

Frank H. Westerhoff

Japan in der Krise

Abstract

Seit einigen Jahren steckt Japan in einer tiefen Wirtschaftskrise. Dieser Beitrag setzt die aktuellen Probleme Japans in Verbindung mit der Bubble-Phase aus der zweiten Hälfte der achtziger Jahre. Zum einen hat das Platzen der Bubble aufgrund der vorangegangenen exzessiven Spekulationswelle die japanischen Finanzinstitute an den Rand des Ruins getrieben. Zum anderen hat – und dies wird häufig verdrängt – die zunächst ökonomisch prosperierende Bubble-Phase eine notwendige, durch zunehmende Globalisierung bedingte Reform des japanischen Wirtschaftssystems verhindert. Der momentane Reformstau erklärt sich dadurch, daß die Umsetzung von strukturellen Eingriffen in einer Zeit mit stagnierendem Wachstum natürlich schwierig ist. Das Bild der zukünftigen Entwicklung kann daher leider nicht optimistisch gezeichnet werden.

1 Einleitung

Japan hat die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt und ist zugleich der weltgrößte Gläubiger. Und natürlich ist Japan bekannt für seine Exportstärke sowie seine technologisch ausgereiften Produkte und Produktionsverfahren. Dennoch steckt Japan seit einigen Jahren in einer tiefen Krise, nachdem Ende der achtziger Jahre der "bubble economy" die Luft ausgegangen ist. Dieser Beitrag untersucht zunächst die Entstehungsgründe und Tiefe der Krise. Daran anknüpfend wird gefragt, inwieweit das japanische System für die Krise verantwortlich ist und welche Implikationen sich daraus für die Politik ergeben. Entscheidend für die weitere wirtschaftliche Entwicklung ist aber nicht, welche Instrumente potentiell vorhanden sind, um die Krise in den Griff zu bekommen, sondern wie sich Japan tatsächlich verhalten wird. Der Beitrag schließt mit einem (unsicheren) Blick in die Zukunft.¹

2 Japans wirtschaftliche Entwicklung in der jüngeren Vergangenheit

Nach dem Ende des 2. Weltkrieges erlebte Japan eine zügige Reindustrialisierung. Unterstützt durch die Industriepolitik des MITI (Ministry of International Trade and Industry) entwickelte sich die Wirtschaft von einer arbeitsintensiven Produktion hin zu einer modernen Industriegesellschaft. Die Aufholphase war begleitet von hohen Wachstumsraten des Sozialproduktes und begründete das japanische Wirtschaftswunder. Gelegentliche Krisen, wie die Ölpreisschocks, wurden stets gemeistert. Obwohl sich das Wachstum ab Mitte der siebziger Jahre abschwächte, galt das japanische Modell als Vorbild für den pazifischen Raum.

2.1 Die Bubble Economy

Die japanische Wirtschaft in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre wird plakativ als *bubble economy* (Wirtschaftsblase) bezeichnet. In dieser Phase schnellten die Preise für Vermögenswerte dramatisch in die Höhe. So kletterte der Nikkei-Index innerhalb von nur vier Jahren von

¹ Diese Arbeit entstand im Anschluß an einen vom DAAD geförderten Aufenthalt an der Hitotsubashi University. Vgl. ausführlicher Westerhoff, F. (1999): Japan in der Krise, Veröffentlichungen der Forschungsstelle Japan, Beitrag Nr. 9, Universität Osnabrück.

ca. 13.000 (Dezember 1985) auf über 39.000 (Dezember 1989). Japan galt als die zukünftige Wirtschaftsmacht schlechthin; das "asiatische Jahrhundert" stand vor der Tür. Doch bekanntlich können Blasen auch platzen. Im weiteren werden kurz die Bubble-Episode und die daraus resultierende Krise skizziert.²

Unter einer "Bubble" wird ein Prozeß verstanden, bei dem die durch fundamentale Größen gerechtfertigte und die tatsächliche – durch spekulative Elemente beeinflusste – Entwicklung voneinander abgekoppelt sind. Ein Bubbleprozeß ist selbstverstärkend, da die Marktteilnehmer zu gleichgerichtetem Verhalten tendieren. Als Auslöser der japanischen Bubble werden üblicherweise drei Faktoren identifiziert. Erstens wurde das wirtschaftliche Umfeld Japans ab Mitte der achtziger Jahre als gut beurteilt. Prognosen bezüglich der Wirtschaftsdynamik und der Unternehmensgewinne waren optimistisch. Zweitens senkte die japanische Notenbank als Reaktion auf den durch das Plaza-Abkommen aufgewerteten Yen die Zinssätze, um den Exportsektor zu entlasten und den Kursanstieg abzubremsen (Louvre-Abkommen). Simultan erhöhten sich dadurch aber sowohl die Liquidität der Märkte als auch die Attraktivität von risikanten Vermögensanlagen. Drittens – und dies scheint der wichtigste Grund gewesen zu sein – wurden weltweit die Finanzmärkte liberalisiert. Die Deregulierung ermöglichte vor allem japanischen Finanzinstituten, neue Risikomärkte zu erschließen.

Als Konsequenz stiegen – im Grunde durchaus gerechtfertigt – die Vermögenspreise. Deren Entwicklung verselbständigte sich jedoch in der Folgezeit, wobei sich verkürzt folgende Kette in Gang setzte: Steigende Bodenpreise erhöhten den realen Wert der Unternehmen, was direkt zu steigenden Aktienkursen führte. Zudem räumten japanische Banken den Unternehmen größere Kreditlinien ein. Dies war möglich, da die Kapitalbasis der Banken aufgrund von Wertsteigerungen ihrer Aktien- und Immobilienbestände ständig wuchs. Somit entwickelte sich eine Spirale, die auf eine ungezügelter Kreditausdehnung hinauslief. Der Trend verstärkte sich zunehmend, da die augenscheinliche Attraktivität der Finanzmärkte neue Investoren anzog.

Gegen Ende der achtziger Jahre setzte sich aber vermehrt das Bewußtsein durch, daß die Kurssteigerungen überzogen waren. Die Erwartungen schlugen um. Die politischen Entscheidungsträger versuchten durch ein Bündel verschiedener Maßnahmen, die rasante Entwicklung zu stoppen, um zu einer "sanften Landung" anzusetzen. So erhöhte die japanische Notenbank die Zinsen, die Kreditvergabemodalitäten für den Immobiliensektor wurden reguliert, und Spekulationsgewinne mußten von nun an versteuert werden. Zudem hatten sich die wirtschaftlichen Aussichten infolge des Irak-Kriegs verschlechtert. Aus der geplanten sanften Landung wurde aber ein steiler Absturz, denn nun lief die Spirale in die entgegengesetzte Richtung. Der Nikkei-Index fiel dramatisch und erreichte mit einem Stand von zeitweise unter 14.000 wieder seinen Ausgangswert von 1985.

Mit der Korrektur der Vermögenspreise war die Krise jedoch noch nicht ausgestanden. Vielmehr stürzte das Platzen der Bubble die gesamte Wirtschaft in eine Talfahrt, wobei insbesondere der Finanzsektor hart getroffen wurde. Infolge von Fehlspekulationen und der Rezession

² Vgl. Cargill, T., M. Hutchison und T. Ito (1997): *The Political Economy of Japanese Monetary Policy*, Cambridge und London: MIT Press; oder IMF (1998): *IMF Staff Country Report Japan*, Washington.

sank die Qualität der Kredite stark. Internationale Rating-Agenturen wie Moody's stuften das Konkursrisiko der Banken höher ein, so daß diese bis heute an den Kapitalmärkten eine Japan-Prämie zu entrichten haben. Trotz einiger, wenn auch verspäteter, Bemühungen der japanischen Politik hat sich in den Folgejahren die Bankenkrise nicht entschärft. Vielmehr hat die Schieflage des Bankensektors durch eine staatliche Einlagengarantie noch zugenommen. Gefährdete Banken sind versucht, Projekte mit hohem Risiko-Profil einzu-gehen, um so doch noch den drohenden Konkurs abwenden zu können (*moral hazard*). Private Institutionen schätzen, daß derzeit bis zu 30% der Kredite notleidend sind und die generelle Stabilität des Finanzsektors in Frage steht.

Die Post-Bubble-Phase in Japan ist durch geringes Wachstum und halbherzige Reformen zur Behebung der Rezession gekennzeichnet. Innen- und außenpolitische Lethargie manifestiert sich unter anderem darin, daß es in Japan in den vergangenen zehn Jahren neun verschiedene Ministerpräsidenten gab.³ Umfangreiche Konjunkturprogramme konnten die Wirtschaft bislang nicht wieder auf Kurs bringen. Die japanischen Konsumenten sind stark verunsichert und haben ihre ohnehin schon große Sparneigung weiter erhöht. Ferner wurde die Rezession in Japan durch die Asienkrise weiter vertieft, da wichtige Exportmärkte ausfielen. Auch die Bankenkrise verschärfte sich, da japanische Banken im großen Umfang in Südostasien engagiert sind. Durch einen weiteren Verfall der Vermögenswerte fiel die Kapitalbasis japanischer Banken derart stark, daß die Kreditvergabe rigoros eingeschränkt werden mußte, um die im Basel Abkommen vereinbarten Mindeststandards der Kapitalausstattung nicht zu verletzen (*Credit Crunch*). Es stellt sich damit die Frage, ob sich die japanische Wirtschaft lediglich in einer zyklischen Krise befindet, oder ob es sich vielmehr um eine tiefgreifende Strukturkrise handelt. Um eine Antwort geben zu können, versucht der nächste Abschnitt zunächst das ungefähre Ausmaß der Krise systematisch zu evaluieren.

2.2 Ausmaß der Krise

Japan steht nach einer Studie von Asher und Smithers⁴ vor fünf zentralen Herausforderungen:

1. Der private und der öffentliche Sektor sind hoch verschuldet. Japanische Unternehmen sind im internationalen Vergleich stark fremdfinanziert. So beträgt die Fremdkapitalquote in Japan 4:1 gegenüber nur 1,5:1 in den USA. Die öffentlichen Finanzen sind infolge umfangreicher Konjunkturprogramme in den letzten Jahren stark in Anspruch genommen worden. Im Vergleich zu den übrigen G5-Ländern ist Japans Staatsverschuldung 50% höher.
2. Japan befindet sich derzeit in einer Deflationsphase. Obwohl Aktien und Immobilien schon stark an Wert verloren haben, sind sie im internationalen Vergleich nach wie vor überbewertet. Grundstückspreise in Tokio sind dreimal so hoch wie in London. Wegen der zunehmenden Entflechtung der japanischen Unternehmenskonglomerate treten Banken und

³ Vgl. May, B. (1996): *Japan in der Krise?*, Bonn: Europa Union Verlag.

⁴ Vgl. Asher, D. und A. Smithers (1998): *Japan's Key Challenges for the 21st Century: Debt, Deflation, Default, Demography, and Deregulation*, SAIS Policy Forum Series, The Johns Hopkins University.

Versicherungen auch in Zukunft als Nettoverkäufer von Aktien auf. Einige Analysten halten daher einen Nikkei-Index von 10.000 Punkten für möglich.

3. Infolge der hohen Verschuldung und der Rezession ist die Zahl der Konkurse stark gewachsen. Neben dem Finanzsektor steht besonders die Bauindustrie, die 10% aller Arbeitskräfte beschäftigt, unter Druck. Die Arbeitslosenquote ist deswegen stark gestiegen und dürfte aufgrund versteckter Arbeitslosigkeit entgegen offiziellen Statistiken mittlerweile über 10% liegen.
4. Wie demographische Untersuchungen zeigen, wird die japanische Gesellschaft permanent älter. Der Anteil der Bevölkerung über 65 Jahre steigt vermutlich in den nächsten 30 Jahren von derzeit ca. 20% auf über 40% an.
5. Das hohe Maß an Regulierung hat dazu geführt, daß die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit japanischer Unternehmen trotz hoher Investitionen in vielen Sektoren gesunken ist. War Japan lange Zeit führend in vielen Märkten, so gibt es heute nur noch wenige Technologien, in denen das Land eine Spitzenposition einnimmt.

3 Ist das japanische System gescheitert?

Das japanische System ist geprägt durch eine enge Kooperation zwischen Politik, Bürokratie und Wirtschaft.⁵ In der Vergangenheit hat diese Zusammenarbeit für politische Stabilität und ökonomischen Fortschritt gesorgt. Im Gegensatz zu den "individualistisch" ausgerichteten westlichen Industrienationen wurden in der Regel der gesellschaftliche Zusammenhalt und kollektive Ziele angestrebt. Auf staatlicher Ebene wurde versucht, durch Regulierung und direkte Staatseingriffe die makroökonomischen Ergebnisse zu managen. Beispiele sind etwa eine aktive Arbeitsmarktpolitik, um Ziele wie Arbeitsplatzsicherheit und eine "gerechte" Einkommensverteilung zu sichern. Geradezu legendär sind die Bemühungen des MITI, der japanischen Industrie durch eine protektionistische Handelspolitik und Investitionslenkung beim Aufholprozeß Hilfestellung zu gewähren. Besonders zu erwähnen ist auch das Erziehungswesen, das – salopp formuliert – durch die Vermittlung konfuzianischer Werte die nationale Identität und Ordnungsstruktur förderte.

Die Marktstruktur ist geprägt durch das Keiretsu-System. Diese großen Unternehmensnetzwerke zeichnen sich durch stabile Mehrheitsverhältnisse in Form eines Cross-Share-Holdings aus. Da, wie häufig betont wird, von den Anteilseignern kein wesentlicher Druck auf die Unternehmenspolitik ausging, konzentrierten sich die Unternehmen bislang vornehmlich auf Wachstum und auf die Sicherung der Arbeitsplätze. Führungskompetenz und Entlohnung wurden gemäß dem Senioritätsprinzip geregelt. Je länger ein Arbeitnehmer in einem Betrieb beschäftigt war, desto bedeutender wurde auch sein Einfluß. Aufgrund der spezifischen

⁵ Vgl. Dore, R. (1998): Asian Crisis and the Future of the Japanese Model, Cambridge Journal of Economics, Vol. 22, S. 773-787, Hamada, K. (1998): The Incentive Structure of a "Managed Market Economy": Can It Survive the Millennium, American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. 88, S. 417-421 oder Noguchi, Y. (1998): The 1940 System: Japan under the Wartime Economy, American Economic Review, Papers and Proceedings, Vol. 88, S. 404-407.

Marktstruktur war die Wettbewerbsintensität gering. Typisch japanisch wurde mehr Wert auf Kooperation als auf Konfrontation gelegt (*Asian values*).

Mit diesem Ansatz ist Japan lange Zeit äußerst erfolgreich gewesen und hat als weiteren "Exportschlager" Elemente seines Wachstumsmodells aktiv gefördert. Begründet wurde eine Erfolgsstory namens "*Asian Miracle*", die jedoch in der Finanzkrise von 1997 ihr tragisches Ende fand. Damit stellt sich die Frage, ob das japanische Wirtschaftssystem am Ende ist. Hat das Modell etwa die Krise verursacht und bewirkt nun die Krise eine Systemänderung?

Schon 1986 kam der von dem damaligen Ministerpräsidenten Nakasone in Auftrag gegebene Maekawa-Bericht zu dem Ergebnis, daß eine Umstrukturierung und Internationalisierung der japanischen Wirtschaft unumgänglich sei. Die folgende Bubble-Phase stellte nur eine Atempause dar, in der allerdings versäumt wurde, die Wirtschaft auf die zunehmende Globalisierung vorzubereiten. Das alte System scheint nicht mehr in die heutige Welt zu passen. Japanische Unternehmen waren für ihre Fähigkeit bekannt, bestehende Produkte zunächst zu imitieren, um sie anschließend mit Hilfe von Qualitätsverbesserungen und Prozeßinnovationen erfolgreich zu perfektionieren. Aufgrund der sich in den letzten Jahren abzeichnenden technologischen Revolution (z.B. Informationstechnologie) ist dies aber nicht länger möglich, da sich die Produkte mit einer zu rasanten Geschwindigkeit verändern.

Das japanische Wirtschaftssystem fördert zudem eine Versicherungsmentalität: Die Übernahme unternehmerischen Risikos, wie es dynamische Wachstumsmärkte verlangen, wird etwa durch eine rigorose Einkommensumverteilung nicht belohnt. So zahlen knapp 7% der arbeitenden Bevölkerung über 40% der Einkommensteuer. Die geringe Flexibilität des Arbeitsmarktes erschwert einen Strukturwandel, der angesichts der weltweiten Wettbewerbsintensivierung notwendig wäre. Vielmehr weist die japanische Industrie in einer Reihe von Sektoren Überkapazitäten auf. Dementsprechend ist auch die Profitabilität japanischer Unternehmen im internationalen Vergleich gering. Auch permanente Staatseingriffe in Wirtschaftsabläufe erweisen sich als zunehmend schädlich. Die Maßnahmen des Finanzministeriums im Zusammenhang mit der Bankenkrise (*Convoy System*) haben die Krise eher noch verfestigt, statt sie zügig zu lösen. Fiskalische Aktivitäten führen mehr und mehr zu Fehlallokationen, wobei besonders Infrastrukturprojekte durch starke Ineffizienz gekennzeichnet sind.

Eine stetig steigende Zahl von Kritikern fordert eine stärker angebotsorientierte Wirtschaftspolitik nach westlichem Vorbild. Häufige Stichwörter in einer emotional geführten Debatte sind Deregulierung, Dezentralisierung, Reform des politischen Systems, Privatisierung, Abbau des Staatsdefizits, Liberalisierung der Handels- und Finanzmärkte und Reform des Erziehungssystems. Durch mehr Transparenz, größere Anreize zur individuellen Risikoübernahme und intensiveren Wettbewerb soll die Produktivität der Wirtschaft gesteigert werden. Zu beachten ist aber, daß ehrgeizige Umstrukturierungsprogramme der Industrie, wie sie etwa in den USA durchgeführt wurden, zwar einerseits deren Wettbewerbsfähigkeit gesteigert haben, aber andererseits auch erhebliche soziale Veränderungen bedingten. Unklar ist in diesem Zusammenhang, inwieweit das japanische Modell mit Phänomenen wie einer hohen Fluktuation auf dem Arbeitsmarkt oder hohen Einkommensunterschieden kompatibel ist.

4 Ausblick

Neben der Frage, welches Reformpotential theoretisch besteht, bleibt aber noch offen, wie sich Japan tatsächlich verhalten wird. Hier werden die Aussichten allgemein recht pessimistisch beurteilt. Bislang war das Reformtempo aufgrund der politischen Lethargie zu langsam. Der Prozeß der Konsensfindung zur Überwindung von Meinungsverschiedenheiten über Detailfragen hat notwendige Reformen verzögert. Zudem besteht in weiten Teilen der Bevölkerung der Wunsch nach Beibehaltung der sozialen Strukturen. Es wird betont, daß das System in der Vergangenheit sehr erfolgreich gewesen sei, und die Ansicht ist verbreitet, Japan stecke nur in einer vorübergehenden Krise. Damit verbunden ist die Hoffnung, Japan möge schon in naher Zukunft seine Führungsrolle im asiatischen Raum dominant ausfüllen. Angestrebt wird eine engere Kooperation mit den Nachbarländern, wobei der Yen als Leitwährung dienen soll.⁶

Selbst dann, wenn Reformen nicht nur beschlossen, sondern auch konsequent umgesetzt werden sollten,⁷ werden sich positive Wirkungen erst mit deutlicher zeitlicher Verzögerung einstellen. So sind denn auch die Wachstumsprognosen der OECD insgesamt sehr verhalten. In der Schätzung von Mai 1999 wird für 1999 ein Wachstum von -0.9% und für 2000 von 0.0% vorhergesagt.⁸ Dann wäre Japan in den neunziger Jahren jährlich um weniger als 1% gewachsen.

Zum Autor

Frank H. Westerhoff, Dipl. Volkswirt, Universität Osnabrück, VWL/Außenwirtschaft, Rolandstraße 8, 49069 Osnabrück, email: fwesterho@oec.uni-osnabrueck.de. Forschungsgebiete: Modellierung spekulativer Verhaltensweisen, Interaktion technischer und fundamentaler Anlageregeln, begrenzte Rationalität, Informationsverarbeitung und Lernen. Anwendungsgebiete: u.a. Bubble-Prozeß in Japan, asiatische Finanzkrise 1997.

⁶ Vgl. Yamazawa, I. (1998): The Asian Economic Crisis and Japan, The Developing Countries, Vol. 36, S. 332-351.

⁷ Im Rahmen des "Big Bang" zur Finanzmarktliberalisierung ist z.B. die Financial Supervisory Agency als unabhängige Aufsichtsbehörde ins Leben gerufen worden. Jedoch stammen 90% der 400 Angestellten aus dem Finanzministerium. Die entsprechende Behörde in den USA hat 8.000 Mitarbeiter.

⁸ Vgl. OECD (1999): Economic Outlook, Vol. 65, Paris. Optimistischere Statements aus Japan zur Wirtschaftslage, die auf jüngeren Quartalsdaten beruhen, sind mit Vorsicht zu genießen, da diese Daten sehr sensitiv in Bezug auf fiskalische Impulse reagieren. Ein nachhaltiger Aufschwung sollte aber selbsttragend sein.