

Japan mal ganz anders

Von Japan lernen heißt, siegen lernen. War das nicht das Motto der achtziger Jahre, als Japan für ein überlegenes Wirtschaftsmodell stand? Doch der Satz ist auch heute nicht ganz falsch. Das meint zumindest Richard Koo, ein renommierter Ökonom und Japanexperte. In seinem neuen Buch *Balance Sheet Recession* („Bilanzrezession“) räumt er mit manchem Vorurteil über Japan auf. Er attestiert Japan gar unter dem Strich, ein recht erfolgreiches Jahrzehnt erlebt zu haben. Trotz der horrenden Vermögensverluste bei Immobilien und Aktien habe die Fiskalpolitik dafür gesorgt, dass sich das Pro-Kopf-Einkommen auf dem hohen Niveau der Boomjahre halten konnte.

Koos Analyse setzt dicke Fragezeichen hinter die in Europa gängige These, die Konjunkturprogramme der japanischen Regierung hätten nichts hinterlassen außer riesigen Schuldenbergen. Das Buch des Chefvolkswirts von Nomura und ehemaligen Mitarbeiters der amerikanischen Notenbank Federal Reserve ist eine der wenigen schlüssigen Analysen, die in den vergangenen Jahren über Japans Wirtschaft geschrieben worden sind. Für die europäische Debatte um Deflation, Stabilitätspakt und Nachfragepolitik kommt es zum richtigen Zeitpunkt.

Das Platzen der Blasen am Immobilien- und Aktienmarkt Anfang der neunziger Jahre ist laut Koo die Ursache der Probleme wie Stagnation, Deflation, Bankenkrise und riesige Staatsdefizite. Seitdem sind die Preise um mehr als 80 Prozent gesunken. Das hinterließ tiefe Spuren in den Bilanzen der Unternehmen und löste einen Anpassungsprozess aus, der aus Sicht eines einzelnen Unternehmens sehr sinnvoll ist: Die Schulden wurden abgebaut. Wenn sich jedoch fast alle Unternehmen gleich verhalten, hat dies für die Gesamtwirtschaft katastrophale Folgen. Wer seine Gewinne nutzt, um Schulden zurückzuzahlen, der investiert nicht. Wenn der Unternehmenssektor kein Geld aufnimmt und nicht investiert, die privaten Haushalte jedoch gleichzeitig kräftig sparen, ergibt sich, gesamtwirtschaftlich

betrachtet, ein gewaltiges Nachfrageproblem. Die Bilanzrezession ist da.

Die einzige Lösung ist laut Koo eine höhere staatliche Kreditaufnahme sowie Ausgabenprogramme. Als im April 1997 – teilweise auf den Rat des Auslands hin – die Unterstützung der Konjunktur durch die Fiskalpolitik wegfiel, rutschte Japan in eine wirklich dramatische Krise ab. Die hohen Staatsdefizite Japans, so Koo, haben eine Depression wirksam verhindert.

Wer Koos Buch liest, sieht die massive Unterstützung der US-Wirtschaft durch die Fiskalpolitik in den vergangenen Jahren in einem anderen Licht. Auch dort gibt es viele Anzeichen für eine Bilanzrezession, wenngleich das Ausmaß der Vermögensverluste geringer ist als in Japan.

Auch das Volumen der Problemkredite in Japan ist um ein Vielfaches höher als in den USA zu Zeiten der Krise im Sparkassensektor Ende der achtziger Jahre. Koo erkennt eher Parallelen zur Schuldenkrise Lateinamerikas Anfang der achtziger Jahre. Wenn die US-Behörden damals die Banken gezwungen hätten, die Kredite abzuschreiben, wäre das Bankensystem wahrscheinlich kollabiert.

Balance Sheet Recession bricht eine Lanze für keynesianische Wirtschaftspolitik in Zeiten heftiger Vermögensverluste. Dabei argumentiert Koo keineswegs dogmatisch. Strukturreformen wie die Deregulierung des verkrusteten japanischen Immobilienmarktes waren und sind berechtigte Forderungen. Doch ohne makroökonomische Stabilisierung laufen sie ins Leere: „Ein Diabetiker mit Lungenentzündung sollte zuerst die Lungenentzündung loswerden.“ Das Buch ist ein Muss für jeden Makroökonom.

Stefan Bergheim ist Senior Macro Analyst bei Deutsche Bank Research

Richard Koo: Balance Sheet Recession

Japan's Struggle with Uncharted Economics;
John Wiley & Sons, New York 2003;
284 S., 29.95 \$