Der Westen muss aus Japans Fehlern lernen

Börsen-Zeitung, 10.9.2010

In seinen konjunkturtheoretischen Arbeiten hob der im Jahr 1992 im Alter von 92 Jahren verstorbene Ökonom Friedrich August von Hayek hervor, dass schon eine Verringerung der Wachstumsraten der Kredit- und Geldmengen die Konjunktur, die zuvor durch billiges Geld angetrieben wurde, in eine Rezession oder gar Deflation führen kann. Die Erklärung hierfür ist in der Enttäuschung von Erwartungen zu finden: Die Gewinne der Unternehmen fallen geringer aus als ursprünglich prognostiziert. Investitionen erweisen sich als unrentabel und werden liquidiert. Arbeitsplätze werden gekürzt, und die Produktion nimmt ab.

Thorsten Polleit

Chefvolkswirt Deutschland bei Barclays Capital in Frankfurt

Strategie der Verstaatlichung

Die Entwicklung in Japan zu Beginn der neunziger Jahre zeigt auffällige Ähnlichkeit mit Hayeks These. Der Nikkei-Aktienmarktindex fiel von knapp 39000 Punkten Ende 1989 auf weniger als 7600 Punkte im Februar 2010. Die Immobilienpreise sind seit Anfang 1991 bis Anfang 2010 um etwa 56% gefallen. Mit dem Kollaps der Vermögenspreisinflation sank die Wachstumsrate der Geldmenge von durchschnittlich 9,3% pro Jahr in der Zeit von 1981 bis Ende 1990 auf nunmehr durchschnittlich 2,4% pro Jahr. Seit Mitte 1993 bis Mitte 2010 nahm das Bankkreditangebot um mehr als 17% ab.

Dass der Zusammenbruch zu Beginn der neunziger Jahre die japanische Wirtschaft immer noch prägt, scheint jedoch vor allem am „japanischen Krisenmanagement" zu liegen. Im Kern haben die Japaner nämlich eine „Verstaatlichungsstrategie" als Antwort auf die aufgelaufenen Ungleichgewichte gewählt, die die achtziger Jahre mit ihrer ungestümen Ausweitung von Kredit- und Geldmengen und den dadurch verursachten Preisübertreibungen auf den Vermögensmärkten gebracht haben. Im Bestreben, die Rezession abzumildern und die Wirtschaft auf den Wachstumskurs zurückzuführen, legte der japanische Staat drastische kreditfinanzierte Ausgabenprogramme auf: „Deficit Spending" wie im Keynesianischen Lehrbuch, für Bankenrettung und Konjunkturprogramme. Der öffentliche Schuldenstand in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) explodierte von weniger als 67% im Jahre 1991 auf 218% im Jahre 2009. Zur alten Stärke hat das nicht zurückgeführt: Die Wachstumsrate des BIP sackte von durchschnittlich 3,9% pro Jahr in den achtziger Jahren auf durchschnittlich etwa 0,8% pro Jahr seit 1991 ab.

Staatsschuld wächst rasant

Die steigende Staatsschuld hat den Staatsanteil im Wirtschaftsleben immer weiter anwachsen lassen, zulasten der Privatwirtschaft. Unwirtschaftliche Strukturen wurden nicht bereinigt, sondern aufgrund politischen Kalküls quasi zementiert. Insbesondere wurde der überdimensionierte Bankenapparat – dessen Bilanzsumme sich Anfang 2010 auf etwa 681% des Bruttoinlandsprodukts belief – am Gesundschrumpfen gehindert (zum Vergleich: diese Quote betrug etwa 356% im Euroraum und 81% in den USA). Eine solche „Politik gegen die Bereinigung" ist jedoch ökonomisch nicht dauerhaft durchführbar. Sie mag eine begrenzte Zeit möglich sein, aber eben nicht dauerhaft.

Denn das Ausweiten der Staatsaktivität geht zulasten der produktiven Kräfte, es ist im wahrsten Sinne des Wortes eine „Kapitalaufzehrungspolitik". Folglich schwindet auch die Aussicht der Volkswirtschaft, aus der Schuldenpyramide herauswachsen zu können. Was der Westen also von Japans Krise und Krisenmanagement lernen kann, ist: Eine Krise, die durch zu viel Kredit verursacht wird, lässt sich nicht durch noch mehr (Staats-)Verschuldung aus der Welt schaffen. Spätestens wenn die Wirtschaft nicht mehr wächst oder gar schrumpft, wird zwischen einer Inflationspolitik oder der Streichung der Schulden zu entscheiden sein.

Schuldenerlass nötig

Die Kosten einer Schulden(teil)streichung treffen die Gläubiger – und fallen damit gewissermaßen verursachungsgerecht an. Inflation schädigt hingegen alle Gesellschaftsmitglieder schwer, vor allem weil Inflation das Geld zerrüttet und dadurch die produktive und friedvolle Kooperation national wie international beeinträchtigt. Um in der aktuellen Überschuldungskrise, die mittlerweile nahezu alle großen Volkswirtschaften erfasst hat, die Kosten der Bereinigung nicht noch weiter in die Höhe zu treiben, sollte das Zurückzahlen von Krediten Priorität haben – und wo das nicht mehr möglich ist, sollte über einen Schulden(teil)erlass nachgedacht werden.