

## **Japan in der Deflationsfalle**

von Oliver Landmann

In diesem Frühjahr ist ein Jubiläum zu notieren, bei dem es nichts zu jubelieren gibt: Vor 10 Jahren fiel Japans Wirtschaft in ein Konjunkturloch. Das Wirtschaftswachstum kam nahezu zum Stillstand. Dem Absturz der Konjunktur vorausgegangen war ein Absturz der Aktien- und Immobilienpreise, die zuvor in unglaubliche Höhen geklettert waren. Trotzdem wurde allgemein erwartet, dass die bis dahin unbestrittene Wachstumslokomotive der Weltwirtschaft bald wieder mit Volldampf zu alter Kraft finden würde. Denn weder das Platzen einer Finanzmarktblase noch eine Phase der konjunkturellen Schwäche sind etwas besonders ungewöhnliches in der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes. Ausserdem war eigentlich längst bekannt, wie man mit einer solchen Situation umgehen muss. Schliesslich befand man sich nicht mehr in den 30er Jahren, als eine ähnliche Konstellation von Umständen die Industrieländer in eine Weltwirtschaftskrise stürzen konnte, weil die Wirtschaftspolitik die elementaren Grundsätze der antizyklischen Konjunktursteuerung noch nicht verstanden hatte. Warum also sollte der Beginn einer Rezessionsphase der japanischen Wirtschaft im 2. Quartal des Jahres 1991 heute, 10 Jahre später, noch erinnerungswürdig sein?

Aus einem einfachen Grund: Die Krise ist immer noch nicht überwunden. Mit Ausnahme ganz weniger kurzlebiger und halbherziger Anläufe zu einer Erholung ist das Wirtschaftswachstum auf der Kriechspur geblieben, die Arbeitslosigkeit ist auf ein für japanische Verhältnisse unerhörtes Niveau von fast 5% gestiegen. Wer 1991 nach dem Crash des Nikkei-Index gedacht hatte, dies sei ein günstiger Zeitpunkt für ein Engagement in japanischen Aktien, musste seither nichts als Enttäuschungen hinnehmen, während die anderen grossen Börsen der Welt selbst unter Berücksichtigung der Verluste des letzten Jahres munter zulegten. Ausserdem fallen in Japan die Güterpreise - die Konsumentenpreise langsam, die Grosshandelspreise deutlich schneller. Damit ist Realität geworden, was die Lehrbücher der Makroökonomik den Studenten bisher nur als historische Kuriosität präsentieren konnten: eine anhaltende Deflationskrise.

Man kann den japanischen Behörden nicht vorwerfen, sie hätten gar nichts gegen diese Krise unternommen. Ein Sonderbudget nach dem anderen hat mit zusätzlichen Staatsausgaben versucht, der Wirtschaft unter die Arme zu greifen. Mit bescheidenem Erfolg. Vielleicht wäre die Krise ohne diese Finanzspritzen noch schärfer ausgefallen, aber die erhoffte Initialzündung zu einem selbsttragenden Aufschwung blieb jedenfalls aus. Dafür haben die fortgesetzten Ausgabenüberschüsse einen Schuldenberg entstehen lassen, der in Relation zum Bruttoinlandprodukt inzwischen grösser ist als derjenige Italiens. Während Italien aber seine Schuldenlast abbaut, wächst sie in Japan laufend weiter. Die Regierung sitzt in einer veritablen Schuldenfalle.

Die Zentralbank hat bisher auch nicht viel helfen können. Zwar hat sie die Geldmarktzinsen fast auf null gesenkt und versprochen, sie dort zu lassen, bis die Preise wieder anfangen zu steigen. Aber solange die Preise fallen, ist das reale Zinsniveau auch dann noch zu hoch, wenn das Geld nominal gratis ist. Hieran kann noch so viel zusätzliche Liquidität nichts ändern, solange die

Deflationsmentalität in der Wirtschaft nicht überwunden werden kann. Die Wissenschaft spricht von einer Liquiditätsfalle - auch dies ein Szenario, das es bisher eigentlich nur als theoretische Denkmöglichkeit in den Lehrbüchern gab. Dass Japan den Lehrbuchautoren jetzt eine aktuelle Fallstudie sowohl für die Schuldenfalle als auch für die Liquiditätsfalle zur Verfügung stellt, ist wirklich das einzige Positive, das man der Situation abgewinnen kann.

Die Gründe dafür, dass weder die Finanzspritzen des Staates noch die Niedrigzinspolitik der Zentralbank bisher zu greifen vermochten, reichen zum Teil in die Vergangenheit zurück - insbesondere zu den spekulativen Exzessen auf dem Aktien- und dem Immobilienmarkt in den 80er Jahren. Das Hauptproblem ist, dass die Banken auf einem gewaltigen Berg von Krediten und sonstigen Aktiven sitzen, die durch den Kollaps der Vermögenmärkte entwertet worden waren. Den Gläubigern drohen Pleiten, den Schuldnern drohen Pleiten, und was dabei auf der Strecke bleibt, ist das Investitionsklima. Auch die Konsumenten, eingeschüchtert durch steigende Arbeitslosigkeit, gesunkene Vermögenswerte und die absehbare Notwendigkeit massiv höherer Steuern, sind nicht in die Bresche gesprungen. Zu allem Elend drückt die lahrende Weltkonjunktur jetzt auch noch auf die Exporte.

Was wäre zu tun? Das Zauberwort in Japan lautet derzeit "strukturelle Reform" - in der Antrittsrede des neuen Premiers Koizumi vor dem Parlament anfangs Mai soll es nicht weniger als 37 mal gefallen sein. In der Tat benötigt Japan strukturelle Reformen. Darunter ist nicht nur die Sanierung der Unternehmensbilanzen zu verstehen, sondern vor allem auch eine Entregulierung und Entfilzung des Finanzsektors, damit der Investitionsprozess strikt der Disziplin des Marktes unterworfen und die skandalös niedrige Kapitalproduktivität des Landes endlich verbessert wird. Aber strukturelle Reformen tragen nichts dazu bei, dass Japan der Deflationsfalle rasch enttrinnen könnte. Eher im Gegenteil. Was unmittelbar Not tut, ist ein kräftiger Nachfrageschub. Von der Finanzpolitik kann ein solcher nicht mehr kommen, aber die Zentralbank könnte ungeachtet der tiefen Zinsen wesentlich mehr tun - zum Beispiel das feste Ziel einer positiven Inflationsrate vorgeben, dem sie Nachachtung und Glaubwürdigkeit verleihen könnte, indem sie am Devisenmarkt unter Aufbietung unlimitierter Liquidität den immer noch überbewerteten Yen drückt.

Sicher: Ein derart resolutes Krisenmanagement würde Widerstände hervorrufen. Es würde den merkantilistischen Instinkt der Amerikaner wecken, die hinter jeder Yen-Abwertung eine japanische Dumping-Offensive wittern. Andere wenden ein, dass die spekulativen Exzesse der 80er Jahre, mit denen das Unheil seinen Lauf nahm, doch gerade durch eine Überversorgung mit Liquidität überhaupt erst möglich geworden seien. Dies ist die Logik jener, die sich im tiefsten Winter weigern, einen kaputten Heizkessel zu reparieren, weil er sich ja wieder überhitzen könnte. Muss Japan aufgrund derartiger Denkblockaden in der Deflationsfalle sitzen bleiben? Nach 10 Jahren kann die Losung nur lauten: Genug ist genug.

*Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i.Br.*