

## Japan am Abgrund?

Die anhaltende Finanzkrise gefährdet die Stabilität der Weltwirtschaft

*Heribert Dieter*

Seit Anfang der 90er Jahre befindet sich die zweitgrößte Ökonomie der Welt in einer Krise. Die Rückkehr zu kräftigem Wirtschaftswachstum ist gegenwärtig nicht in Sicht. Eher nehmen mit dem Anhalten der Krise die Risiken für die gesamte Weltwirtschaft zu. Japan steckt in einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale. Der japanische Finanzsektor ist extrem überschuldet. Das gleiche gilt für den Staat. Notwendig wäre in dieser verfahrenen Situation eine entschlossene Reformpolitik. Da dies von der Regierungspartei LDP nicht zu erwarten ist, droht Japan in einen durch Deflation verstärkten wirtschaftlichen Zusammenbruch zu schlittern. Eine sich drastisch verschlechternde wirtschaftliche Lage des Landes hätte verheerende Konsequenzen für die Weltwirtschaft: Sie würde unweigerlich zu einem Abzug japanischen Kapitals aus den USA führen und hätte dramatische Auswirkungen auf den Kurs des Dollar, auf die Perspektiven der amerikanischen Ökonomie und damit auf die Stabilität der Weltwirtschaft.

Die japanische Wirtschaftspolitik hat das Land an den Rand des ökonomischen Zusammenbruchs geführt. Japans Regierung suchte die Anfang der 90er Jahre ausgebrochene Krise zu überwinden, ohne der eigenen Bevölkerung Opfer zuzumuten. Eine Steigerung der Exporte sollte die Basis für eine wirtschaftliche Genesung bilden.

Die Strategie des Krisenexports ist jedoch gescheitert. Nur in den Jahren 1996 und 2000 war ein kräftigeres Wachstum zu verzeichnen. In beiden Jahren waren allerdings externe Einflüsse für das relativ hohe Wachstum verantwortlich, das heißt die kräftige Weltkonjunktur. Dabei war die Ausgangslage zu Beginn der Krise keineswegs schlecht. Japan war damals mit der

Tatsache konfrontiert, daß sich eine zweifache Spekulation zerschlagen hatte: Sowohl der Immobilienmarkt als auch die Börse waren völlig überbewertet. Dennoch war die japanische Wirtschaft wettbewerbsfähig, die öffentlichen Finanzen in guter Verfassung und das Vertrauen der Konsumenten in eine weitere positive Entwicklung ungebrochen. Das einzige, gravierende Problem war die Überschuldung des Finanzsektors.

Die Krise hätte Japan die Chance zur Restrukturierung der Ökonomie bieten können, sie wurde aber vertan. Heute haben die Bürger das Vertrauen in die Kompetenz der Regierung verloren. Deren Versuche, mit konventionellen Program-

Reale Veränderung des BIP (in %)	
1983-92	3,9
1993	0,5
1994	1,0
1995	1,4
1996	3,6
1997	1,8
1998	-1,0
1999	0,7
2000	2,2
2001	-0,4
2002	-1,0

Quelle: IMF, World Economic Outlook, Dezember 2001, Washington, S. 70.

men die Konjunktur anzukurbeln, sind verpufft.

Dennoch haben die fehlgeschlagenen Programme empfindliche Konsequenzen: Die öffentliche Verschuldung ist extrem rasch angestiegen. Japan, das in den 80er Jahren noch die Zukunft der Weltwirtschaft zu verkörpern schien, ist heute nicht nur das am höchsten verschuldete OECD-Land, sondern hat auch eine brisante Kombination ökonomischer und politischer Probleme zu bewältigen.

Die vier wichtigsten Problemfelder sind die explodierende öffentliche Verschuldung, die Lähmung des Finanzsektors infolge enormer, nicht mehr bedienter Altschulden, die Deflation und die festgefahrene Situation in der japanischen Politik.

### Die öffentliche Verschuldung

In den 80er Jahren galt Japans Fiskalpolitik als vorbildlich. Diese Einschätzung gilt heute nicht mehr. Zu Beginn der Krise, im Jahr 1990, wiesen die öffentlichen Haushalte noch deutliche Überschüsse auf. Seit 1993 wachsen die Defizite rapide an.

Japans öffentliche Verschuldung, die 1992 noch bei 63,5% des Bruttoinlandsprodukts lag, wird im Jahr 2002 auf 138,5% des BIP anwachsen. Zum Vergleich: Im Jahr 2002 beträgt die durchschnittliche öffentliche Verschuldung der 21 wichtigsten OECD-Länder (ohne Japan) durchschnittlich 51,7% des BIP. Seit dem Zweiten Weltkrieg hat kein anderes Industrieland die öffent-

Salden der öffentlichen Haushalte in Prozent des BIP	
1992	0,8
1993	-2,4
1994	-2,8
1995	-4,2
1996	-4,9
1997	-3,7
1998	-5,5
1999	-7,0
2000	-6,3
2001	-6,3
2002	-6,9

Quelle: OECD, Economic Outlook, June 2001, Paris, S. 69. Werte 2001 und 2002 sind OECD-Prognosen.

liche Verschuldung so schnell anwachsen lassen.

Obendrein enthält dieses problematische Bild noch nicht alle Risiken für den japanischen Staatshaushalt. Berücksichtigt man versteckte Pensionsverpflichtungen und andere Schulden, etwa der lokalen Verwaltung und der in den letzten Jahrzehnten vielfach geschaffenen öffentlichen Unternehmen, dürfte die öffentliche Verschuldung bereits heute über 300% des BIP betragen. Ein weiterer Faktor ist die demographische Entwicklung Japans, die die öffentlichen Haushalte in Form steigender Rentenzahlungen und sinkender Einnahmen zusätzlich beeinträchtigt wird.

Diese Daten machen deutlich, daß die japanischen Staatsfinanzen zerrüttet sind. Allein zur Stabilisierung der öffentlichen Schulden wäre es notwendig, einen Haushaltsüberschuß vor Leistung des Schuldendienstes von 5% des BIP zu erwirtschaften. Die problematische Situation der öffentlichen Haushalte ist vor allem deshalb von gesamtwirtschaftlicher Bedeutung, weil die Fiskalpolitik wegen der hohen Verschuldung nicht als Instrument zur Überwindung der Wirtschaftskrise genutzt werden kann. Eine Sanierung der öffentlichen Finanzen ist also dringend erforderlich, sollte aber vor Beendigung der Krise nicht angestrebt werden: Weder Steuererhöhungen noch Ausgabenkürzungen sind in der heutigen wirtschaftlichen Lage Japans sinnvoll. Beide Maßnahmen würden zu einer

weiteren Schwächung der Wirtschaft führen, weil sie die ohnehin schwache Binnennachfrage weiter dämpfen.

### **Die Altschulden des Finanzsektors**

Japan leidet noch immer an den Altschulden aus den 80er Jahren. In der Phase des spekulativen Booms wurden sowohl bei Immobilien als auch bei Aktien völlig unrealistische Bewertungsniveaus erreicht. Schon 1987 betrug der Wert sämtlicher Grundstücke in Japan das 4,1fache der Grundstückswerte in den 25mal so großen USA. Das durchschnittliche Verhältnis von Kurs und Gewinn (KGV) belief sich an der Tokioter Börse im Januar 1988 auf 55,6. Selbst in den Börsenexzessen der 90er Jahre wurden in New York und an europäischen Börsen solche Werte nicht annähernd erreicht: Im März 2000 betrug das mittlere KGV für den amerikanischen Index S&P 500 nur 26.

In der Entstehungsphase verstärkten sich die spekulativen Entwicklungen gegenseitig: Da auf realisierte Wertzuwächse bei Immobilienverkäufen eine hohe Steuerzahlung anfiel, wurden die Grundstücke und Häuser nicht verkauft, sondern hoch beliebt. Mit den aufgenommenen Krediten wurde dann an der Börse spekuliert. Der Wertverlust in den 90er Jahren erfolgte ebenfalls parallel.

Dieser Hintergrund verdeutlicht, warum die japanischen Banken noch zwölf Jahre nach dem Beginn des langsamen Rückgangs der Preise von Aktien und Immobilien so stark unter nicht mehr bedienten, notleidenden Krediten ächzen. Die als Sicherheiten gegebenen Immobilien notieren heute unter ihrem Buchwert, und auch die Aktienbestände der Banken liegen häufig unter dem Einkaufskurs und müßten im Wert berichtigt werden. Die Grundstückspreise in den sechs wichtigsten Städten sind seit 1990 um 70% gefallen.

Die genaue Höhe der notleidenden Kredite ist schwer zu ermitteln. Die staatliche Agentur für den Finanzsektor schätzt die Kreditsumme auf 1100 Mrd. Dollar. Dies

entspricht 30% der jährlichen Wirtschaftsleistung. Wahrscheinlich ist die Summe aber deutlich höher und beläuft sich auf 40% des BIP. Eine Stabilisierung des Finanzsektors aus eigener Kraft, das heißt die schrittweise Abschreibung der alten Kredite, erscheint nur schwer erreichbar. Zudem verhindert die Deflation in Japan die Entschuldung des Finanzsektors.

### **Die Deflation**

Das stetig *sinkende* Preisniveau verschärft die Probleme der japanischen Wirtschaft. Seit 1998 fallen die Preise. Im Jahr 1999 beschleunigte sich die Deflation auf -1,4%, im Jahr 2000 lag sie bei -1,7% und 2001 bei -1,2%.

Deflation ist wesentlich gefährlicher als Inflation: Wenn ein Unternehmen oder ein Privathaushalt verschuldet ist, wachsen durch Deflation die realen Schulden, aber auch die Guthaben, immer weiter an. Anders bei einer Inflation: Diese führt zu einer realen Entwertung von Geldvermögen und von Schulden.

Die Bekämpfung der Deflation ist mühsamer als erwartet. Vor allem zeigt die japanische Notenbank bisher keine Bereitschaft, eine auf drastische Steigerung der Inflation setzende Politik zu betreiben. Vielmehr wurde die Regierung aufgefordert, ihrerseits Maßnahmen zur Entschuldung des Finanzsektors zu ergreifen. Die Notenbank erwartet also Maßnahmen von der Regierung, während diese wiederum die Notenbank in der Pflicht sieht. Das Ergebnis ist ein Anhalten der Deflation.

In jener Zeit, als die OECD-Länder noch unter massiver Inflation litten, wäre das japanische Schuldenproblem leichter zu lösen gewesen. Bei einer hohen Inflationsrate hätte die Geldpolitik lediglich die Nominalzinsen unterhalb der Inflationsrate festsetzen müssen. Real wären Schulden reduziert worden. Bei einer Deflation funktioniert dies nicht: Nötig wäre hierfür nämlich ein negativer Nominalzinssatz. Da es einen solchen in der Praxis nicht gibt, weil die Zinsen auf Guthaben nicht unter Null

Prozent sinken können, entfällt diese Option.

Der Fall Japan führt uns deutlich vor Augen, daß die Erfahrungen der Großen Depression keineswegs überall zu einer klugen Wirtschaftspolitik geführt haben, die eine Wiederholung der damaligen Fehler ausschließt. Deflation war auch Anfang der 30er Jahre eines der zentralen wirtschaftspolitischen Probleme wie heute in Japan.

Verschärft wird die Lage durch die Präferenz der Investoren für liquide Mittel. Die sogenannte Liquiditätsfalle bezeichnet den Zustand, wenn eine Steigerung der Geldmenge wirkungslos verpufft, weil alle Akteure die Haltung von Liquidität bevorzugen. Dieses zuerst vom britischen Ökonomen John Maynard Keynes beschriebene Phänomen führt zu einer zahnlosen Geldpolitik. Die Ausweitung der Geldmenge bewirkt in einer Liquiditätsfalle weder eine Steigerung der Investitionen noch eine Steigerung des Konsums. Deflation und Liquiditätsfalle sind eine besonders brisante Mischung. Denn in dieser Konstellation wird Liquiditätshaltung belohnt, da der Geldwert stetig wächst.

### **Die Lethargie der Politik**

Die japanische Politik war in den vergangenen Jahren vorwiegend mit sich selbst, das heißt mit dem Erhalt der Macht, beschäftigt. Die halbherzigen und richtungslosen Reformen haben nicht nur zu einer schweren Wirtschaftskrise geführt, sondern vor allem Orientierungslosigkeit hinterlassen. Die OECD hat daher angemahnt, die wichtigste Aufgabe für die japanische Wirtschaftspolitik sei es, den Bürgern eine klare Orientierung zu liefern.

Erschreckend ist, daß diese Mahnungen keineswegs neu sind. Schon vor vier Jahren beklagte der britische »Economist« die Lethargie der japanischen Wirtschaftspolitik. Die Regierungspartei LDP mutet der Bevölkerung seit Jahren ein beispielloses Maß an wirtschaftspolitischer Inkompetenz zu. Allerdings zeigen sich ausländische

Beobachter immer wieder nicht nur von der Unfähigkeit der japanischen Politik überrascht, sondern auch von der Leidenschaftlichkeit der japanischen Wähler. Schließlich wird die seit dem Zweiten Weltkrieg dominierende Regierungspartei LDP von Mal zu Mal wiedergewählt.

Japans Wählerinnen und Wähler nehmen heute, was Politikverdrossenheit angeht, einen Spitzenplatz ein. Eine aktuelle Umfrage belegt, daß die Mehrheit der Japaner mit überhaupt keiner Partei sympathisiert. Die Regierungspartei von Premierminister Koizumi bringt es auf 30%, während die größte Oppositionspartei, die demokratische Partei DP, lediglich 9% der Japaner für sich einnehmen kann.

### **Zuspitzung der Probleme durch sinkende Aktienkurse**

Ein zentrales Problem des Finanzsektors ist seine Verwundbarkeit durch fallende Aktienkurse. Japanische Banken rechnen Aktienvermögen ihrem Eigenkapital zu. Sinken die Aktienkurse, laufen einige Banken Gefahr, die Mindestanforderungen an die Eigenkapitalbasis nicht mehr zu erfüllen. Die Talfahrt der Börse ist dramatisch. Der Aktienindex Nikkei, der im Januar 1990 noch bei 37 189 Punkten lag, rutschte im Laufe der Jahre immer weiter ab. In der Folge des 11. September sank er auf unter 10 000 Punkte. Am 6. Februar 2002 erreichte der Nikkei den tiefsten Stand seit 18 Jahren. Er notierte damit zum ersten Mal seit 45 Jahren unter dem Wert des amerikanischen Dow Jones.

Japanische Banken halten traditionell einen Teil ihrer Aktiva in Aktien und müssen zum Ende des Fiskaljahres, am 31. März, eventuell Wertberichtigungen vornehmen. Am Ende des Fiskaljahres 2000/2001 stand der Nikkei noch bei 13 000 Punkten. Sein Rückgang auf 11 039 Punkte zum 31. März 2002 bedeutet, daß japanische Banken wegen der fälligen Wertberichtigungen nun erneut Eigenkapital verloren.

## Optionen: Was kann getan werden?

Vor dem skizzierten wirtschaftlichen Hintergrund fällt es schwer, Vorschläge zur Überwindung der Krise zu liefern. Steuererhöhungen zur Sanierung der Staatshaushalte könnten, wie erwähnt, die herrschende Krisenstimmung verschärfen.

Eine Reduzierung der Staatsverschuldung könnte aber auch über eine massive *Steigerung der Inflation* erfolgen. Dies ist der gegenwärtig, wenngleich halbherzig, verfolgte Weg. Die Zentralbank müsste die Geldmenge erhöhen, also Yen drucken, um so die Inflation anzuheizen. Würden damit verstärkt Dollar gekauft, geriete zugleich der Yen-Kurs unter Druck und die Exporte könnten angekurbelt werden.

Die Strategie der Inflationserhöhung birgt aber erhebliche Risiken. Blieben die nominalen Zinssätze auf dem heutigen niedrigen Niveau, bedeutete dies, daß die Ersparnisse japanischer Bürger real entwertet würden. Die Folge wäre entweder ein massiver Export von Kapital, da Besitzer von Geldvermögen der Entwertung ihrer Ersparnisse kaum tatenlos zusehen dürften, oder eine neuerliche Rezession: Die reale Kaufkraft der Bürger würde durch eine massive Inflation sinken, und es drohte eine Abnahme des privaten Konsums.

Zur Überwindung der Überschuldung der öffentlichen Hand wäre prinzipiell auch an eine *Streichung der Altschulden* zu denken. Faktisch wäre das der Konkurs des Staates. Ein solches Verfahren scheint im Falle einiger Entwicklungs- und Schwellenländer angemessen zu sein; für die zweitgrößte Ökonomie der Welt ist die umfassende Streichung von Altschulden kein geeignetes Verfahren, weil ein solcher Staatsbankrott zu einer sich selbst verstärkenden Implosion der Ökonomie führen würde. Zudem würde zwar die öffentliche Hand entschuldet, aber für den ebenfalls überschuldeten Finanzsektor würde nichts getan.

Ein weiterer Vorschlag stammt von dem amerikanischen Ökonomen Rüdiger Dornbusch. Er regte an, in Japan umfassende *Kapitalverkehrskontrollen* zu erlassen, das

heißt, den Export von Kapital zu verbieten oder stark einzuschränken. Für die Finanzierung der Staatsschulden wären Kapitalverkehrskontrollen nützlich: Angesichts der hohen Sparquote japanischer Haushalte wäre dadurch sichergestellt, daß der Finanzminister sich relativ preiswert weiter verschulden kann.

Zur Überwindung der Krise würden Kapitalverkehrskontrollen jedoch keinen Beitrag leisten. Ein Programm zur Stabilisierung der japanischen Wirtschaft müsste nämlich gleichzeitig folgende drei Ziele erreichen: Die Staatsfinanzen müssen saniert, der private Finanzsektor entschuldet und das massiv geschädigte Vertrauen der japanischen Bürger in die wirtschaftliche Zukunft des Landes deutlich gestärkt werden. Mit Kapitalverkehrskontrollen würde keines dieser drei Ziele erreicht.

Ökonomisch machbar, politisch hingegen sehr unrealistisch wäre eine *einmalige Steuer auf Vermögen*. Sie müsste auf vorhandenes Kapital und nicht nur auf Zinserträge erhoben werden. Mit den Einnahmen aus dieser Steuer könnten, eine angemessene Höhe vorausgesetzt, sowohl der Staat entschuldet als auch der private Finanzsektor von Altlasten befreit werden.

Die Vorteile eines solchen rigiden Verfahrens liegen auf der Hand: Zur Lösung der Altschuldenproblematik würde ein Weg beschritten, der einen wirtschaftlichen Neubeginn ermöglichte. Die Lasten der Vergangenheit würden von den Vermögensbesitzern getragen. Anders als bei einer Finanzierung aus dem allgemeinen Steueraufkommen könnte eine rasche Lösung erzielt werden. Eine einmalige Steuer auf Kapital wäre ein harte Medizin, die aber Aussicht auf Erfolg böte.

Ohne Zweifel sind die japanischen Haushalte wohlhabend genug für eine solche einmalige Abgabe. Sie verfügen über ein Nettovermögen von schätzungsweise 18 000 Mrd. Dollar. Der größte Teil wird in Bankguthaben gehalten. Bereits mit einer einmaligen Abgabe von 8% dieser Guthaben wäre ein wirtschaftlicher Neubeginn in Japan realisierbar.

Gegen ein solches Verfahren kann man drei Einwände vorbringen: Erstens ist es nicht gerecht, private Ersparnisse, die in Japan häufig der Alterssicherung dienen, zur Lösung der von den Banken und der unentschlossenen Politik verursachten Wirtschaftskrise heranzuziehen. Dem ist zu entgegenen, daß durch eine entsprechende Gestaltung der Steuer, beispielsweise durch gestaffelte Freibeträge je nach Lebensalter, diesem Einwand zumindest teilweise begegnet werden kann. Das in den 90er Jahren angewandte Verfahren, die Krise zu exportieren, ist fraglos noch weniger gerecht als die vorgeschlagene Steuer.

Zweitens kann man einwenden, daß eine Steuer auf Vermögen das Vertrauen der japanischen Bürger in die wirtschaftliche Genesung des Landes weiter schwächen würde. Dieser Einwand ist nicht stichhaltig. Geschwächt wird das Vertrauen der Verbraucher durch die Unentschlossenheit der Politik, und ein rigides Konzept zur Überwindung der Krise könnte im Gegenteil optimistischere Einschätzungen stärken.

Drittens, und dies ist der gewichtigste Einwand, ist nicht zu erwarten, daß die liberaldemokratische Partei LDP plötzlich Mut zur Reform mit unpopulären Maßnahmen entwickelt. Die LDP hat bislang immer versucht, mit mehr oder weniger behutsamen, konventionellen Maßnahmen die Krise zu überwinden. Es gibt keinen Hinweis darauf, daß radikale Reformer in der LDP drastisch an Einfluß gewinnen werden. Bislang ist die Krise in Japan selbst zu wenig spürbar, und die Strategie des Aussitzens von wirtschaftlichen Schwierigkeiten scheint dem Machterhalt noch immer zuträglicher zu sein als ein radikaler Wandel.

Es hat gegenwärtig vielmehr den Anschein, daß die Regierung einen Kurswechsel scheut und eher darauf vertraut, durch Marktmanipulationen den Banken Bewegungsspielraum zu verschaffen. Im Februar 2002 ist der Aktienindex Nikkei um gut 8% gestiegen. Dies hat weniger fundamentale Gründe, sondern ist das Ergebnis einer gezielten Marktmanipulation durch die

Regierung vor dem Hintergrund des Ende März bevorstehenden Abschlusses des Geschäftsjahres.

Neben der eher informellen Anregung an Finanzinstitutionen, Anlagen im Ausland aufzulösen und im inländischen Aktienmarkt anzulegen, setzt die Regierung auch auf neue Regulierungsmaßnahmen, die aber lediglich kosmetischer Natur sind. Ende Februar 2002 hat sie sogenannte Leerverkäufe von Aktien beschränkt. Das hat auf fallende Kurse setzende Hedge Fonds und Aktienbroker gezwungen, Deckungskäufe zu tätigen. Zudem wurde im Oktober 2001 ein Gesetz verabschiedet, das es japanischen Unternehmen erlaubt, eigene Aktien zurückzukaufen, ohne sie wie bisher für ungültig erklären zu müssen. In den ersten beiden Monaten des Jahres 2002 machten bereits 245 Unternehmen von dieser Möglichkeit Gebrauch. Mit solchen Manipulationen wird zwar dem Tokioter Aktienmarkt eine festere Tendenz beschert und die Situation des überschuldeten Finanzsektors kurzfristig entschärft. Entscheidender ist aber, daß mit der Ergreifung dieser Maßnahmen deutlich wurde, daß die Regierung Koizumi weiterhin auf kurzfristige Kaschierung der Probleme setzt und nicht auf eine geordnete, langfristig tragfähige Lösung.

### **Szenarien: Problemlösung oder anhaltendes Siechtum?**

Die gegenwärtigen ökonomischen Probleme Japans sind gewaltig und eine schwere Bürde für die Stabilität der Weltwirtschaft. Drei Szenarien sind denkbar:

1. *Szenario:* Japan macht weiter wie bisher. Die Krise wird nicht entschlossen kuriert, sondern exportiert. Wichtigster Hebel dazu ist die Steigerung der Exporte. Eine massive Abwertung des Yen könnte diese Exportoffensive beflügeln.

Die veränderte Lage der Weltwirtschaft zu Beginn des Jahres 2002 läßt dieses Szenario inzwischen allerdings weniger plausibel erscheinen. Die US-Regierung ist offenbar immer weniger willens, die hohen

Handelsbilanzdefizite zu akzeptieren, und vertraut in zunehmendem Maße auf protektionistische Politik. Der gegenwärtig eskalierende Streit über die Erhebung von Einfuhrzöllen zum Schutz der amerikanischen Stahlindustrie zeigt sehr deutlich, daß die Administration Bush bereit ist, den freien Handel zu beschränken, wenn amerikanische Interessen betroffen sind. Angesichts des Handelsbilanzdefizits von 500 Mrd. Dollar ist nicht zu erwarten, daß eine japanische Exportkampagne zur Überwindung der japanischen Krise von den USA toleriert würde. Auch in anderen Teilen der Welt hält sich die Bereitschaft, japanische Exportüberschüsse aufzunehmen, inzwischen in sehr engen Grenzen.

Die Zurückhaltung des Auslandes gegenüber einer möglichen Exportkampagne Japans ist nachvollziehbar und angemessen. Japan hat trotz der anhaltenden Krise in den 90er Jahren erhebliche Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse erzielt. Seit 1992 beträgt der jährliche Leistungsbilanzüberschuß mehr als 100 Mrd. Dollar. Dementsprechend wuchsen die Forderungen von Japanern an das Ausland. Die Nettovermögensposition Japans beläuft sich gegenwärtig auf etwa 1500 Mrd. Dollar.

Japan ist also, trotz der schweren wirtschaftlichen Krise, nach wie vor der Welt größter Gläubiger. Der Staat ist überschuldet, der Finanzsektor ebenso, aber als Volkswirtschaft ist Japan noch immer sehr reich. Die Überwindung der Krise in Japan wäre durch Umverteilung innerhalb des Landes zu bewerkstelligen. Aus diesem Grund könnte einer Wirtschaftspolitik, die durch eine massive Ausweitung der Exporte einen Ausweg aus der Krise anstrebt, nur energisch widersprochen werden. Japan muß hausgemachte Probleme zu Hause lösen und kann nicht länger einen systematischen Krisenexport betreiben.

2. *Szenario*: Die japanische Politik erkennt die Größenordnung der Krise und ergreift geeignete Maßnahmen, um sie zu überwinden. Der Finanzsektor wird rekapitalisiert, die öffentliche Verschuldung zurückgeführt.

Dieses Szenario ist aus ökonomischer Sicht realisierbar. Es erforderte aber eine entschlossene Wende in der japanischen Politik. Anders als bisher müßte die Regierungspartei LDP bereit sein, unpopuläre Maßnahmen zu verwirklichen, um aus der gegenwärtigen verfahrenen Situation herauszukommen. Sowohl die Reduzierung der Staatsverschuldung als auch die Entschuldung des Finanzsektors werden auf die eine oder andere Weise von den japanischen Bürgern zu tragen sein. Die Bereitschaft zu einem schonungslosen Kassensturz und einem wirtschaftlichen Neuanfang ist wahrscheinlich in der Bevölkerung ausgeprägter als in der Politik. Anders gesagt: Japanische Politiker sind reformfeindlicher als die meisten Bürger des Landes. Ein Indiz dafür sind die hohen Zustimmungswerte, die Premier Koizumi am Anfang seiner Amtszeit erhielt, als er im Ruf eines radikalen Reformers stand.

3. *Szenario*: Japan bewegt sich scheinbar unaufhaltsam auf den Abgrund zu. Die Kombination von schwacher Binnenkonjunktur, gebremster Exportnachfrage und Deflation verschärft die Probleme des Finanzsektors massiv. Ein Zusammenbruch der Wirtschaft kann nicht ausgeschlossen werden. Japan wird zu einer kraftlos dahinsiechenden Ökonomie.

Dieses Szenario dürfte aus gegenwärtiger Sicht das wahrscheinlichste sein. Allerdings müßte es differenziert werden. Die Fortsetzung der bisherigen Politik der Nicht-Reform kann in eine große Depression führen, muß es aber nicht. Zwar wird eine Politik, die auf die allmähliche Überwindung der Krise vertraut, zu keiner nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung führen, aber es ist möglich, daß Japan lediglich an Bedeutung verliert und insbesondere gegenüber China sowohl ökonomisch als auch politisch ins Hintertreffen gerät.

Der schleichende Niedergang Japans kann noch viele Jahre anhalten, ohne daß es zu einem dramatischen Zusammenbruch kommt. Andererseits ist die Fortsetzung der bisherigen Politik auch kein Garant dafür, daß sich die Krise nicht weiter zuspitzt.

Japan ist in seiner gegenwärtigen wirtschaftlichen Verfassung die größte Gefahr für die Weltwirtschaft und besonders abhängig vom wirtschaftlichen Wachstum in den USA. Sollte sich beispielsweise die Rezession in Amerika wieder verschärfen und die Administration Bush zu noch heftigeren protektionistischen Maßnahmen greifen, wäre vor allem Japan verwundbar.

### **Fazit: Japan könnte, will sich aber nicht selbst helfen**

Für eine wirkungsvolle Reform der japanischen Wirtschaft entsprechend dem zweiten Szenario ist es noch nicht zu spät. Obwohl Prognosen hinsichtlich der weiteren politischen Entwicklung in Japan mit einem großen Unsicherheitsfaktor behaftet sind, sind durchgreifende Reformen nicht wahrscheinlich. Die Restrukturierung der Wirtschaft ist politisch schmerzhaft und kostspielig. Japans Politik wird daher vermutlich dem dritten Szenario folgen, also die bisherige passive Politik der Nicht-Reform fortsetzen.

Für die übrige Welt bedeutet dies, mit der Gefahr eines wirtschaftlichen Zusammenbruchs in Japan zu leben. Dieses Risiko sollte insbesondere kapitalimportierende Länder anregen, Vorsichtsmaßnahmen zu ergreifen. Sowohl die asiatischen Nachbarn als auch die USA sollten die Einfuhr von japanischem Kapital dämpfen, um von einem möglichen Abzug dieses Kapitals nicht zu heftig getroffen zu werden. Bereits die Asienkrise hat gezeigt, daß japanische Kapitalgeber manche Investition im Ausland ohne Rücksicht auf die Folgen beenden.

Allein die USA benötigen zur Finanzierung ihrer Leistungsbilanz jeden Tag 2 Mrd. Dollar netto. Brutto, das heißt ohne Berücksichtigung der amerikanischen Kapitalexporte steigt der Kapitalbedarf auf 5 Mrd. pro Werktag. Die Rückführung japanischen Kapitals hätte deshalb erhebliche Konsequenzen für die USA.

Für die Weltwirtschaft ist damit eine prekäre Situation entstanden. Die größte

Ökonomie, die USA, importiert zuviel Kapital, die zweitgrößte Volkswirtschaft, Japan, exportiert zuviel Kapital. Beide Entwicklungen sind auf Dauer nicht tragfähig: Die Amerikaner müssen über kurz oder lang mehr sparen, und die Japaner mehr konsumieren. Japans Position war bislang unproblematisch. Mehr und mehr wird aber die Überschuldung des Staates und der Banken zum Problem: Der Welt größter Gläubiger ist zugleich intern hoch verschuldet. Bricht die japanische Wirtschaft wegen der anhaltenden Finanzkrise zusammen, ist eine Weltwirtschaftskrise wohl kaum zu vermeiden.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2002  
Alle Rechte vorbehalten

**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