemeinen Verbrauchssteuer oder die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage der Einkommens- und Körperschaftssteuer. Diese theoretisch vorhandenen Möglichkeiten sagen allerdings nur wenig über die tatsächlichen Chancen einer Steuererhöhung im politischen Prozeß aus. Alle tatsächlichen oder versuchten Steuererhöhungen Japans der vergangenen Jahre sind nämlich auf erhebliche öffentliche Kritik und Widerstände gestoßen. Das wird sicherlich auch in Zukunft so sein. Um Steuererhöhungen zur Sanierung der maroden Staatsfinanzen politisch durchzusetzen, wird es neben erheblicher politischer Anstrengungen vor allem auch ausreichender wirtschafts- und finanzpolitischer Glaubwürdigkeit der Regierung bedürfen. Überlegungen, die japanischen Staatsfinanzen über ein erhöhtes Steueraufkommen zu sanieren, sind deshalb mit Skepsis zu betrachten.

Zum zweiten ist die hohe öffentliche Verschuldung des japanischen Staates eine auf japanische Yen lautende Binnenverschuldung. Die Gläubiger sind im wesentlichen japanische Kreditgeber. Lediglich 3,6% der japanischen Staatsanleihen waren zum 30. Juni 2002 in ausländischer Hand. Erheblich größere Anteile hielten vor allem die Bank von Japan (15,0%), private japanische Finanzinstitutionen (40,2%) und die öffentliche Hand selbst, einschließlich des staatlichen Treuhandfonds (30,6%).[55] Das Kreditausfallrisiko

53 Dazu ausführlich Alex *Kerr*, Dogs and Demons, New York: Hill and Wang, 2001.

54 Angaben des Finanzministeriums auf der Grundlage von OECD-Daten; *Ministry of Finance* (Hg.), Let's Talk about Taxes, Tokyo: MoF, S. 26. Die niedrige Steuerquote Japans erklärt sich u.a. durch die Finanzierung von staatlichen Leistungen über Schattenhaushalte, insbesondere das »Fiscal Investment and Loan Programm« (FILP). Die Staats(ausgaben)quote Japans ist deshalb entsprechend höher.

55 Quelle: *Bank of Japan* (Hg.), Monthly Report of Recent

Japans tragen damit fast ausschließlich Inländer. Wichtiger noch: Die japanische Politik und Administration können auf die unter ihrer Jurisdiktion stehenden oder zumindest mittelbar von ihr abhängigen Kreditgeber Druck ausüben, neu aufgelegte Staatsanleihen aufzunehmen.[56] Die Gefahr einer internationalen Schuldenkrise, wie in Thailand, Korea oder Argentinien, besteht also im Falle der Binnenverschuldung Japans nicht. Eine gewichtige Einschränkung bedeutet zudem die Tatsache, daß die japanischen Staatsschulden auf Yen lauten. Ein Kreditausfallrisiko ist damit nur theoretisch denkbar. Denn die Bank von Japan wird immer in der Lage sein, in beliebiger Menge Geld zu emittieren, um japanische Staatsanleihen zu kaufen und eine drohende Zahlungsunfähigkeit des Staates zu vermeiden. Sicherlich wäre die Rückzahlung der öffentlichen Schulden durch die Notenpresse eine extreme Option. Sie würde angesichts der gesetzlich garantierten Unabhängigkeit der Bank von Japan erhebliche institutionelle Brüche voraussetzen. Sie hätte auch einen Kursverfall der japanischen Staatsanleihen, eine eskalierende Inflation und fortgesetzte Währungsverluste zur Folge. Dies wäre in der Tat das »worst case«-Szenario einer staatlichen Überschuldung. Dieses Szenario mag unwahrscheinlich sein, es ist aber realistischer als ein offen erklärter Staatsbankrott.[57]

Zum dritten befindet sich Japans Finanzminister in der glücklichen Lage, noch immer zu extrem günstigen Bedingungen Kapital auf Japans Rentenmärkten aufnehmen zu können. Vor dem Hintergrund der Nullzinspolitik der Bank von Japan und der laufenden Deflationstendenzen verzinsen sich die Japan Government Bonds (JGB) derzeit nominal gerade einmal mit 1,4%.[58] Dank des niedrigen Zinssatzes ist trotz des hohen Schuldenstandes die Zinsbelastung des japanischen Staatshaushaltes noch immer vergleichsweise gering. So beliefen sich im vergangenen Fiskaljahr 2001 die jährlichen Zinsausgaben auf 10,4 Bill. Yen. Dies entsprach gerade einmal 2% des japanischen BIP.[59] Damit hat Japan heute sogar relativ gesehen eine geringere Budgetbelastung durch Zinsausgaben als in den 80er Jahren. So ist aufgrund der niedrigen Nominalzinsen für das japanische Schatzamt die Kapitalaufnahme zur Tilgung und Verzinsung der angelaufenen Schulden bislang weitgehend unproblematisch.

Die niedrigen Zinsen *heute* können aber nicht über den Ernst der Lage *morgen* hinwegtäuschen. Zwar ist die aktuelle Zinsbelastung gering, dafür ist der Schuldenstand hoch und die Dynamik im Schuldenaufbau ungebrochen. Die Nominalzinsen mögen zwar niedrig sein, ökonomisch entscheidend sind jedoch die um ein bis zwei Prozentpunkte höheren Realzinsen. Die laufende Deflation geht somit nicht nur zu Lasten der überschuldeten Unternehmen aus Japans Privatwirtschaft, sondern bringt auch den Staat in eine prekäre finanzielle Situation. Eine dramatische Zuspitzung dürfte eintreten, sobald die Zinsen in Japan wieder ansteigen. Bei Fortsetzung der laufenden Entwicklung ist deshalb eine japanische Staatsschuldenkrise unvermeidlich.[60] Mittel- bis langfristig steht Japan vor der sehr schwierigen Aufgabe, seine öffentlichen Haushalte zu konsolidieren und die Staatsfinanzen insgesamt zu sanieren. Dies kann auf dem Wege der Einnahmensteigerung, das heißt einer Steuererhöhung erfolgen. Es kann auch auf dem Wege der Ausgabensenkung geschehen, was vor allem eine Verringerung der öffentlichen Investitionen und einen Abbau des Sozialstaats erfordern würde. Möglich und nicht unwahrscheinlich ist aber auch eine Inflationierung der Währung. Am wahrscheinlichsten ist es, daß alle drei Optionen gewählt werden.

Strukturelle Schwächen einer dualen Wirtschaft

Seit jeher existiert neben der wettbewerbsfähigen Exportwirtschaft Japans ein nur wenig leistungsfähiger, überregulierter Binnensektor. Zu diesem gemessen an Wertschöpfung und Beschäftigungsvolumen größeren Teil der japanischen Volkswirtschaft zählen

Economic and Financial Developments, Tokyo: BoJ, 2001.

56 Dieses Argument läßt sich allerdings auch umdrehen: Japan ist damit nicht dem effektiven Frühwarnsystem ausgesetzt, das von den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten ausgeht. Inländische (japanische) private und institutionelle Anleger verlassen nicht so rasch den heimischen Kapitalmarkt, wie dies ausländische Kreditgeber tun würden.

57 Implizit ist genau dies die Position des japanischen Finanzministeriums. Einer ihrer? Sprecher erklärte: »Although we have no intention to monetize, it is the right of a sovereign issuer to make currency. ... So it is almost unthinkable that we would default« (zit. nach The Economist, 18.5.2002, S. 76).

58 Zum Vergleich: Die Nominalzinsen für US-Treasury Bonds belaufen sich auf etwa 5,5%, für deutsche Bundesschatzanleihen auf etwa 5%.

59 Berechnungen nach den Angaben des japanischen Finanzministeriums, http://www.mof.go.jp/english/budget/brief/2001/brief04htm.

60 Zum Szenario einer Staatsschuldenkrise siehe das Kapitel über Krisenszenarien.

die Landwirtschaft, die Bauwirtschaft, der Immobiliensektor, zahlreiche Dienstleistungen (Handel, Finanzwirtschaft, Transport, Versorgungswirtschaft) sowie weite Teile des industriellen Kleingewerbes. Die Mehrzahl der hier angesiedelten Betriebe kann im nationalen Wettbewerb nur dank der Abschottung des Binnenmarktes und der intensiven sektoralen Regulierung überleben. Die Bauwirtschaft profitiert zudem von den vielen öffentlichen Aufträgen.[61]

Das Problem der strukturschwachen Branchen Japans hat sich in den 90er Jahren trotz der zahlreichen medienwirksamen Deregulierungsmaßnahmen zugespitzt. Da viele der betroffenen Sektoren (Landwirtschaft, Bau, Handel, Kleingewerbe) gut mit der Politik und der Ministerialbürokratie vernetzt sind, haben sie es verstanden, zur »Überbrückung« der Krise »temporäre« staatliche Hilfen oder laufend öffentliche Aufträge zu erwirken. Neben den regulären Haushaltsausgaben wurden diese Maßnahmen über Schattenhaushalte und Konjunkturpakete finanziert. Per saldo hat sich damit in den 90er Jahren das Ausmaß der Strukturbeihilfen und Anpassungssubventionen für wettbewerbsschwache Sektoren eher erhöht. Diese Protektion ist mithin dafür verantwortlich, daß die traditionelle duale Struktur der japanischen Wirtschaft trotz der gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschwäche und der Importliberalisierung intakt geblieben ist. Insbesondere der Anteil der Bauwirtschaft an der gesamtwirtschaftlichen Leistungserstellung ist mit noch gut 7% im Jahre 2000 weiterhin sehr hoch. Die Beschäftigung in diesem Sektor hat im Laufe der 90er Jahre sogar zugenommen. Ein weiterer Problemsektor, der Einzelhandel, hat in den 90er Jahren das Angebot an Einzelhandelsflächen beträchtlich erweitert.

Die staatliche Protektion der strukturschwachen politiknahen Branchen hat – wie bereits erwähnt – das gesamtwirtschaftliche Produktivitätsniveau gesenkt. Sie hat die Entstehung und Entwicklung neuer Märkte behindert. Die Protektion ist damit auch dafür verantwortlich, daß die Profile von gesamtwirtschaftlichem Angebot und Nachfrage nicht mehr zusammenpassen. Hätte es die Kapital-Fehlallokationen in den 80er und 90er Jahren nicht gegeben, fielen heute wohl die effektive gesamtwirtschaftliche Nachfrage höher und die gesamtwirtschaftliche Nachfragelücke geringer aus. Es wäre aus volkswirtschaftlicher Sicht sinnvoller gewesen, die Priorität der staatlichen Ausgaben nicht auf die politischen Klientelinteressen zu legen, sondern auf die Schaffung einer angemessenen Infrastruktur für den IT-Sektor, auf den Gesundheits- und Pflegesektor, den privaten Wohnungsbau und den Umweltschutz zu legen.[62] So kann es nicht verwundern, daß die Alimentierungspolitik von der übrigen Privatwirtschaft zunehmend kritisch gesehen wird. Denn für die Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft, die im internationalen Wettbewerb stehen, wird die Existenz der leistungsschwachen Branchen zu einer immer größer werdenden Belastung. Die auf »Überregulierung« zurückzuführenden hohen inländischen Kosten für Land, Energie, Transport, Kommunikation, Distribution und unternehmerische Dienstleistungen sind gravierende Wettbewerbsnachteile am Standort Japan. Die hohen Kosten sind auch eine der wesentlichen Antriebskräfte für die Verlagerung von industriellen Fertigungsstätten nach China.

Eine wirtschaftspolitische Umkehr bei der Alimentierung und Regulierung der strukturschwachen Branchen hätte nicht nur positive volkswirtschaftliche Effekte zur Folge, sie würde auch einen wichtigen Beitrag zur fiskalischen Konsolidierung leisten. Tatsächlich ist die grundsätzliche Notwendigkeit wirtschaftspolitischer Reformen in diesem Bereich in Politik, Wirtschaft und Administration Japans prinzipiell unumstritten und es wurden in den vergangenen Jahren bereits zahlreiche Maßnahmen ergriffen. So verfolgte die Wirtschaftspolitik Mitte der 90er Jahre ein umfangreiches Deregulierungsprogramm und auch der reformorientierte Ministerpräsident Koizumi verfügte eine Begrenzung der jährlichen Budgetausgaben für öffentliche Bauten. Zahlreiche wettbewerbsbeschränkende staatliche Vorschriften und Handelshemmnisse wurden aufgehoben oder gelockert, was spürbare Preissenkungen für Konsumenten und Unternehmen zur Folge hatte, so zum Beispiel bei den Einzelhandelspreisen für Lebensmittel und Bekleidung.

Trotz der positiven Ansätze ist der erforderliche grundsätzliche Kurswechsel hin zu einem freien, transparenten und regelgebundenen Regulierungssystem nicht zu erwarten. Zum einen sind die Widerstände in den betroffenen Branchen, aber auch in Politik und Verwaltung zu groß. Ein derartiger Schritt

61 Dazu in detaillierter empirischer Darstellung *McKinsey Global Institute*, Why the Japanese Economy Is Not Growing: Micro Barriere's to Productivity Growth, Washington: McKinsey, Juli 2000.

62 Genau diese Sektoren wurden im jüngsten Bericht des METI-Ausschusses für industrielle Struktur als Wachstumsbranchen identifiziert; *Ministry of Economy, Trade and Industry* (Hg.), White Paper on International Trade: External Economic Policy Challenges in the 21st Century, Tokyo: METI, 2001.

würde traditionelle Besitzstände und alte Gewohnheiten gefährden. Zum anderen ist eben das freie, transparente und regelgebundene Regulierungssystem, das in erster Linie den Verbrauchern und den Steuerzahlern verpflichtet ist, nicht das konzeptionelle Ziel von industrieller Regulierung in Japan.[63] Regulierung ist in Japan in erster Linie sozial- und beschäftigungspolitisch motiviert und verfolgt die sektoralen Entwicklungen in einer ganzheitlichen Sichtweise. Zielgrößen sind etwa Versorgungssicherheit, Verteilungsgerechtigkeit, Beschäftigungssicherung und die Wettbewerbsfähigkeit der Branche. Die staatliche Einflußnahme auf die Privatwirtschaft erfolgt über die Vergabe von Lizenzen, spezielle Handlungsanweisungen an die Betriebe, über informelle Kontakte zwischen Ministerium und Unternehmensleitung sowie über staatliche Mitwirkung in öffentlichen oder privaten Institutionen und Körperschaften, deren Aufgabe die Selbstregulierung der Branchen ist, zuweilen auch ihre Kartellierung. Von diesem Regulierungssystem eines engen und einvernehmlichen Zusammenwirkens haben in der Vergangenheit Administration, Politik und Produzenten gleichermaßen profitiert, zumeist zu Lasten der Verbraucher oder der Allgemeinheit. Eine grundsätzliche Änderung des Systems liegt nicht im Interesse der Beteiligten. Die Deregulierungsbemühungen der 90er Jahre zielten deshalb nur auf eine Verbesserung von Effizienz, auf eine Revitalisierung des Systems, sowie auf eine Verringerung der fiskalischen Kosten. Es ging nicht um einen Rückzug des Staates zugunsten der Selbstregulierungskräfte des Marktes. Deregulierung in Japan bedeutet nicht Marktöffnung und Befreiung von staatlicher Bevormundung, sondern nur, wie es in dem in Japan üblichen Begriff (für Deregulierung) zum Ausdruck kommt, eine »Lockerung der Regeln« (kisei kanwa). Es kann deshalb auch nicht überraschen, daß der Prozeß der japanischen Deregulierung aus der Sicht ausländischer Wettbewerber bislang enttäuschend war.[64] Zwar ist zu erwarten, daß der Deregulierungsprozeß in den kommenden Jahren voranschreitet. Entscheidende Impulse auf eine ökonomische oder technologische Erneuerung werden von ihm aber nicht ausgehen. Deshalb dürfte die duale Struktur der japanischen Wirtschaft auch langfristig Bestand haben.

Japans Unternehmensmodell im Wandel

Aufgrund seiner beeindruckenden Weltmarkterfolge und innovatorischen Leistungen galt das japanische Unternehmensmodell bis Anfang der 90er Jahre weithin als Vorbild für langfristig ausgerichtetes, effektives Management. Organisatorische Innovationen wie »Kaizen«, »Just-in-Time-Production«, »Total Quality Control« wurden in japanischen Unternehmen entwickelt und von westlichen Betrieben mit Erfolg übernommen. So erfolgreich dieses Unternehmensmodell Japan den Prozeß des wirtschaftlichen und technologischen Aufholens aber ermöglichte,[65] so schwer taten sich die Unternehmen in der Stagnationsperiode der 90er Jahre, im globalen Wettbewerb mitzuhalten und den unvermeidbaren strukturellen Wandel zu gestalten. Sie konnten die in der US-Wirtschaft erzielten Produktivitätsverbesserungen im Durchschnitt nicht nachvollziehen, und Japan fiel in allen internationalen Vergleichen der unternehmerischen Wettbewerbsfähigkeit deutlich zurück.[66]

Offensichtlich hat das japanische »Stakeholder«-Modell, in dem das typische japanische Unternehmen die Arbeitsbeziehungen, die Finanzierung, das industrielle Zulieferwesen und den Vertrieb mit langfristigen Vertragsbeziehungen organisiert und in dem Beteiligungen am Aktienkapital eher dokumentarischen Charakter haben und dem Schutz vor unfreundlicher Übernahme dienen,[67] zwei implizite Voraussetzungen, die nun nicht mehr vorliegen, nämlich ein hohes gesamtwirtschaftliches Wachstum und eine

63 Für eine Darstellung von Regulierung und Deregulierung in Japan siehe: Lonny E. *Carlile*/Mark C. *Tilton*, Regulatory Reform and the Developmental State, in: *dies.*, Is Japan Really Changing Its Ways? Regulatory Reform and the Japanese Economy, Washington: Brookings Institution Press, 1998, S. 1–10; Mark C. *Tilton*, Regulatory Reform and Market Opening in Japan, ebd., S. 184–191.

64 Siehe *Carlile*/*Tilton*, Is Japan Really Changing Its Ways? [Fn. 63], S. 206–216; Edward J. *Lincoln*, Arthritic Japan, Washington: Brookings Institution Press, 2001, S. 154–164.

65 Siehe M. Aoki/H. *Patrick*, The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies, Oxford: Oxford University Press, 1994.

66 Für eine Zusammenstellung siehe T. *Callen*/M. *Mühleisen*/S. *Kalra*/T. *Nagaoka*/B. *Hunt*/D. *Laxton*/W. J. *McKibbin*, Japan: Selected Issues, Washington: IMF, 2001, S. 84.

67 Für einen Überblick siehe *Aoki*/*Patrick*, The Japanese Main Bank System [Fn. 65]; Hanns Günther *Hilpert*, Strategische Unternehmensverflechtung in Japan (Keiretsu): Vorteile im internationalen Wettbewerb?, in: ifo schnelldienst, 47 (1994) 27, S. 17-24; T. *Hoshi*/A. *Kashyap*/D. *Scharfstein*, Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups, in: Quarterly Journal of Economics, 27 (1991) 1.

pyramidenförmige demographische Struktur. Unter den veränderten Rahmenbedingungen der 90er Jahre waren aber nicht mehr die effektive Mobilisierung von Ressourcen und der Ausgleich von Interessen in einer innerjapanischen Wachstumskoalition der entscheidende Erfolgsfaktor, sondern Transparenz, Neutralität, Effizienz und Reaktionsgeschwindigkeit. Das japanische System zeigte sich als wenig leistungsfähig, als ineffizient, als intransparent und zuweilen auch als korrupt. Unter den veränderten Rahmenbedingungen der 90er Jahre waren zunächst nur wenige Unternehmen in der Lage, die richtigen Weichenstellungen vorzunehmen.[68] Andererseits erwiesen sich die Versprechungen lebenslanger Anstellung und senioritätsbezogener Bezahlung angesichts der fallenden Umsätze und Gewinne als brüchig. Zutage traten betriebliche Verletzungen von gesetzlichen Sicherheits- und Gesundheitsnormen, kriminelle Geschäftspraktiken und Korruptionsskandale. Diese Ereignisse wie auch generell die schlechten Geschäftsergebnisse der Unternehmen werden als ein Versagen von Aufsicht und Kontrolle der Hausbanken und der staatlichen Aufsichtsbehörden – generell als Systemversagen – bewertet.

Die genannten Defizite zeigen an, daß die angestrebte Revitalisierung der japanischen Wirtschaft nicht allein mit wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf der Makro- und Branchenebene gelingen kann, sondern auch einschneidender institutioneller Reformen auf der Unternehmensebene bedarf. Für eine Restrukturierung müßten die Unternehmen die Ansprüche der Stakeholder-Gruppen (d.h. der Beschäftigten, der Geschäftspartner auf der vor- und der nachgelagerten Ebene, der staatlichen Bürokratie) zurückdrängen und ihre Geschäftspolitik eindeutig an der betriebswirtschaftlichen Rentabilität ausrichten. Eine solche Reformagenda bedarf eines Aufsichtsrates, der das Management wirksam kontrolliert und allein den Aktionären verantwortlich wäre. Eine derartige vorrangige Ausrichtung an Effizienz und unternehmerischer Leistungsfähigkeit zu Lasten gesellschaftlicher Teilhabe und Verteilungsgerechtigkeit würde das japanische Unternehmensmodell dem angelsächsischen System annähern. Dieser Wandel wird allerdings noch von Wirtschaft und Gesellschaft Japans mehrheitlich abgelehnt. Ihm stehen zudem zahlreiche Hindernisse entgegen, so daß der bisherige Transformationsprozeß nur äußerst schleppend verläuft:[69]

- Die inflexiblen japanischen Arbeitsmärkte hemmen die betriebswirtschaftlich notwendigen unternehmerischen Restrukturierungsprozesse. Ein Arbeitsplatzwechsel scheitert oftmals an der einfachen Tatsache, daß Rentenansprüche bei Kündigungen verfallen. Betriebsbedingte Kündigungen unterliegen starken Beschränkungen durch das Arbeitsrecht. Anpassungen erfolgen deshalb fast ausschließlich über Frühpensionierung, Versetzung und den Verzicht auf Neueinstellung.[70]
- Infolge unzureichender Vorschriften für die Rechnungslegung, insbesondere unpräzisen Bewertungsmaßstäben für Vermögenswerte, mangelt es den Unternehmensbilanzen an der notwendigen Klarheit, Aussagekraft und Transparenz. Nicht zuletzt aus diesem Grunde entscheiden über Unternehmensfusionen und -übernahmen weiterhin die Stakeholder selbst. Außenseitern fehlen die erforderlichen betriebswirtschaftlichen und finanziellen Informationen, um unabhängig vorgehen zu können. Bei einem Konflikt würden sie außerdem auf erhebliche Widerstände stoßen. Für ausländische Investoren ist zudem die steuerliche Diskriminierung ausländischer Unternehmen bei Unternehmensakquisitionen ärgerlich.[71]
- Die Kredit- und Kapitalmärkte funktionieren infolge der Verwerfungen in Gefolge des Zusammenbruchs der Bubble Economy oft nur mangelhaft, so daß viele etablierte Kreditnehmer trotz ausbleibender Tilgung weiterhin Kredite erhalten, während potentiellen Neukunden der Zugriff auf Kreditkapital verweigert wird.
- Der mittel- bis langfristig unvermeidbare institutionelle Wandel gefährdet zwangsläufig auch institutionelle und finanzielle Besitzstände der Unternehmensleitung und Ministerialbürokratie. Es kann deshalb nicht überraschen, daß Entscheidungsträger, die kurz vor der Pensionierung stehen, Änderungen zu ihren Lasten mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln hintertreiben. Unter-

68 Siehe Michael E. *Porter*/Hirotaka *Takeuchi*/Mariko *Sakakibara*, Can Japan Compete, Cambridge, MA 2000.

69 Siehe Martin *Schulz*, The Reform of (Corporate) Governance in Japan, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 70 (2001) 4, S. 533–538.

70 Siehe *Callen et al.*, Japan: Selected Issues [Fn. 66], S. 85–88.

71 Zum letzten Punkt siehe Nicholas *Benes*, Reform Ideas. How to Promote FDI in Japan. Japanese Corporations Would Benefit if Acquisitions by Foreign Companies Were Encouraged through Legal Reforms, in: The Asian Wall Street Journal, 3.6.2002, S. 11.

nehmerische Restrukturierungsprozesse setzen deshalb oft einen Generationswechsel voraus.

Die Aufstellung verdeutlicht, warum der unternehmerische Transformationsprozeß so langsam und zögerlich verläuft. Hoffnungsfroh stimmt immerhin, daß der Gesetzgeber nach und nach die Grundlagen für den ablaufenden Wandel schafft.[72] Als Meilensteine anzusehen sind die Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte (Big Bang, 1997–2002), die Zulassung von Holding-Gesellschaften (1998), die Modernisierung des Insolvenzrechts (2000), die Präzisierung von Rechnungslegung und Bewertungsvorschriften (seit 2000) und die geplante aktionärsfreundliche Umgestaltung des Unternehmensrechts.

Auf der Ebene der Unternehmen selbst ist die grundsätzliche Notwendigkeit stärkerer Ausrichtung an Eigenkapitalrentabilität und Aktionärsinteressen im Prinzip unumstritten und die Umstrukturierung hat bereits beträchtliche Fortschritte gemacht. Unternehmensvorstände werden verkleinert, ihre Entscheidungsgewalt aber vergrößert. Zudem besetzen Unternehmen ihre Vorstandspositionen zunehmend extern. Der zwischenbetriebliche Transfer von Pensionsansprüchen bei einem Stellenwechsel ist möglich geworden. Die Anteile wechselseitigen Aktienbesitzes im Unternehmenssektor nehmen ab. Statt dessen investieren private Haushalte und Ausländer zunehmend im Aktienmarkt. Die großen Unternehmenskonglomerate, insbesondere im Elektrosektor, entflechten ihre Aktivitäten, mit dem Ziel besserer Rentabilität und der Konzentration auf Kernkompetenzen. Die Zahl der Unternehmensfusionen und -übernahmen steigt seit Mitte der 90er Jahre, wobei die industrielle Umstrukturierung teilweise dem Konsolidierungsmuster im Bankensektor folgt. Statt vormals acht gibt es heute mit der Mitsubishi-Gruppe, der Mitsui-Sumitomo-Gruppe, der Mizuho-Gruppe und der Sanwa-Tokai-Gruppe nur noch vier große Unternehmensgruppen in Japan. Ausländische, vornehmlich westliche Unternehmen, sind aufgrund ihres Management-Knowhows, ihrer Absatzkanäle im Ausland und ihrer Reputation attraktive Partner, die konkreten Restrukturierungsprozessen sowohl Nachdruck als auch Glaubwürdigkeit verleihen. Die erfolgreiche Sanierung des angeschlagenen Automobilherstellers Nissan durch den von Renault entsandten Manager Carlos Ghosn gilt als beispielgebend für die Restrukturierung der japanischen Industrie.

Die genannten Tatsachen sind ermutigend, aber noch fehlt dem Prozeß die notwendige Breite. So dürften noch weitere fünf bis zehn Jahre verstreichen, bis er abgeschlossen ist und die getroffenen Maßnahmen ihre volle Wirkung zeigen. Zudem wird eine Stimulierung nur dann gelingen können, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sich erholt und die politischen und gesellschaftlichen Rahmendaten wieder intakt sind. Mit anderen Worten. Die Politik in Japan ist aufgerufen, den Vorleistungen der Privatwirtschaft zu folgen.

Reformblockaden in Politik und Gesellschaft

Die in den vorangehenden Kapiteln beschriebenen Strukturdefizite – bedrohliche Schieflage im Bankensektor, wachsende Last der Staatsschulden, hohes Regulierungsniveau, institutionelle Schwächen im japanischen Unternehmensmodell – machen deutlich, daß die Stagnations- und Transformationskrise Japans eben nicht nur auf fehlender gesamtwirtschaftlicher Nachfrage beruht, sondern auch ein gravierendes Angebotsproblem ist. Es sind nämlich die genannten Strukturdefizite, welche für die hohen Produktionskosten in Japan und die niedrige Rentabilität von Investitionen in der gewerblichen Wirtschaft verantwortlich sind und Japan im Zustand konjunktureller Stagnation verharren lassen. Dabei ist mit den genannten Punkten die Liste der Strukturprobleme Japans noch gar nicht vollständig aufgezählt. Zu erwähnen sind etwa auch der Nachholbedarf im Umweltschutz, die institutionellen Mängel in Steuersystem und Finanzverfassung, die Lücken im sozialen Sicherungssystem, sowie das Bildungssystem.[73]

Warum fällt Japan die Bewältigung seiner Reformagenda so schwer? Zwar finden Reformen seit mehreren Jahren statt, doch bleiben die im politischen Prozeß getroffenen Entscheidungen hinter dem jeweils Erforderlichen weit zurück. Grundlegende Veränderungen in den obengenannten Bereichen müßten nicht nur den Widerstand mächtiger Partikularinteressen überwinden, sondern würden auch an den Grundfesten des in der Nachkriegszeit gewachsenen

72 Siehe *Schulz*, The Reform of (Corporate) Governance in Japan [Fn. 69], S. 538–543; Yishay *Yafeh*, Corporate Governance in Japan: Past Performance and Future Prospects, in: Oxford Review of Economic Policy, 16 (2000) 2, S. 83.

73 Eine Zusammenstellung, Erörterung und Bewertung der Strukturprobleme Japans und der notwendigen Strukturreformen findet sich in den OECD-Berichten zu Japan, siehe *OECD* (Hg.), OECD Economic Surveys Japan 1998–1999, Paris: OECD, S. 191–226, und Ausgabe 1999–2000, S. 95–133.

Wirtschafts- und Gesellschaftssystems rühren. Für einen radikalen Systemwandel ist Japan offensichtlich noch nicht bereit. Dem an sich notwendigen Veränderungsprozeß stehen durchgreifende Reformblockaden in Gesellschaft, Politik und Administration entgegen:

- Von der Wählern geht kein klares Mandat für einen politischen und wirtschaftlichen Wandel aus. Die rechnerische Mehrheit der Wahlbevölkerung profitiert partikularistisch vom bestehenden Wirtschaftssystem. Die ländlichen Regionen, die Landwirtschaft, die Bauwirtschaft, die Hausbesitzer, die Ärzte und der Gesundheitssektor, die staatliche Bürokratie, und die Gruppe der mittleren Angestellten werden sich zuverlässig immer dann gegen Veränderungen stellen, wenn sie selbst von ihnen betroffen sind. Das bestehende Wirtschaftsmodell der »Japan Incorporated«, das bis in die 90er Jahre den Menschen Wohlstand und Wachstum, Gleichheit und Sicherheit garantierte und in dem traditionellen Kanon der Werte und Verhaltensweisen des Landes[74] tief verwurzelt ist, steht nicht grundsätzlich in Frage.[75] Reformen werden von der Bevölkerung zwar durchaus gewünscht und der gegenwärtige reformorientierte Ministerpräsident Koizumi erfreut sich hoher Popularität. Aber er hat bestenfalls einen abstrakten Pakt mit der medialen Öffentlichkeit geschlossen. Seine Macht verdankt er nicht dem allgemeinen Wählerwillen, sondern der Unterstützung durch die Untergliederungen der Regierungspartei LDP.
- Der notwendige wirtschaftliche und gesellschaftliche Veränderungsprozeß müßte eigentlich – wie für eine konstitutionelle Demokratie üblich und geboten – von der Politik geleitet und gestaltet werden. In Japan sind aber für die inhaltliche und konzeptionelle Gestaltung von Gesetzesvorhaben in aller Regel nicht Regierung und Parteien maßgebend, sondern die Ministerialbürokratie und die aus ihr hervorgehenden Vizeminister. Die faktische Aufgabe der Politik liegt vor allem in der Vertretung und im Ausgleich der zahlreichen Partikularinteressen. Eine dominierende Rolle spielen hierbei die machtvollen informellen politischen Interessenverbände (zoku), die – im festen Griff der jeweiligen Lobbygruppe – sowohl den institutionalisierten Meinungsbildungsprozeß innerhalb der Regierungspartei LDP als auch den parlamentarischen Gesetzgebungsprozeß in ihren Grundzügen letztlich bestimmen. Der überragende Einfluß der »zoku« ist die bedeutendste, aber nicht die einzige institutionelle Hürde, die einem tiefgreifenden Reformprozeß entgegensteht. Folgenschwer sind auch das repräsentative Übergewicht der ländlichen Wahlkreise, die starke Abhängigkeit der Parlamentarier von ihren lokalen, meist agrarisch oder kleingewerblich dominierten Unterstützergruppen (koenkai) sowohl bei der Mobilisierung von Wählerstimmen als auch bei der Finanzierung, und das Fehlen von Richtlinienkompetenz oder exekutiven Vollmachten des Premierministers.[76] Aufgrund dieser Strukturen ist die Politik Japans zur Impulsgebung oder zur Gestaltung des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wandels nicht wirklich in der Lage. Selbst ein so veränderungsbereiter und reformorientierter Ministerpräsident wie Junichiro Koizumi muß sich weitgehend auf seine Rolle als Vermittler in Interessenkonflikten beschränken. Anstatt überkommene Strukturen aufzubrechen und den unvermeidlichen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wandel positiv zu gestalten, läuft die Politik den Ereignissen hinterher.
- Die trotz allem beschlossenen Strukturreformen entspringen also nicht dem demokratischen Willen zur Veränderung oder dem Gestaltungswillen der Politik, sondern sind eher Entscheidungen von Technokraten aus grundsätzlicher Einsicht in die ökonomischen Sachzwänge vor dem Hintergrund der anhaltenden wirtschaftlichen Stagnation. Höchst problematisch ist auch die Rolle der Administration als Träger des reformerischen Wandels selbst, da sie ein nicht zu unterschätzendes Eigeninteresse am Festhalten des Status quo hat. Das Wirken der Beamtenschaft, die – durch elitäre Auslese geformt – ein hohes Arbeitsethos verkörpert und in engem kooperativem Zusammenwirken mit der Privatwirtschaft den wirtschaftlichen und technologischen Aufholprozeß in der Nachkriegsperiode vorantrieb, wirkt bis heute als Mythos und

74 Als traditionelle japanische Werte gelten beispielsweise die Gruppenorientierung, die Präferenzen für Sicherheit und die Angst vor Risiken, der Respekt für Hierarchie, die Bedeutung persönlicher Beziehungen, das Wahren von Gesicht und äußerer Fassade, das Gebot zu Konsens und Harmonie.

75 Siehe hierzu detailliert: Edward J. *Lincoln*, Arthritic Japan. The Slow Pace of Economic Reform, Washington: Brookings Institution Press, 2001, S. 94–152.

76 Zu den Reformblockaden in der Politik, siehe: Aurelia G. *Mulgan*, Japan: A Setting Sun, in: Foreign Affairs, 79 (2000), S. 40–52; A Survey of Japan: What Ails Japan?, in: The Economist, 20.4.2002, S. 6–11.

Ansporn in der Ministerialbürokratie fort. Der Einsatz der Bürokraten erfolgte aber nie uneigennützig. Aufgrund der zahlreichen staatlichen Interventionsmöglichkeiten[77] halten die Beamten eine einzigartige Machtposition gegenüber der Wirtschaft und dürfen deshalb auch mit gut dotierten Stellen nach der Pensionierung (»amakudari«) rechnen, die eine Kompensation für die im Vergleich zur Privatwirtschaft generell schlechtere Entlohnung ist. Es versteht sich von selbst, daß ein solches System in hohem Grade korruptionsanfällig ist. Zweifellos hat die Beamtenschaft ein nicht zu unterschätzendes Eigeninteresse am Fortbestehen der »Japan Incorporated«. Sie wird den Reformprozeß eher blockieren als vorantreiben.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß der gesellschaftliche und politische Veränderungs- und Reformdruck insgesamt schwach ist. Da zudem das bestehende Wirtschaftssystem tief in dem gewachsenen Wertesystem Japans verankert ist, kann ein ökonomischer und gesellschaftlicher Wandel Japans nur in Gleichklang mit einem entsprechenden Wertewandel gelingen. Transformation und Reform in Japan werden wohl auch in Zukunft nur graduelle Fortschritte machen.

77 Die Möglichkeiten der japanischen Bürokratie, ihren Einfluß und ihre Macht gegenüber der Wirtschaft geltend zu machen, sind vielfältig. Sie beginnen bei der behördlichen Vergabe von öffentlichen Aufträgen oder der Erteilung von Lizenzen, erstrecken sich auf Finanztransfers an ländliche Regionen, an die Landwirtschaft und an andere Industrien, beinhalten die sogenannten administrativen Handlungsempfehlungen (administrative guidance) und die indikativen Planvorgaben im Rahmen staatlicher Entwicklungspläne und industriepolitischer Visionen, und umfassen stets die Möglichkeit, außerplanmäßig Betriebs- oder Finanzprüfungen vorzunehmen.

Wirtschafts- und Konjunkturpolitik in der Sackgasse

Wirtschaftspolitische Kontroversen und wirtschaftspolitische Optionen

Die Tiefe des Wachstumseinbruchs und die Dauer der Stagnation der zweitgrößten Volkswirtschaft der Erde haben eine breite, vor allem in Japan und den USA geführte Debatte um die »richtige« Wirtschaftspolitik zur Bewältigung der japanischen Wirtschaftskrise hervorgerufen. Während in bestimmten Punkten durchaus ein theoretischer Konsens gefunden werden konnte, zum Beispiel ist die Priorität, die der Lösung der Schulden- und Bankenkrise einzuräumen ist, unumstritten, und es überwiegt insgesamt der Eindruck einer bislang unentschiedenen Debatte und zuweilen der Ratlosigkeit. Die zum Teil heftigen Kontroversen kreisen insbesondere um die folgenden Fragen:

- Führen eher konjunkturstimulierende oder strukturell ansetzende Maßnahmen zu der angestrebten wirtschaftlichen Gesundung?
- Ist Fiskalpolitik, Geldpolitik oder Währungspolitik der erfolgversprechende Therapieansatz im Rahmen der Nachfragesteuerung?
- Warum haben die Stimulierungsmaßnahmen bzw. die Strukturpolitik der vergangenen zehn Jahre nicht die erhofften Ergebnisse erzielen können?

Wie bereits ausgeführt, widersprechen sich die parallelen Ursachenanalysen von Nachfragetheoretikern und Angebotstheoretikern nicht zwangsläufig. Die japanische Stagnations- und Transformationskrise läßt sich sowohl auf gesamtwirtschaftliche Nachfragedefizite als auch auf strukturelle Probleme zurückführen. Die Erfahrungen der 90er Jahre haben indessen ein verhängnisvolles Dilemma zwischen einseitiger Nachfragepolitik und Strukturpolitik offengelegt. Einerseits hätte eine entschlossene Politik der strukturellen Bereinigung einen Anstieg der Unternehmenskonkurse und eine Erhöhung der Arbeitslosigkeit zur Folge. Einkommen, Produktion und Beschäftigung Japans würden weiter sinken und die deflatorische Lücke würde anwachsen. Andererseits geht eine Wirtschaftspolitik, die allein auf dem Wege der Nachfragesteuerung operiert, kurz- und mittelfristig zu Lasten der grundsätzlich notwendigen Strukturreformen. Reformen werden verschoben, um die prioritäre konjunkturelle Gesundung nicht zu gefährden. Wenn sich aber die konjunkturelle Situation gebessert hat – so geschehen in den kurzen Aufschwungperioden der 90er Jahre – fehlt der öffentliche Druck, den Reformprozeß wieder aufzunehmen. Um diese Abläufe wissend, propagieren die Reformgegner in Politik und Administration Japans die Politik der Nachfragesteuerung. So wurden in den Jahren 1992 bis 1999 laufend fiskalische Ausgabenprogramme aufgelegt, die zudem reichlich Raum zur Alimentierung der eigenen Klientel ließen. Seit 1999 wird vehement von den Reformgegnern eine Anti-Deflationspolitik oder die Abwertung des Yen gefordert. Problematisch ist die Politik der Nachfragesteuerung aber auch deshalb, weil ohne begleitende strukturpolitische Maßnahmen kaum der angestrebte Umschwung hin zu positiven und optimistischen Zukunftserwartungen unter Japans Konsumenten und Investoren gelingen wird.

Vor diesem Hintergrund kann allein eine geeignete Verbindung von Nachfrage- und Strukturpolitik erfolgversprechend sein. Die Überwindung der pessimistischen Grundstimmung unter Konsumenten und Investoren müßte konjunkturpolitisch Priorität erhalten. Um dieses Ziel zu erreichen, ist die Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage notwendig, aber nicht hinreichend. Des weiteren bedarf es eines mittelfristigen Reformfahrplans, dessen Umsetzung sofort beginnen müßte. Die Wirtschaftspolitik müßte also gleichzeitig und abgestimmt Maßnahmen auf den Ebenen der Fiskalpolitik, der Geldpolitik, der Währungspolitik und der Strukturpolitik treffen. Die folgenden Abschnitte beleuchten die zurückliegenden Erfahrungen und die begrenzten Erfolge Japans in diesen Politikbereichen. Sicherlich hat die nachfrageorientierte Konjunkturpolitik der 90er Jahre ein Abgleiten Japans in eine Depression verhindern können, es gelang aber nicht die angestrebte nachhaltige Stimulierung der wirtschaftlichen Aktivität. In der nun gegebenen Konstellation verbleiben nur noch wenig erfolgversprechende Handlungsalternativen.

Fiskalpolitik

Das klassische keynesianische konjunkturpolitische Instrument, die fiskalische Expansion über staatliche Ausgabenprogramme, war in Japan der 90er Jahre offensichtlich wirkungslos. Obwohl das japanische Finanzministerium über die gesamte Dekade in wachsender Höhe (Billionen Yen) immer neue konjunkturpolitische Programme auflegte, die nominell eine Größenordnung von bis zu 6% des BIP erreichten, gelang eine dauerhafte konjunkturelle Stimulierung nie. Für das Scheitern der Fiskalpolitik waren sicherlich Fehler der Wirtschaftspolitik und das Versagen der einst gut funktionierenden Transmissionsmechanismen verantwortlich.[78] Vor allem blieb der in den Konjunkturpaketen enthaltene Anteil an tatsächlichen stimulierenden Mehrausgaben (ma mizu) vergleichsweise gering.[79]

Die Öffentlichkeit erkannte schnell die Diskrepanz zwischen Sein und Schein, so daß die von der Regierung erhofften Ankündigungseffekte niemals eintraten. Vielmehr wurde die Glaubwürdigkeit staatlicher Ausgabenpolitik dauerhaft verspielt. Problematisch waren weiterhin die einseitige Bevorzugung bestimmter Interessengruppen, vor allem der Bauindustrie, sowie die mangelnde Stetigkeit der Fiskalpolitik. Konjunkturpolitisch war insbesondere das abrupte Umschalten von fiskalischer Expansion auf fiskalische Restriktion zum 1. April 1997 ein schwerwiegender Fehler, als über eine Erhöhung der Konsumsteuer um zwei Prozentpunkte, das Auslaufen einer zeitlich begrenzten Senkung der Einkommenssteuer und eine Erhöhung von Sozialbeiträgen dem privaten Sektor der Gegenwert von etwa 2% des japanischen BIP entzogen wurde. Die hohen Volumen der staatlichen Konjunkturprogramme selbst strahlen zunehmend negative Effekte auf der Ebene der Konsumenten aus. Für den japanischen Steuerzahler wird immer offensichtlicher, daß sich die öffentlichen Ankündigungen neuer Konjunkturprogramme heute in zusätzlichen Steuern morgen niederschlagen werden.

Nach nunmehr zehn Jahren glücklosen fiskalpolitischen Agierens sind die der Fiskalpolitik verbleibenden Handlungsmöglichkeiten stark eingeschränkt. Fiskalpolitik kann unter den gegebenen Umständen bestenfalls in Kombination mit anderen Politikmaßnahmen Ergebnisse zeitigen. Eine fiskalische Expansion verbietet sich aber aus zwei Gründen. Zum einen sollte angesichts des bereits hohen staatlichen Schuldenstandes die öffentliche Verschuldung nicht über Gebühr weiter ansteigen. Eher sollte die Verschuldung mittelfristig zurückgeführt werden. Zum anderen sind von fiskalischen Mehrausgaben kaum positive Effekte zu erwarten. Unabhängig davon, ob sich die Expansion in staatlichen Ausgabenprogrammen oder in Steuersenkungen niederschlägt, dürften die japanischen Konsumenten in Erwartung höherer Steuerzahlungen nicht mehr Ausgaben tätigen, sondern eher ihre Ersparnisse erhöhen und damit die fiskalische Expansion gesamtwirtschaftlich kompensieren. Wegen derartiger kompensatorischer Effekte wird eine fiskalische Expansion auch künftig wohl kaum eine dauerhafte konjunkturelle Stimulierung bewirken. Letztere könnte schon eher infolge vorsichtiger staatlicher Konsolidierungsbemühungen eintreten.[80] Es empfiehlt sich deshalb ein graduelles Zurückfahren des Haushaltsdefizits und eine mittelfristige Strategie zur Reduzierung der Staatsschulden. Die von Ministerpräsident Koizumi angekündigte Beschränkung der jährlichen Emission von Staatsanleihen auf das Volumen von 30 Billionen Yen dürfte wohl einer derartigen Strategie entsprechen. Im übrigen bietet auch eine fiskalische Konsolidierungspolitik Möglichkeiten zu aktiver Gestaltung. Denkbar ist etwa, die bislang für öffentliche Bauinvestitionen eingesetzten Mittel zur steuerlichen Förderung des privaten Wohnungsbaus oder zum Ausbau der informationstechnologischen Infrastruktur einzusetzen.[81]

Geldpolitik

Monetäre Expansion gilt in wirtschaftspolitischer Theorie und Praxis gemeinhin als ein effektives Instrument zur Bekämpfung von konjunktureller Stagnation und Unterbeschäftigung. Aber auch auf dem Feld der Geldpolitik scheint Japan inzwischen in eine Sackgasse geraten zu sein. Zinspolitisch befindet sich die japanische Geldpolitik bereits seit dem Jahre 1992 auf

78 So blieben die Akzeleratoreffekte wegen dem fortbestehenden Kapazitätsüberhang der Wirtschaft und der Kreditrationierung der Banken gering.

79 Für einen analytischen Nachweis siehe Adam *Posen*, Restoring Japan's Economic Growth, Washington: Institute for International Economics, 1998.

80 Siehe hierzu *Meltzer*, Monetary Transmission at Low Inflation [Fn. 52], S. 29f; Toshiki *Tomita*, Japan's Fiscal Predicament: The Threat of Non-Keynesian Effects, in: NRI-Quarterly, Frühjahr 1998.

81 Zu diesem Vorschlag siehe *Bergsten/Ito/Noland*, No More Bashing. Building a New Japan–United States Economic Relationship [Fn. 29], S. 96–100, 106–110.

einem eindeutig expansiven Kurs. Nach mehreren vorherigen Senkungsschritten wurde im September 1995 der Diskontsatz – der offizielle Leitzins der Bank von Japan – auf den damaligen Rekordtiefstand von 0,5% herabgesetzt. Im Laufe des Jahres 2001 fiel er in drei weiteren Schritten sogar auf 0,1% und verharrt auf diesem Tiefpunkt bis heute. Trotzdem hat sich die Geldmenge (M_2+CD) nur mäßig vergrößert und die Bankausleihungen (Loans and Discounts) haben nahezu stagniert (im Zeitraum 1992–1997) oder sind sogar zurückgegangen (seit 1998). Die Transmission einer monetären Expansion auf die reale Wirtschaft gelingt in Japan offenbar nicht mehr. Auch haben sich trotz der Niedrigzinspolitik die deflationären Tendenzen in Japan über die 90er Jahre laufend verstärkt: Seit 1991 fallen die Großhandelspreise leicht, die Grundstückspreise deutlich. Der Index der Konsumentenpreise ist seit 1999 rückläufig. Sichtbar wird nun auch das Wirken von endogenen Deflationsverstärkern: (1) Verbraucher und Unternehmen stellen ihre Käufe zurück, weil sie mit weiteren Preissenkungen rechnen. (2) Da die Absatzpreise schneller als die Kosten fallen und der Nominalwert von Krediten langfristig fixiert ist, verschlechtert sich mit der Deflation die Gewinnsituation der Unternehmen und die Verschuldungsquoten steigen. Es kommt vermehrt zu Konkursen und Arbeitslosigkeit, wodurch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter zurückgeht und der Deflationsdruck zunimmt.

Da die offizielle Diskontpolitik nicht wirkte, versucht die Bank von Japan seit Ende der 90er Jahre über direkte Ausleihungen am Interbankenmarkt die Liquidität zu expandieren. Sie setzte deshalb im Februar 1999 den Zinssatz für Tagesgelder auf 0,002% und führte ein quantitatives Ziel für die täglich fälligen Einlagen ein. Mit dieser Nullzinspolitik sollte die Deflation besiegt werden. Nachdem die Zentralbank zwischenzeitlich (August 2000) die Tagesgeldsätze wieder erhöht hatte – in Verkennung der nach wie vor fragilen konjunkturellen und der monetären Situation –, kehrte sie im Februar 2001 wieder offiziell zur Nullzinspolitik zurück. Dennoch bleiben die deflationären Tendenzen ungebrochen und die privaten Haushalte und die Unternehmen scheinen ihre Zurückhaltung bei Investitionen und Konsum nicht aufgeben zu wollen.

Die praktische Wirkungslosigkeit der Geldpolitik läßt sich nur teilweise durch strukturelle Faktoren erklären, also durch Konsolidierungsbemühungen und Kreditrationierung der Banken, Unterentwicklung des Konsumentenkredits und sektorale Wettbewerbsschwächen in der japanischen Wirtschaft. Überzeugender ist vielmehr die Hypothese, daß sich die japanische Wirtschaft in einer Liquiditätsfalle[82] befinde, also in einer Situation, in der die privaten Konsumenten und Investoren eine langanhaltende Rezession mit entsprechenden Einkommens- und Gewinnrückgängen erwarten und selbst bei Nominalzinssätzen von nahezu Null verstärkt sparen bzw. auf die Aufnahme von Krediten verzichten und Investitionszurückhaltung üben. In einer derartigen Liquiditätsfalle kann konventionelle Geldpolitik keine konjunkturpolitische Wirkung mehr entfalten, denn bei Nominalzinsen von Null ist der für eine Beseitigung des strukturellen Sparüberschusses, also zur Wiederherstellung von Vollbeschäftigung erforderliche Realzins[83] negativ.

Es kann nicht überraschen, daß in Anbetracht von Deflation, Liquiditätsfalle und (realer) Unterbeschäftigung die Frage nach der Verantwortung der Geldpolitik gestellt wird und die Politik der Bank von Japan zunehmend kontrovers beurteilt wird. Diese verweist auf ihre Niedrigzinspolitik und konstatiert, daß die potentiell expansiven Wirkungen der monetären Expansion im Bankensektor und in der Privatwirtschaft verpuffen. Notwendig für einen wirtschaftlichen Aufschwung seien in erster Linie die Lösung der Bankenkrise und die Durchführung struktureller Reformen.[84] Von ihren zahlreichen Kritikern wird der japanischen Geldpolitik hingegen vorgeworfen, sie orientiere sich zu einseitig am Gebot der Preisniveaustabilität, nicht aber an dem konjunkturell Notwendigen. Unabhängig davon, ob nun die theoretische Annahme einer Liquiditätsfalle auf Japan zutreffe oder nicht, sei die Geldpolitik seit Anfang der 90er Jahre

82 Das auf Keynes zurückgehende theoretische Konzept einer Liquiditätsfalle verwendete Paul Krugman zur Analyse der monetären und konjunkturellen Situation Japan erstmals Ende 1997. Inzwischen folgt die Wirtschaftswissenschaft mehrheitlich seiner Argumentation;. siehe vor allem *Krugman*, Is's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap [Fn. 19], S. 137–206; Benjamin *Hunt*/Douglas *Laxton*, The Zero Interest Rate Floor (ZIF) and Its Implications for Monetary Policy in Japan, Washington: IMF, 2001 (IMF Working Paper 1/186); Lars *Svensson*, The Zero Bound in an Open Economy: A Foolproof Way of Excaping from the Liquidity Trap, in: Monetary and Economic Studies, Special Edition, 19 (Februar 2001), S. 277–312.

83 Realzins ist definiert als Nominalzins abzüglich der Inflationsrate bzw. als Nominalzins zuzüglich der Deflationsrate.

84 Siehe Naruki *Mori*/Shigenori *Shiratsuka*/Hiroo *Taguchi*, Policy Responses to the Post-Bubble Adjustments in Japan: A Tentative Review, in: Monetary and Economic Studies, Special Edition, 19 (Februar 2001), S. 323–360.

insgesamt zu restriktiv gewesen. Die niedrigen Nominalzinssätze seien deshalb kein Ausweis expansiver Politik, sondern eine Folge restriktiver Geldpolitik.[85]

Über die Analyse der japanischen Geldpolitik in den 90er Jahren hinausgehend, fordert die wachsende, bis hin zur japanischen Regierung und zum IWF reichende Zahl der Kritiker eine für die Gegenwart aktivere und eine expansivere Politik. In der gegenwärtigen Situation sei Geldpolitik durchaus nicht machtlos und müsse sich nicht nur darauf beschränken, die Politik nachdrücklich zu ermahnen, endlich die erforderlichen Strukturreformen durchzuführen. Die Bank von Japan müsse sich vielmehr dazu entschließen, am Bankensektor vorbei, direkt auf das Verhalten der Konsumenten und Investoren einzuwirken. In diesem Sinne hat Paul Krugman eine radikale geldpolitische Empfehlung bereits 1998 vorgestellt[86] und hierfür eine wachsende Zahl an Anhängern gewonnen. Dem Vorschlag zufolge müßte die Bank von Japan glaubwürdig die Inflationierung der Währung ankündigen und diese Ankündigung dann auch praktisch umsetzen. Da durch die Vorgabe eines Inflationsziels die Deflationserwartungen gebrochen, die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte aber wieder positiv werden, werde es möglich, bei Nominalzinsen von Null, den japanischen Realzins unter Null zu senken. So könne eine monetäre Stimulierung der japanischen Konjunktur gelingen. In dem hypothetischen Fall der Inflationierung würden die privaten Haushalte und die Unternehmen, da sie künftig mit Preissteigerungen rechnen müßten, ihre Ausgaben (Konsum und Investition) erhöhen.[87] In diesem Szenario wären auch die Transmissionsprobleme der japanischen Geldpolitik infolge der Banken- und Schuldenkrise kein unüberwindliches Hindernis. Die Bank von Japan könnte nämlich die Geschäftsbanken einfach umgehen, indem sie Vermögensgüter (Aktien, Grundstücke und Immobilien, im Extremfall gar Konsum- und Investitionsgüter) direkt von der Privatwirtschaft erwirbt oder als Käufer von ausländischer Währung auf den internationalen Devisenmärkten tätig wird. Denkbar ist auch der unmittelbare Ankauf von japanischen Staatsanleihen, wodurch sich im übrigen die langfristigen Kapitalzinsen verringern würden, oder die Vergabe von Kassenkrediten an die japanische Zentralregierung, also eine inflationsfinanzierte Haushaltsfinanzierung.[88]

Die Bank von Japan hat sich bislang standhaft geweigert, ihre Geldpolitik an selbst gesetzten Inflationszielen auszurichten, also positive Inflationsraten als geldpolitische Zwischenziele anzukündigen und sie hat für diese Haltung heftige Kritik aus dem Ausland, aus der Wissenschaft und selbst aus dem japanischen Finanzministerium geerntet. Sie hält die Politik einer Inflationierung für wenig effektiv und hochriskant. Sie bekundet, daß sich angesichts der vorhandenen Überkapazitäten und des weitverbreiteten Pessimismus in Japan über eine Geldmengenexpansion die gesamtwirtschaftliche Nachfragelücke nicht schließen lasse. Weiterhin ziehe die durch die Geldmengenexpansion entstehende Liquiditätsschwemme nicht nur beträchtliche Inflationsrisiken nach sich, sondern könne auch zu erheblichen Preisverzerrungen und Schieflagen auf den Kapital- und Finanzmärkten führen. Die Erfahrung des Economic Bubble der Jahre 1986–1991 dürfe nicht wiederholt werden. Als Sachwalterin der Interessen von Sparern und Pensionären, gerade auch vor dem Hintergrund des demographischen Übergangs in Japan, fürchtet die Bank von Japan um ihre in Jahrzehnten erworbene Reputation als Hort der Geldwertstabilität und um ihre erst kürzlich (1998) gesetzlich zugesicherte Unabhängigkeit. Die Kritik aus Politik und Administration an ihrer Position betrachtet sie als in erster Linie innenpolitisch und interessenpolitisch motiviert, da die Forderung nach einer expansiveren Geldpolitik insbesondere von den Gegnern strukturpolitischer Reformen vehement vertreten wird.

Trotz dieser grundsätzlichen Bedenken ist die Bank von Japan in der Realität ein Stück auf ihre Kritiker zugegangen. Im Zuge ihrer Rückkehr zur Nullzinspolitik im Februar und März 2001 hat sie eine positive Veränderungsrate des allgemeinen Konsumentenpreis-

85 Als Beispiel für viele: Bennett T. *McCallum*, Japanese Monetary Policy, Shadow Open Market Committee, 30.4.2001, http://www.somc.rochester.edu/Apr01/McCallumApr01.pdf; *Meltzer,* Monetary Transmission at Low Inflation [Fn. 52], S. 13–34; John B. *Taylor*, Low Inflation, Deflation, and Policies for Future Price Stability, in: Monetary and Economic Studies, Special Edition, 19 (Februar 2001), S. 35–52.

86 Siehe *Krugman,* Is's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap [Fn. 19].

87 Zum Vorschlag der Inflationierung siehe *Bergsten/Ito/Noland*, No More Bashing [Fn. 29], S. 90–94; *Krugman,* Is's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap [Fn. 19]; *Svensson*, The Zero Bound in an Open Economy [Fn. 82].

88 Zu dem Vorschlag der inflationsfinanzierten Fiskalpolitik siehe Ben *Bernanke*, Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?, in: Adam *Posen*/Ryoichi *Mikitani* (Hg.), Japan's Financial Crisis and its Parallels to U.S. Experience, Washington: Institute for International Economics, 2000, S. 149–166.

index als geldpolitisches Ziel offiziell festgelegt.[89] Tatsächlich kauft sie seit dieser Kehrtwende im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik aktiv japanische Staatsanleihen an, was sich möglicherweise auf die Kapitalmärkte zinssenkend auswirkt, und interveniert auf den internationalen Devisenmärkten durch Käufe von US-Dollar. Aber auch diese zusätzliche geldpolitische Liquiditätserweiterung hat die Deflationserwartungen auf den Gütermärkten nicht brechen, die Ausgabenneigung des privaten Sektors nicht verstärken können.

Währungspolitik

Eine Kompensation der schwachen inländischen Nachfrage bildete von Beginn der Stagnationsphase 1992 an bis zur Asienkrise die Nachfrage des Auslandes. Andererseits verschärfte der Einbruch der Auslandsnachfrage aus Asien in den Perioden 1997/98 und 2001 die laufende Rezession in Japan. Wenn auch der Anteil der Exporte am japanischen Bruttoinlandsprodukt mit meist ca. 10% vergleichsweise gering ist, reagiert die japanische Binnenkonjunktur doch immer sehr sensibel auf Schwankungen der Exportnachfrage: Konjunkturelle Erholung und Aufschwünge der japanischen Wirtschaft werden normalerweise von wachsenden Exporten ausgelöst bzw. getragen, konjunkturelle Abschwünge von einer Exportschwäche eingeleitet.

Deshalb kann es auch nicht überraschen, daß die Währungsrelation zwischen Yen und Dollar wegen des konjunkturellen Risikos ein ganz wichtiges Datum für die japanische Wirtschaftspolitik darstellt. Während der Außenwert des Yen in der Ägide des Festkurssystems von Bretton Woods konstant bei 360 Yen/Dollar notierte, steht er seit 1971 ständig unter Aufwertungsdruck. Dramatisch war der Anstieg des Yen-Außenwertes von 150 Yen/Dollar (im März 1991) auf 79,75 Yen/Dollar (im April 1995). Damals erreichte der Außenwert des Yen seinen bisherigen Höchststand. Seither notiert er deutlich schwächer, bei allerdings erheblichen Schwankungen. So fiel der Yen von April 1995 bis August 1998 auf 147 Yen/Dollar, wertete dann bis Januar 2000 wieder auf 102 Yen/Dollar auf, nur um bis Februar 2002 wieder auf 133 Yen/Dollar abzufallen.

Derartige Währungsschwankungen verändern die preisliche Wettbewerbsfähigkeit japanischer Handelsgüter unmittelbar. Da japanische Exporte und Importe weitgehend in US-Dollar fakturiert werden und auch der Finanz- und Kapitalverkehr Japans mit dem Ausland überwiegend in Dollar erfolgt, belasten die starke Schwankungsbreite des Yen und die davon ausgehenden Risiken für Investoren und Außenhändler die japanische Volkswirtschaft ganz erheblich. Aufwertungen des Yen haben regelmäßig (mit Verzögerung) eine Verschlechterung der japanischen Handels- und Leistungsbilanz zur Folge. Abwertungen führen zu einer Verbesserung.[90] Aufgrund des Zusammenhangs zwischen Wechselkursen und Leistungsbilanz hatte der Außenwert des Yen immer eine imminent hohe politische Bedeutung sowohl in Japan selbst als auch in Washington, und der Wechselkurs Yen–Dollar wurde in den 80er und 90er Jahren immer wieder zur Zielgröße international konzertierter Interventionen der G 7 oder der G 3.

Entscheidend für die Entwicklung von Wechselkursen sind (bei freiem Kapitalverkehr und autonomer Geldpolitik) aber nicht die währungspolitischen Interventionen der Zentralbanken, sondern der gesamte makroökonomische Datenkranz: Was waren die entscheidenden Bestimmungsfaktoren für den Wechselkurs Yen–Dollar in den 90er Jahren?[91] Als sicher darf gelten, daß die (im Vergleich zu den USA) niedrigen Nominalzinsen in Japan keinen kausalen Einfluß auf den Wechselkurs ausgeübt haben können. Möglicherweise aber die Realzinsen: Denn angesichts der unterschiedlichen Preisniveauentwicklung in Japan und den USA sind die Realzinsdifferenzen zwischen beiden Staaten erheblich niedriger als die Nominalzinsen, obgleich noch immer positiv. Offenbar kompensieren stabile Aufwertungserwartungen für den Yen die (vergleichsweise) niedrigeren Zinserträge in Japan. Die Erwartung einer Yen-Aufwertung gründet in dem seit 1971 anhaltenden langfristigen Aufwertungstrend des Yen, den permanent hohen japanischen Leistungsbilanzüberschüssen (und Sparüberschüssen) sowie den periodisch wiederkehrenden japanisch-amerikani-

89 Siehe *Bergsten/Ito/Noland*, No More Bashing [Fn. 29], S. 94–96.

90 Für einen empirischen Nachweis siehe ebd., S. 102, sowie die dort angegebene Literatur. Ein Einfluß des Yen-Dollar-Wechselkurses auf Inflation oder wirtschaftliches Wachstum Japans ist indes nicht festzustellen; siehe Tamin *Bayoumi*, The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth, in: *Bayoumi/Collyns*, Post-Bubble Blues [Fn. 5], S. 21–39.

91 Zu den Determinanten des Yen-US-Dollar-Wechselkurses in den 90er Jahren siehe Ronald *McKinnon*/Kennichi *Ohno*, The Foreign Exchange Origins of Japan's Economic Slump and Low Interest Liquidity Trap, in: The World Economy, 24 (2000) 3; Gunther *Schnabl*, Weak Economy and Strong Currency – The Origins of the Strong Yen in the 1990s, in: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 70 (2001) 4, S. 490–496.

schen Handelskonflikten. Ein weiterer Bestimmungsfaktor für den permanenten Aufwertungsdruck auf den Yen sind die Inflationsdifferentiale (zwischen Japan und den USA), bedingt durch die vergleichsweise restriktive japanische Geldpolitik. So verlaufen die Entwicklung der Kaufkraftparität für Japans handelbare Güter (Exportsektor) und der Yen-Dollar-Wechselkurse nahezu parallel.

In dem hier skizzierten währungspolitischen Umfeld kann eine aktive japanische Währungspolitik potentiell zwei Ziele verfolgen: Erstens könnte sie versuchen, die Währungsschwankungen des Yen in einem wirtschaftspolitisch und konjunkturell günstigen Sinne zu beeinflussen, das hieße konkret, den Yen abzuwerten. Zweitens könnte sie versuchen, die laufenden Währungsschwankungen zu stabilisieren und einen stabilen, erwartungssicheren Außenwert zu gewährleisten.

De facto ging es der japanischen Währungspolitik der vergangenen Jahre darum, dem langfristigen Aufwertungstrend – und damit der Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Exportindustrie – entgegenzuwirken und insbesondere ein Überschießen von Aufwertungsbewegungen abzufangen. Dabei war die Bank von Japan mit ihren Währungsinterventionen meist nur insofern erfolgreich, als es ihr gelang, die Aufwertungen zu verzögern. Langfristig konnte sie sich aber nicht gegen den Trend stemmen. Japan mußte die bittere Erfahrung machen, daß Interventionen gegen eine zu starke Aufwertung der heimischen Währung nur dann Erfolg hatten, wenn auch die USA einen weiteren Wertverlust des Dollar vermeiden wollten und sich an einer konzertierten Aktion beteiligten.[92] Vor allem aber bedurfte es, um eine laufende Yen-Aufwertung zu stoppen, als entscheidender Maßnahme immer auch der Unterstützung durch eine restriktive Geldpolitik, so geschehen beispielsweise in den Jahren 1986–1988, 1990–1995 und 1999/2000.[93] Diese Erfahrungen zeigen, daß japanische Währungspolitik heute sowohl auf die Unterstützung des Auslandes, insbesondere der USA, als auch der geldpolitischen Instanzen des Inlandes, also der Bank von Japan, angewiesen ist. Auch letzteres ist nicht mehr gewährleistet, seitdem diese 1998 in die vollständige Unabhängigkeit entlassen wurde und primär der Aufgabe verpflichtet ist, die Preisniveaustabilität des Yen zu sichern.

Trotz dieser Handlungsrestriktionen stellt sich die Frage, ob die japanische Währungspolitik zur Bewältigung der ökonomischen Krise nicht nur passiv auf Aufwertungsschübe reagieren, sondern vielmehr eine aktive Währungspolitik betreiben sollte. Dies könnte, wie bereits erwähnt, eine aktive Abwertungspolitik oder eine Politik der Wechselkursstabilisierung sein.

1. Aus Sicht der japanischen Binnenwirtschaft ist eine Yen-Abwertung, gerade angesichts der faktischen Aussichtslosigkeit von Fiskal- und Geldpolitik, eine konjunkturpolitisch positive Maßnahme. Eine Abwertung des Yen stimuliert die Exportnachfrage und vermag damit die gesamtwirtschaftliche Nachfragelücke ein Stück weit zu schließen. Japan wird als Standort für Direkt- und Portfolioinvestitionen wieder etwas attraktiver, und der laufenden Verlagerung der industriellen Fertigung nach China kann tendenziell entgegengewirkt werden. Weiterhin wirkt eine abwertungsbedingte Verteuerung des Importangebots deflationsdämpfend. Da ferner eine gezielte Abwertung des Yen nur über aktive Käufe von Dollar oder US-Schatzanleihen durch die Bank von Japan zu erreichen ist, würde eine Abwertung gleichermaßen eine Ausweitung von Liquidität und damit eine Inflationierung bewirken. Die Realzinsen könnten in den negativen Bereich gedrückt werden.[94] Diesen positiven Effekten einer Yen-Abwertung stehen indes erhebliche Risiken für die japanische Binnenwirtschaft und die Weltwirtschaft gegenüber. So könnte eine aus dem Ruder laufende währungspolitisch motivierte Geldmengenexpansion eine Abwertungs- und Inflationsspirale entstehen lassen, die von den geldpolitischen Instanzen Japans dann nicht mehr beherrschbar wäre. Gegen eine Yen-Abwertung als isolierte wirtschaftspolitische Maßnahme spricht auch das politische Umfeld in Japan: Ähnlich wie eine Anti-Deflationspolitik würde sie die Gegner von Strukturreformen stärken, die Reformkräfte hingegen schwächen Aus diesem Grunde lehnt die Bank von Japan die Politik einer gezielten Abwertung des Yen strikt ab. Außenwirtschaftlich würde eine Abwer-

92 Siehe Madeleine *Preisinger-Monloup*, Der Yen im Jahre 2000. Die internationale Rolle der japanischen Währung zwischen Dollar und Euro, unveröffentlichtes Manuskript, Stiftung Wissenschaft und Politik: Ebenhausen, November 1998 (AP 3084), S. 29.

93 Siehe *Meltzer*, Monetary Transmission at Low Inflation [Fn. 52], S. 31; *Schnabl*, Weak Economy and Strong Currency [Fn. 91], S. 498.

94 Für die wirtschaftspolitische Empfehlung einer Yen-Abwertung siehe *Meltzer*, Monetary Transmission at Low Inflation [Fn. 52], S. 30–32; Hans-Werner *Sinn*, Die japanische Krankheit, München: ifo Institut für Wirtschaftsforschung, 13.6.2001 (ifo Standpunkt Nr. 26).

tung des Yen überdies die exportabhängigen Konjunkturen der asiatischen Nachbarländer Japans belasten und könnte eine neue Runde im Abwertungswettlauf in Asien einläuten. Eine Abwertung des Yen erscheint in aktueller Sicht auch angesichts der gegenwärtigen Dollarschwäche nur schwer vorstellbar. Ferner ist zu erwarten, daß eine Abwertung protektionistische Gegenmaßnahmen des US-Kongresses nach sich zöge. Eine Unterstützung der Yen-Abwertung durch das Ausland erscheint deshalb in der aktuellen Situation ausgeschlossen.

2. Anstatt der japanischen Konjunktur auf dem Wege der Abwertung kurzfristig einen Vorteil zu verschaffen, könnte Währungspolitik auch darauf hinwirken, die auf den Yen bezogenen Wechselkurserwartungen langfristig zu stabilisieren und die Wechselkursschwankungen zu dämpfen. Auch in diesem Falle wäre es erforderlich, den auf dem Yen lastenden Aufwertungsdruck zu beseitigen. Nicht der Kassawert des Yen, sondern sein Terminwert müßte dann gesenkt werden. Ein derartiges wirtschaftspolitisches Ziel läßt sich nicht über Devisenmarktinterventionen erreichen, sondern allein über (außenwirtschafts)politische Maßnahmen. Letztendlich notwendig wäre eine Koordinierung zwischen der japanischen und der amerikanischen Geldpolitik, beispielsweise in Form eines amerikanisch-japanischen Währungspaktes.[95]

Strukturpolitik

Im Grunde ist es unangemessen, Strukturpolitik als wirtschaftspolitische Therapiemaßnahme in Zeiten von Deflation und Nachfrageschwäche in Erwägung zu ziehen. Erstens haben angebotsseitige Strukturreformen keinen unmittelbaren Einfluß auf die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Zweitens ist die pauschale Feststellung von Strukturproblemen als Ursache von Rezession und Wachstumsschwäche an sich problematisch. Denn Strukturprobleme sind langfristige Phänomene und es ist schwierig, kurzfristige Wachstumsergebnisse auf langfristige Strukturen zurückzuführen, die meist schon in konjunkturellen Boomzeiten existierten.

Die vorangehenden Ausführungen haben indes gezeigt, daß die Stagnations- und Transformationskrise Japans nicht nur ein Nachfrageproblem darstellt, sondern eben auch ein Angebotsproblem ist. In einer derartigen Analyse hat die ökonomische Malaise Japans also nicht nur konjunkturelle, sondern auch reale strukturelle Ursachen.[96] Unter diesen Umständen können Maßnahmen auf der Nachfrageseite alleine nicht hinreichen, um die Erwartungen der Konsumenten und der Investoren vom Pessimismus zum Optimismus zu wenden. Vielmehr bedarf es auch unterstützender angebotspolitischer Maßnahmen, die den unvermeidlichen strukturellen Anpassungsprozeß beschleunigen bzw. erleichtern. Neben einer vertrauensstiftenden Lösung der Banken- und Schuldenkrise wäre in Japan also eine Angebotspolitik notwendig, die Innovationen anregt, den Wettbewerb fördert und die Investitionsbedingungen verbessert. Sofern derartige Reformen die privaten Haushalte und Unternehmen mittel- bis langfristig wieder mit einer positiven Einkommensentwicklung rechnen lassen, könnten sie auch privaten Konsum und private Investitionstätigkeit stimulieren.

So gesehen sind Strukturreformen keine Alternative zu den auf der Nachfrageseite ansetzenden Maßnahmen. Sie sind vielmehr eine notwendige, parallel durchzuführende Ergänzung. Bei der Durchführung strukturpolitischer Maßnahmen müßten gleichwohl die nicht unerheblichen konjunkturellen Risiken der Strukturpolitik beachtet werden. So wird eine Bereinigung der Schuldenkrise zunächst einmal die Unternehmenskonkurse und die Arbeitslosigkeit ansteigen lassen. Einkommen, Produktion und Beschäftigung würden weiter sinken, die Nachfragelücke sich erweitern und die Deflationstendenzen sich verstärken. Insofern besteht durchaus ein Dilemma zwischen Strukturpolitik und Nachfragepolitik. Deshalb empfiehlt sich für die Strukturpolitik ein abgestimmtes Vorgehen, das die konjunkturbedingten Risiken berücksichtigt und zwischen kurzfristig notwendigen und langfristig unvermeidlichen Maßnahmen abwägt.

Mit dem Regierungsantritt von Ministerpräsident Junichiro Koizumi im April 2001 rückte erstmals reformorientierte Angebotspolitik anstelle keynesianischer Nachfragepolitik in den Mittelpunkt der offiziellen japanischen Wirtschaftspolitik. Bereits in seiner

95 Zu diesem Vorschlag siehe Ronald *McKinnon*/Kennichi *Ohno*, Resolving Economic Conflict between the United States and Japan, Cambridge MA: MIT Press, 1997; *dies.*, The Foreign Exchange Origins of Japan's Economic Slump and Low Interest Liquidity Trap [Fn. 91].

96 Für eine derartige »realwirtschaftliche« Erklärung der japanischen Wirtschaftskrise siehe Dominic *Wilson*, Japan's Slow-Down: Monetary Versus Real Explanations, in: Oxford Review of Economic Policy, 16 (2001) 2, S. 18–33.

Antrittsrede vor dem japanischen Unterhaus erklärte Koizumi – in bewußter Abgrenzung zu seinen Vorgängern – seine Absicht, »ununterbrochen Strukturreformen voranzutreiben«. Wenig später, am 21. Juni 2001, stellte der in der Wirtschaftspolitik federführende Ausschuß für Wirtschafts- und Fiskalpolitik, in dem Koizumi selbst den Vorsitz innehatte, die neuen »Eckpunkte der Konjunkturpolitik und Strukturreform der japanischen Wirtschaft« vor. Dabei wurden die oben genannten Strukturprobleme zusammenhängend erörtert und eine umfassende Reformagenda vorgestellt. Am 21. September 2001 wurde ein Reformfahrplan bekanntgegeben, der sowohl einen Zeitplan nannte, als auch die zu setzenden Prioritäten festhielt. Noch zahlreiche weitere programmatische Papiere sollten folgen.[97] Die offiziellen Ankündigungen des Ausschusses für Wirtschafts- und Fiskalpolitik zeigen in der Tat das notwendige Verständnis für Japans Strukturprobleme.

Tatsächlich besteht in der japanischen Regierung kein Erkenntnisproblem mehr. Die Probleme liegen vielmehr in der politischen Umsetzung des als richtig Erkannten. Trotz aller Reformrhetorik konnten auch in der Amtszeit Ministerpräsident Koizumis auf dem Feld der Strukturreformen keine entscheidenden Fortschritte erzielt werden. Sowohl das Programm zur Neuordnung und Privatisierung der Institutionen und Körperschaften öffentlichen Rechts (November 2001) als auch die Reform der öffentlichen Krankenversicherung und die Postreform (Juni 2002) blieben deutlich hinter dem wirtschaftspolitisch Wünschenswerten und hinter den offiziellen Ankündigungen zurück und enttäuschten die Öffentlichkeit und die Märkte. Als im November 2001 das angeschlagene Einzelhandelsunternehmen Daiei durch Interventionen der Politik gerettet wurde, galt dies als Zeichen dafür, daß weiterhin die Schuldenkrise nicht mit der gebotenen Entschlossenheit bewältigt wird, insbesondere dann, wenn die Existenz von Großunternehmen betroffen ist. In gleicher Weise enttäuschte das im Oktober 2002 erlassene Maßnahmenpaket zur Bekämpfung der Deflation und der Schieflagen im Bankensektor, weil wieder einmal die Verpflichtungen der Banken zur Offenlegung ihrer notleidenden Kredite nicht ausreichen dürften.

Es kann deshalb nicht überraschen, daß Ministerpräsident Koizumi, der aufgrund seines Reformeifers und seines neuen Politikstils zunächst Zustimmungswerte von annähernd 80% erreichen konnte, inzwischen erheblich an Glaubwürdigkeit eingebüßt hat. Aufgrund der geringen Reformfortschritte der Koizumi-Administration, der immerhin ein Premierminister mit einem ausdrücklichen Reformmandat vorsteht, müssen die weiteren Perspektiven der japanischen Strukturpolitik sehr skeptisch gesehen werden. Der Reformprozeß wird zwar fortgesetzt werden und auch gewisse Ergebnisse zeitigen. Entscheidende Impulse für eine Überwindung der Krise und einen ökonomischen Aufschwung Japans sollten aber nicht erwartet werden. Die Reformblockaden bleiben wirksam.

97 Für eine Zusammenstellung siehe *Council on Economic and Fiscal Policy*, in: http://www5.cao.go.jp/keizai/index-e.html; für eine Zusammenfassung und Interpretation siehe Sahoko *Kaji*, Japan's Lost Decade, the Koizumi Reforms and Prospects for the Future, Tokyo: Keio University, 2001 (COE Discussion Paper No. 0107).

Entwicklungsperspektiven

Krisenszenarien für Japans Finanzmärkte – Implikationen für Asien und die Weltwirtschaft

Der ökonomische und politische Abstieg Japans ist nicht unaufhaltsam. Zwar hat sich Japans Wirtschaftspolitik in eine Sackgasse manövriert, aber noch immer wäre die Politik gut in der Lage, die gegenwärtige Krise aus eigener Kraft zu bewältigen. Sie müßte allerdings Entschlossenheit und Durchsetzungsfähigkeit entwickeln und aktiv handeln. So bedürfte es für eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivität konzertierter Aktionen von Fiskal- und Geldpolitik und der Beendigung der fruchtlosen gegenseitigen Schuldzuweisungen und wenig effektiven Alimentierung der Bauindustrie. Zur Lösung der Schulden- und Bankenkrise müßten größere Unternehmenskonkurse zugelassen werden. Die angeschlagenen Finanzinstitute müßten verstaatlicht und anschließend rekapitalisiert oder endgültig vom Markt genommen werden. Da erneut Steuergelder für die Bankensanierung aufgewendet werden, bedarf es möglicherweise auch strafrechtlicher Konsequenzen für die Verantwortlichen aus der Finanzindustrie und der Finanzaufsicht.

Realistischerweise sollte man davon ausgehen, daß die japanische Politik in absehbarer Zeit nicht in der Lage ist, die für eine Bewältigung der Wirtschaftskrise notwendigen Entscheidungen zu treffen und durchzusetzen. Seit Beginn der Krise im Jahre 1993 blieben Politik und Administration Jahr für Jahr eine überzeugende Antwort auf die tiefe Konjunktur- und Strukturkrise Japans schuldig. Infolge der mangelnden Transparenz über die tatsächliche Lage der Finanzindustrie und des komplizenhaften Handelns der Aufsichtsorgane harrt die Schulden- und Bankenkrise noch immer ihrer Lösung. Auch die Koizumi-Administration hat ihre anfänglich immens hohe Popularität in der Bevölkerung nicht zur Umsetzung glaubwürdiger Reformschritte nutzen können. Wenn aber die japanische Politik zu einer Überwindung von ökonomischer Stagnation und zu einer Lösung der vielfältigen Strukturprobleme nicht in der Lage ist, sollte man sich auf krisenhafte Entwicklungen im angeschlagenen Bankensektor und im Bereich der Staatsschulden einstellen. Die im folgenden betrachteten Krisenszenarien stellen keine zwangsläufigen Entwicklungen dar. Ihr Eintreten ist aber bei Fortsetzung der gegenwärtigen Trends durchaus wahrscheinlich, vielleicht sogar unvermeidlich.

Krisenszenario I: Finanz- und Bankenkrise

Seit 1998 nimmt das Volumen der notleidenden Kredite in Händen des privaten Bankensektors rascher zu, als die Banken Kreditabschreibungen vornehmen können.[98] Dieser Negativtrend ist um so erstaunlicher, als die Banken noch im Jahre 1998 von der öffentlichen Hand umfangreiche Finanzmittel zur Bereinigung der Schuldenkrise erhielten. Sicherlich war die Zunahme der faulen Bankenkredite in jüngster Zeit auch durch die konjunkturelle Rezession bedingt. Der wesentliche Antriebsfaktor für die Zunahme fauler Bankenkredite in den vergangenen drei Jahren dürfte jedoch vor allem in den laufenden deflationären Preistendenzen liegen.[99] Bis in die aktuelle Gegenwart ist der Rückgang des Preisniveaus auf der Ebene der Einzelhandels- und Großhandelspreise ungebrochen. Auch fehlen noch immer die erforderlichen überzeugenden Anstrengungen von seiten der Banken und staatlichen Aufsichtsbehörden zur Überwindung der Banken- und Schuldenkrise.[100] Sollte eine entschlossene Krisenbereinigung

98 Zu Entstehung, Verlauf, Größenordnungen und Reformhindernissen in der Schulden- und Bankenkrise siehe S. 19–24.
99 Siehe hierzu: Yutaka *Harada*, Non-Performing Loans As a Result of Deflation, Tokyo: Center for Global Communications, 2002, http://www.glocom.org/debates/200203_harada_non/ index.html.
100 So ist es den Banken noch immer möglich, den wirklichen Zustand ihrer Bilanzen zu verschleiern und die Bereinigung der notleidenden Forderungen zu verschleppen, ohne auf Einwendungen der FSA zu stoßen. Von folgenden dubiosen Geschäftspraktiken wird berichtet: (1) Banken und Lebensversicherungen verbessern durch vermehrte wechselseitige Kapitalbeteiligungen die offiziell ausgewiesene Eigenkapitalposition; (2) Banken wandeln zweifelhafte Forderungen an konkursreife Bauunternehmen in Beteiligungen an deren Eigenkapital um, so daß die verbleibenden oder die neu vergebenen Forderungen in einer günstigeren Risikostufe klassifiziert werden können; (3) Banken veräußern nur in geringem Maße notleidende Kredite an die staatliche Treuhandbank; (4) Der Kapazitätsabbau im Zuge der Banken-

ausbleiben, ist zu erwarten, daß das Bankensystem in seiner Gesamtheit weiterhin notleidende Kredite anhäuft, bis schließlich Konkurse von Banken und eine anschließende Bankenpanik nicht mehr zu vermeiden sind.

Wann und wie es zum Ausbruch einer Banken- und Finanzkrise kommt, ist allerdings ungewiß. Auslöser der Krise könnte beispielsweise der Zusammenbruch einer größeren Bank oder Lebensversicherung sein. Denkbar ist auch der Konkurs einer Regionalbank, der gravierende Konsequenzen für die Finanzen der betroffenen Präfektur nach sich zöge.[101] Als kritisch könnte sich auch die Fortsetzung der Börsenbaisse oder ein Ansteigen der langfristigen Zinsen erweisen. Die Bankenkrise der Jahre 1997/98 illustriert, wie die zu erwartende, in ihrem Ausmaß und Verlauf wohl noch dramatischere Bankenkrise aussähe. In Analogie könnte folgendes Ablaufmuster eintreten:[102]

- Im Gefolge des Zusammenbruchs einer Bank oder eines Großunternehmens lösen Sparer und Anleger ihre Konten bei angeschlagenen oder schlecht beleumdeten Banken auf und wandern zu den potentiell sicheren Instituten. Dies wären aus aktueller Sicht vor allem die Postsparkasse, einige Regionalbanken, die renommierteren ausländischen Institute am Finanzplatz Tokyo sowie die vier durch Fusion entstandenen Großbanken, von denen angenommen wird, sie seien zu groß für einen Konkurs.[103] Die japanischen Sparer und Anleger werden auch unmittelbar in Bargeld, Gold oder ausländische Anlagen flüchten. Angesichts des brüchigen Vertrauens in das Banken- und Finanz-system finden derlei Umschichtungen bereits seit geraumer Zeit statt und dürften an Fahrt gewinnen.
- Im Zuge der Bankenpanik erleben die japanischen Wertpapierbörsen einen Crash. Der Nikkei-Aktienindex fällt auf neue Tiefstände. Aufgrund der entstehenden Vertrauenskrise sinkt der Außenwert des Yen in Relation zu Dollar und Euro deutlich ab.
- Die langfristigen Zinsen in Japan steigen und die Kurswerte japanischer Staatsanleihen fallen. Die Risikobewertung Japans durch die internationalen Rating-Agenturen verschlechtert sich weiter. Auf den internationalen Anleihemärkten werden die Banken aus Japan neuerlich mit einem Strafzins, dem »Japan Premium«, belastet. Es setzt Kapitalflucht ein und der Wechselkurs des Yen fällt weiter ab.
- In der realen Wirtschaft kommt es zu zahlreichen Unternehmenskonkursen. Der private Konsum und vor allem die privaten Bruttoanlageinvestitionen brechen ein, so daß die Konjunktur abermals in eine Rezession eintaucht.

Bei Annahme eines derartigen Krisenablaufs ergeben sich für die internationalen Finanzmärkte und die Weltwirtschaft folgende Implikationen:

- Unmittelbare Verluste ausländischer Finanzinstitutionen, Unternehmen und Anleger dürften aufgrund des relativ geringen ausländischen Engagements in Japans marodem Finanzsektor eher begrenzt sein, so daß ein Übergreifen der Finanzpanik auf das Ausland wohl auszuschließen ist.[104]
- Ungewiß ist zunächst der Einfluß auf die internationalen Finanzmarkt- und Kapitalmarktzinsen. So werden einerseits die Repatriierung japanischen Kapitals (vor allem aus den USA und aus Asien) sowie die allgemeine Verunsicherung, die von der japanischen Krise ausgeht, (kurzfristig) zinssteigernd wirken. Andererseits wird die Kapitalflucht aus Japan (und Asien) mittelfristig zu einem vermehrten Angebot von Anlagekapital auf den internationalen Märkten führen, was sich zinssenkend auswirken sollte.[105] Letzterer Effekt sollte auch überwiegen (siehe unten).
- Infolge der Banken- und Finanzkrise in Japan und der dadurch ausgelösten Abwertung des Yen dürften auch die Währungen der Schwellenländer Ostasiens unter erheblichen Abwertungsdruck geraten. Die Erfahrung mit Yen-Abwertungsphasen (1989/90, 1996–1998, 2000/2001) hat gezeigt, daß in ihrer

fusionen stockt. Siehe Fearing Japan. The Rest of the World Can't Let Tokyo Keep Storing up Trouble, in: The Asian Wall Street Journal, 24.4.2002.

101 Welche japanischen Finanzinstitutionen sich in einer kritischen Lage befinden, ist unklar. Die Bilanzen selbst geben nur ein unvollständiges Bild, die aufsichtsführende Financial Services Agency (FSA) veröffentlicht nicht mehr wie zu früheren Zeiten Daten zur Situation der einzelnen Banken.

102 Zu diesem Krisenszenario siehe Adam S. *Posen,* The Looming Japanese Crisis, in: International Economics Briefs (Washington: Institute for International Economics), 02-5 (2002), S. 6–8.

103 Dies sind die Mizuho Holding, die Sumitomo-Mitsui Banking Corporation, die United Financial Japan und die Bank of Tokyo Mitsubishi. Aber selbst die Sicherheit der Großbanken ist fraglich. Der Minister für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Heizo Takenaka, betonte bereits, keine Bank sei »too big to fail«.

104 Siehe *Posen*, The Looming Japanese Crisis [Fn. 102], S. 8.

105 Für eine analoge Wirkungsanalyse siehe Douglas *Ostrom*, Japan's Role in Global Financial Markets: Getting Credit for Being the World's Biggest Creditor, in: JEI Report, 19 (1998), 43A, S. 9–13.

Folge das wirtschaftliche Wachstum der aufstrebenden Länder Ostasiens zurückgeht und deren Währungen ebenfalls abwerten. Eine Yen-Abwertung verringert das Volumen japanischer Direktinvestitionen und Kreditvergabe in der Region und verbessert die preisliche Wettbewerbsfähigkeit japanischer Güter und Leistungen gegenüber Konkurrenzprodukten (aus Asien). Dieser Wirkungsmechanismus und die Erfahrungen der Vergangenheit lassen deshalb als Folge einer japanischen Finanzkrise eine Abwertungsspirale in Asien erwarten. Aufgrund der schwachen strukturellen Verfassung der Volkswirtschaften Südostasiens ist nicht auszuschließen, daß die Finanzkrise auch auf diese Länder übergreift und in eine Anpassungsrezession mündet. Sehr viel widerstandsfähiger werden wohl Südkorea (nicht zuletzt aufgrund der umfangreichen Strukturreformen der letzten Jahre), Taiwan und die VR China (deren Kapitalverkehr mit dem Ausland noch nicht liberalisiert ist) reagieren, aber auch in den zuletzt genannten Ländern dürfte das wirtschaftliche Wachstum kurzfristig zurückgehen und die Währungen (Koreas und Taiwans) werden abwerten.

- Die rezessive Entwicklung in Japan und Ostasien in Verbindung mit einer Veränderung der Währungsrelationen zwischen Japan/Asien und den Industrieländern Europas und Nordamerikas hätte spürbare Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Die von Ostasien ausgehende Exportnachfrage würde geschmälert, die billiger gewordenen Importe aus Japan und Ostasien würden auf den internationalen Gütermärkten Konkurrenzprodukte aus Europa und Nordamerika verdrängen. Je nachdem, wie eng die außenwirtschaftliche Verflechtung mit bzw. die Konkurrenzsituation zu Japan und Ostasien ist, wird es für die Industrieländer aus Europa und Nordamerika zu gesamtwirtschaftlichen Wachstumsverlusten kommen. Aus deutscher Sicht am stärksten betroffen wären der Maschinen- und Fahrzeugbau, die Chemie und die elektrotechnische Industrie.
- Während die externen Auswirkungen einer Banken- und Finanzkrise in Japan außenwirtschaftlich eher negativ wären, könnten die monetären externen Effekte für Asien und die Weltwirtschaft durchaus positiv ausfallen. Das aus Japan flüchtende Sparvermögen würde nach Anlagemöglichkeiten im Ausland suchen, wodurch sich das Weltkapitalangebot (außerhalb Japans) per saldo erhöhen würde. Die Realzinsen würden fallen und zusätzliche Investitionen anregen. Daraus zögen vor allem diejenigen Volkswirtschaften einen Vorteil, deren Unternehmenssektor stark verschuldet ist. Kurzfristig dürfte die Region Ostasien noch mit einem »Japan-Malus« behaftet sein, so daß vor allem die USA und in geringerem Maße Europa von Kapitalzuflüssen aus Japan (und Asien) profitieren sollten. Spätestens ein Jahr nach Ausbruch der Bankenkrise in Japan sollte aber der Nettoeffekt auch in Asien (außerhalb Japans) positiv sein und Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen vermehrt in die Region fließen. Auch japanische Unternehmen würden trotz schwachem Yen verstärkt in Asien investieren, da sich die Finanzierungsbedingungen hier im Vergleich zu Japan verbessern würden.[106]

Krisensz*e*nario II: Schuldenkrise des Staates

Ende 2001 belief sich die Bruttoverschuldungsquote Japans auf den Gegenwert von 132% des BIP. Sie dürfte nach Schätzungen der OECD Ende 2002 140% und Ende 2003 149% betragen.[107] Infolge steigender Sozialausgaben und zunehmender Zins- und Tilgungsbelastungen dürfte das jährliche staatliche Haushaltsdefizit bei anhaltend schwacher gesamtwirtschaftlicher Nachfrage und bei Unterlassung durchgreifender staatlicher Konsolidierungsanstrengungen[108] von derzeit 8% bald auf einen Wert von etwa 10% des BIP ansteigen. Demnach könnte sich bei Fortsetzung der laufenden Schuldendynamik die Bruttoverschuldungsquote schon im Jahre 2008 auf einen Anteil von 200% des BIP erhöht haben. Bereits für das Jahr 2001 belief sich die Relation zwischen öffentlichen Schulden (Gesamtbestand) und jährlichen Steuereinnahmen auf

106 Für dieses Szenario siehe Tim *Callen*/Warwick J. *McKibbin*, Policies and Prospects in Japan and the Implications for the Asia-Pacific Region, Washington: IMF, 2001 (IMF Working Paper 01/131).

107 Schätzungen der OECD: *dies.* (Hg.), Economic Outlook 69, Paris: OECD, Dezember 2001.

108 Die japanische Haushaltspolitik bemüht sich heute bereits um Konsolidierung, allerdings mit begrenztem Erfolg: Die Ausgaben für öffentliche Bauten wurden bereits für das vergangene Fiskaljahr (2001) etwas zurückgefahren. Andererseits lassen sich die staatlichen Aufwendungen für Soziales angesichts der gegebenen politischen Widerstände kaum beschränken. Die Zuweisungen an die Präfekturen sind ebenfalls weitgehend langfristig festgelegt. In der aktuellen politischen Lage und angesichts der konjunkturell angespannten Situation ist deshalb mit einer einschneidenden Konsolidierung kaum zu rechnen.

einen Wert von 17,7. Im Fiskaljahr 2008 dürfte die Quote auf 30 angestiegen sein.[109] Sobald die Zinsen steigen, ist der Zeitpunkt absehbar, von dem ab der Schuldendienst schneller wächst als die laufenden Einnahmen des Staates. Zwar ist die staatliche Kreditaufnahme bei dem derzeit niedrigen langfristigen Zinssatz von 1,4% noch relativ unproblematisch,[110] doch zeigen die aufgeführten Trendentwicklungen, daß à la longue eine japanische Staatsschuldenkrise unvermeidlich ist. Bestenfalls muß zu ihrer Abwendung mit einer scharfen Konsolidierungskrise gerechnet werden.[111]

Ungewiß ist allerdings ebenso wie bei dem ersten Szenario, wann die japanische Staatsschuldenkrise eintreten wird. Problematisch wird die Situation für das japanische Schatzamt, sobald die Nominal- und Realzinsen am langfristigen Kapitalmarkt ansteigen. Das könnte etwa in folgenden Situationen geschehen:

- Es ist möglich, daß sich im Zuge der gegenwärtigen expansiven Geldpolitik die laufenden Deflationserwartungen drehen. Als Kompensation für den erwarteten Geldwertverlust werden die Anleger dann eine höhere Nominalverzinsung verlangen.
- Es ist auch möglich, daß japanische Anleger – wie heute bereits die internationalen Rating-Agenturen – das Kreditrisiko japanischer Staatsanleihen höher einschätzen, als es gegenwärtig die japanischen Finanzmärkte tun. In diesem Fall würden mit schrittweise sinkender Bonität die japanischen Staatsanleihen mit einem wachsenden Risikoaufschlag belastet, so daß die Nominal- und Realzinsen ansteigen.[112]
- Denkbar ist aber auch ein abrupter Zinsanstieg bei Auftreten eines Schocks, beispielsweise bei Insolvenz einer Bank oder einer Lebensversicherung oder bei plötzlich auftauchender Schieflage einer Präfektur oder Kommune, für deren Schulden der Zentralstaat einstehen muß.

Eine unangenehme Folge der steigenden Nominalzinsen wäre die sehr schnell ansteigende Zinsbelastung des öffentlichen Haushalts. Dieses Problem würden die Kapitalmärkte rasch erkennen, so daß sie aufgrund der verschlechterten fiskalischen Situation nochmals eine Erhöhung der Risikoaufschläge fordern würden. Unter steigenden Nominalzinsen hätte aber nicht nur die öffentliche Hand zu leiden, sondern auch eine beträchtliche Zahl hochverschuldeter japanischer Unternehmen. Auch ihre Zinsbelastung würde rasch ansteigen, die fristgerechte Bedienung der Schulden würde immer schwieriger. Infolge einer derartigen Entwicklung könnten auch einzelne Banken in Schieflage geraten.

Bei ansteigenden Nominalzinsen würden die Kurswerte für Japan Government Bonds (JGB) fallen, so daß diese bei privaten und institutionellen Anlegern an Attraktivität einbüßen würden, zumal in einer derartigen Situation weitere Abstufungen Japans durch die internationalen Rating-Agenturen zu erwarten wären. In diesem Szenario müßten japanische Anleger bei JGB-Neuemissionen mit Kursverlusten rechnen, das Ausfallrisiko ließe sich nicht mehr von vornherein ausschließen. Denkbar wäre nun, daß das japanische Sparkapital vermehrt Anlagen im Ausland suchen würde. Die Folge wäre eine sich fortsetzende Abwertung des Yen und ein Muster des Krisenverlaufs ähnlich dem bei Szenario I (Banken- und Finanzkrise). Allerdings müßten im Falle einer Staatsschuldenkrise auch ausländische Anleger mit beträchtlichen Einbußen aus Kurs- und Währungsverlusten rechnen. Sie halten zwar nur ca. 4% der japanischen Staatsschuldverschreibungen, aber dies allein ist bereits ein hohes Volumen.

Zweifellos laufen vorliegende Trends auf eine japanische Staatsschuldenkrise hin, die öffentlichen Schulden Japans können nicht grenzenlos steigen. Dennoch ist das Szenario einer Staatsschuldenkrise aus gegenwärtiger Sicht weniger wahrscheinlich als das einer Banken- und Finanzkrise, bleibt jedoch für das japanische Schatzamt die Situation auf den Anleihemärkten für Japan Government Bonds (JGB) diskretionär kontrollierbar. Die institutionellen Anleger Japans, vor allem Banken und Lebensversicherungen, sind angesichts ihrer schwachen finanziellen Verfassung, aber auch aufgrund der generell hohen Regulierungsdichte auf Japans Finanzmärkten, auf das grundsätzliche Wohlwollen der staatlichen Instanzen und Aufsichtsorgane angewiesen. Sie können sich deshalb

109 Schätzung, vgl. Paul J. *Scalise*, The Looming Japanese Crisis: Government Finance – Response, in: NBR Japan Forum (Econ), 27.5.2002, http://lists.nbr.org/japanforum/showMessage.asp?ID-4704.

110 Erste Warnzeichen sind jedoch nicht zu übersehen: Am 20. September 2002 konnte das japanische Schatzamt erstmals nicht alle neu aufgelegten Schuldverschreibungen am Markt unterbringen. Die Laufzeit der neuemittierten Schuldverschreibungen ist zudem in den vergangenen 12 Monaten schrittweise verkürzt worden.

111 Zur Entwicklung und zur Diskussion der Problematik der japanischen Staatsschulden siehe S. 24–28.

112 Bereits heute sind die Nominalzinsen von Japanese Government Bonds (JGB) höher als die von Samurai-Bonds der Länder Italien und Spanien, welche auf japanische Yen lauten und in Tokyo aufgelegt werden.

kaum erlauben, ein geringeres Volumen japanischer Schatzanleihen bei den laufenden Neuemissionen aufzunehmen, als ihnen jeweils zugeteilt wurde. Derartige Widerstände sind noch am ehesten von den solventeren Finanzinstitutionen Japans zu erwarten. Sollte dennoch der Kauf von JGBs privaten japanischen Anlegern weniger attraktiv erscheinen als vorab vom Schatzamt erwartet, können immer noch staatliche Institutionen – die Bank von Japan und der staatliche Treuhandfonds – in die Bresche springen. Im Fiskaljahr 2001 entfielen auf diese beiden Institutionen bereits ca. 43% des neu aufgelegten Anleihevolumens.

Welche Implikationen für Asien und die Weltwirtschaft sind zu erwarten? Wie aufgezeigt, können von einer Finanzmarkt- und Bankenkrise oder einer staatlichen Schuldenkrise in Japan beträchtliche negative Ausstrahlungen auf die Finanzmärkte und die realen Gütermärkte Asiens und der Weltwirtschaft ausgehen. Gleichwohl wird vor allem Japan selbst den ganz überwiegenden Anteil der Kosten der Krise und der daraus entstehenden Verwerfungen tragen müssen. Es sind japanische Haushalte, japanische Unternehmen sowie der Staat selbst, die in erster Linie von der Vernichtung von Finanz- und Kapitalvermögen, von dem Zusammenbruch von Banken und Unternehmen, dem Anstieg der heimischen Kapitalmarktzinsen, der Abwertung des Yen, dem Einbruch der Inlandskonjunktur und der Einbuße an internationalem Renommee für Japan betroffen sind. Aufgrund der relativ geringen Außenverflechtung der japanischen Volkswirtschaft und des geringen ausländischen Anteils am japanischen Finanzmarkt, werden die unmittelbaren Vermögens- und Einkommensverluste von Ausländern infolge einer potentiellen Krise Japans begrenzt bleiben. Allerdings können von den entstehenden Verschiebungen in den Wechselkursrelationen erhebliche Auswirkungen auf die Weltkonjunktur ausgehen. Eine Abwertung des Yen und unter Umständen weise auch anderer asiatischer Währungen hätte Marktanteils- und Einkommensverluste europäischer und nordamerikanischer Wettbewerber zur Folge. Ähnlich wie bei der Asienkrise müßten Deutschland und Europa Wachstumseinbußen hinnehmen. Darüber hinaus hätte eine japanische Finanz- und Wirtschaftskrise auch politische Implikationen für die asiatische Region: China würde sich innerhalb Asiens und gegenüber dem Westen als neuer, »besserer« Stabilitätsanker für die Region profilieren.

Selbst wenn Japan eine Finanzkrise vermeiden könnte, birgt die lange Agonie erhebliche Kosten für die Weltwirtschaft und insbesondere für Ostasien in sich. Dadurch, daß Japans Wirtschaft sich im Zustand der ökonomischen Stagnation befindet, fehlen die potentiell positiven Wachstumseffekte, die einst von einem vitalen und ökonomisch robusten Japan ausgingen. Als Lieferant von Maschinen und Anlagen, als Exportmarkt für Vorprodukte und Fertigwaren, als Investor und Finanzier, als Entwicklungshilfegeber, als Lieferant von Technologie und Management-Know-how nimmt Japan noch immer eine ganz zentrale Rolle in Asien ein. Diese Funktionen kann Japan immer weniger ausfüllen. Die ökonomische Stagnation erzeugt damit auch einen Stabilitätsverlust für Gesamtasien.

Langfristig Rückkehr auf einen stabilen Wachstumspfad?

Wenngleich sich Japan im Jahr 2002 in der günstigen Phase eines (hauptsächlich exportgetriebenen) konjunkturellen Ausschwungs befindet, bleiben die von japanischen und ausländischen Prognostikern erwarteten jährlichen wirtschaftlichen Wachstumsraten äußerst bescheiden. Kurzfristig darf nicht mit einer Lösung der Stagnations- und Transformationskrise Japans gerechnet werden, eher mit einer krisenhaften Zuspitzung (siehe oben).

Wie sehen aber die langfristigen Wachstumsperspektiven in Abstraktion von kurzfristigen konjunkturellen Zyklen und den mittelfristig hemmenden strukturellen Verwerfungen aus? Kann es Japan gelingen, wieder auf einen stabilen Wachstumspfad mit den bekannt hohen Zuwachsraten zurückzukehren (s. Abbildung 1)? Zur Beantwortung dieser Frage wird auf die oben vorgestellten theoretischen und empirischen Analysen des japanischen Wirtschaftswachstums zurückgegriffen. Wie erwähnt, entsteht wirtschaftliches Wachstum aufgrund der Zunahme der Faktoren Kapital und Arbeit und infolge der Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität. Es ist offensichtlich, daß angesichts der enttäuschenden Entwicklung in den 90er Jahren eine Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität absolut instrumental für das zukünftige wirtschaftliche Wachstum Japans sein wird. Von Bedeutung wird weiterhin der Einfluß der Demographie sein.

Die Implikationen aus der neoklassischen Wachstumsfunktion sind simpel: Bleibt die Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktivität weiterhin so niedrig, wird Japan im wirtschaftlichen Wettbewerb weiter zurückfallen. Steigt sie aber wieder an, kann

Japan seine Position zumindest halten. Wie gezeigt wurde, sind plausible Ursachen für das niedrige Produktivitätswachstum der 90er Jahre das Ende des nachholenden Wachstums und die strukturkonservierende Wirtschaftspolitik. Wendet man diese beiden Ursachen ins Positive, besteht für Japans Zukunft kein grundsätzlicher Anlaß zu Pessimismus.

Denn Japans Wirtschaft verfügt aufgrund der Rückstände in der Informations- und Kommunikationstechnologie über erhebliches Potential für nachholendes Wachstum. Empirische Untersuchungen in den USA haben gezeigt, daß Investitionen in die Informations- und Kommunikationstechnologie sehr hohe Produktivitätseffekte aufweisen. Der Anteil dieser Sektoren an den gesamten Bruttoanlageinvestitionen Japans wird in den kommenden Jahren beträchtlich zunehmen. Somit könnte Japan durch Implementierung der in den USA geschaffenen Innovationen sein gesamtwirtschaftliches Produktivitätswachstum und damit auch das gesamtwirtschaftliche Wachstum kräftig steigern.[113] Dazu müßten allerdings strukturelle Hemmnisse aus Japans Arbeitsmärkten und in der »New Economy« selbst beseitigt werden.[114] In gleicher Weise schlummern ungenutzte Wachstumsspielräume in den Produktivitätsrückständen und Wettbewerbsdefiziten der strukturschwachen Branchen Japans.[115] Über Effizienzverbesserungen und Kapazitätsabbau könnten die strukturschwachen Branchen erhebliche Wachstumsbeiträge leisten. Diese Strategie setzt allerdings den Willen und die Fähigkeit der Politik zu Deregulierung und Strukturreform voraus. Die potentiellen Wachstumsgewinne, die aus einem derartigen Politikwechsel resultieren würden, schätzt das METI auf 2,5 Prozentpunkte zusätzliches jährliches Wachstum.[116]

Während Produktivitätsverbesserungen das wirtschaftliche Wachstum Japans in den kommenden Jahren potentiell positiv beeinflussen, ist der Einfluß der demographischen Entwicklung eher negativ zu sehen: In Japan hat der Prozeß des demographischen Übergangs erst relativ spät begonnen, vollzieht sich aber sehr viel abrupter und auch erheblich schneller als etwa in Europa. So ist Japans Geburtenrate von durchschnittlich 3,65 Kindern (pro Frau im gebärfähigen Alter) im Jahre 1950 auf 2,13 Kinder im Jahre 1970 und auf 1,36 Kinder im Jahre 2000 gefallen. Die durchschnittliche Lebenserwartung in Japan, die noch im Jahre 1960 niedriger war als in den übrigen OECD-Ländern, ist heute die höchste weltweit: bei Frauen 85 Jahre und bei Männern 78 Jahre. Infolge des demographischen Wandels dürfte die Bevölkerung Japans im Jahre 2006 ihre maximale Größe erreichen und in den Folgejahren kontinuierlich abnehmen – bei weiterhin steigender Lebenserwartung. Das Arbeitskräftepotential Japans wird schon etwas früher in absoluten Zahlen schrumpfen, wahrscheinlich beginnend im Jahr 2002, und es wird in Relation zu der Gruppe der Älteren – nicht mehr Erwerbstätigen – an Bedeutung verlieren. Betrug das Verhältnis zwischen der Gruppe der 15- bis 64jährigen und der Gruppe der 65jährigen und Älteren im Jahre 1990 noch 5,7:1, so fiel es im Jahre 2000 auf 3,9:1, wird 2010 wahrscheinlich auf 2,8:1 absinken und im Jahr 2025 sogar 2,1:1 betragen.[117]

Der Prozeß des demographischen Übergangs in Japan macht deutlich, daß eine Rückkehr zu der Boomphase des »transitional growth«, die mitunter von einem kraftvollen Wachstum von Bevölkerung und Arbeitskräftepotential gespeist wurde, ausgeschlossen ist.[118] Auch langfristig wird sich Japan mit eher niedrigen Wachstumsraten bescheiden müssen, die allerdings nicht zwangsläufig so niedrig ausfallen müssen wie in den 90er Jahren. Diese Skepsis gründet sich vor allem auf der Einsicht, daß der Beitrag des Faktors Arbeit zum wirtschaftlichen Wachstum Japans in den kommenden Jahren und Dekaden negativ sein wird. Außerdem verändert sich die qualitative Zusammensetzung des Arbeitskräftepotentials. Japans Erwerbspersonen werden älter, und sie werden immer weniger in der Industrie und immer mehr im tertiären Sektor beschäftigt sein. Damit wird die Implementierung von technischem Fortschritt und von Produktivitätsfortschritten tendenziell immer schwieriger.

113 Vgl Yasuyoshi *Masuda*, Japan's Economy in the Coming Decade – Towards Rebirth Through Creative Destruction, Tokyo: Fuji Research Institute Corporation, Juli 2001 (Fuji Research Paper 22), S. 5–7.
114 Siehe *Callen et al.*, Japan: Selected Issues [Fn. 66], S. 96–102.
115 Siehe *Scarpetta/Bassanini/Pilat/Schreyer*, Economic Growth in the OECD Area: Recent Trends [Fn. 22]; *McKinsey Global Institute*, Why the Japanese Economy Is Not Growing [Fn. 60].
116 Vgl. *Ministry of International Trade and Industry/Sanwa Research Institute*, Keizai kozo kaikaku no koka shisan ni tsuite [Schätzungen der Auswirkung von wirtschaftlichen Strukturreformen], Tokyo: MITI, 2000.

117 Angaben entnommen aus: *Statistics Bureau, Ministry of Public Management, Home Affairs, Post and Telecommunications* (Hg.), Japan Statistical Yearbook 2002, Tokyo 2002; *National Institute of Population and Social Security Research* (Hg.), Population Projections for Japan. 2001–2050, Tokyo, Januar 2002.
118 Vgl. Andrew *Mason*/Naohiro *Ogawa*, Population, Labor Force, Saving, and Japan's Future, in: M. *Blomström*/B. *Ganges*/S. *La Croix* (Hg.), Japans New Economy, Oxford: Oxford University Press 2001, S. 57–72.

Weiterhin könnte der Prozeß der Schrumpfung und Alterung der japanischen Bevölkerung auch auf die Bildung von Sparkapital und die Investitionsneigung in Japan einen ungünstigen Einfluß nehmen. Es könnte nämlich zu vermehrter Auflösung von Spareinlagen im Rahmen des natürlichen Lebenszyklus kommen, und möglicherweise wird auch die Zahl der Investitionsmöglichkeiten bei abnehmendem privatem Konsum in Japan (infolge des Bevölkerungsrückgangs) rückläufig sein.

Diesen generell negativen Tendenzen können zwei Faktoren entgegenwirken. Zum einen kann und wird Arbeit durch Kapital substituiert werden, denn mit zunehmender Arbeitskräfteknappheit werden die Reallöhne ansteigen. In der Konsequenz wird die Produktion kapitalintensiver und die Arbeitsproduktivität nimmt zu (nicht aber notwendigerweise die gesamtwirtschaftliche Produktivität). Zum anderen kann die Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik kompensierend wirken. Erforderlich wären eine Erhöhung der Partizipationsrate der Frauen, eine verstärkte Einwanderung von jungen Fachkräften nach Japan, eine Heraufsetzung des Renteneintrittsalters und eine Familienpolitik, die zu einer Trendwende in der Entwicklung der Geburtenrate und des generativen Verhaltens führt. Eine solche Politik würde allerdings tiefgreifende Reformen in Japans Wirtschaft und Gesellschaft voraussetzen und eine Reformfähigkeit, die Japan in den vergangenen Jahren nur in Ansätzen gezeigt hat.

Sowohl die Abmilderung der negativen Effekte der Bevölkerungsabnahme als auch der notwendige Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktivität erfordern weitsichtiges politisches Handeln im ökonomischen, im sozialen und im gesellschaftlichen Bereich. In Anbetracht der bislang zögerlichen, auf kleine Schritte bauenden Reformstrategie ist zu erwarten, daß es geraume Zeit erfordern wird, bis die Politik die notwendigen Entscheidungen getroffen hat und diese mit Geschick in die Praxis umgesetzt werden. Erst dann wird Japan wieder auf einen mittelfristig stabilen Wachstumspfad mit jährlichen Raten von mehr als 2% zurückkehren.