

## Future Finance – Policy Brief

### Takahashi Korekiyo's Wirtschaftspolitik als Grundlage einer „Best Policy“ zur Rezessionsüberwindung

Dr. Matthias Kroll, Mai 2013

Die andauernde Finanz- und Wirtschaftskrise in den meisten Industriestaaten lässt, zumindest im westlichen Kreisen, auch kaum bekannte Wirtschaftspolitiken wieder in den Fokus rücken. Hierzu ist die mit neuem Geld finanzierte expansive Konjunkturpolitik des japanischen Finanzministers Takahashi Korekiyo zu rechnen, die er ab Ende 1931 angewandt hat. Die Krise in Japan war dadurch weniger schwer und wurde schneller überwunden als in der restlichen Welt. Neben vielen anderen hat auch Ben Bernanke die Leistungen Takahashis gewürdigt: "Finance Minister Korekiyo Takahashi brilliantly rescued Japan from the Great Depression through reflationary policies in the early 1930s." (Bernanke 2003)

Takahashis amerikanischer Biograph Smethurst beschreibt die Erfolge so:

*"By devaluing the yen vis-a-vis the dollar, by increasing the amount of money in circulation, by lowering interest rates, and by large-scale deficit financing, Takahashi's policies led to an increase in real gross national product of 32 percent in the four years after he returned to the finance portfolio in December 1931--following two years of stagnation under Junnosuke Inoue's tight money regime in 1929-1931. In the same period, the real GNP of the United States declined by 4 percent."* (Smethurst 2009)

Ein Aspekt verdient hier besondere Beachtung, denn der wesentliche Teil der aktiven Konjunkturpolitik wurde durch eine direkte Verschuldung bei der eigenen Zentralbank finanziert. Diese Art der Finanzierung, die die Geldschöpfungsmöglichkeiten der Zentralbanken nutzt, ist in westlichen Staaten aufgrund unterstellter Inflationsgefahren weitgehend tabuisiert und wird entsprechend wenig diskutiert. Am Beispiel der Monetarisierung der Staatschuld wie sie durch Takahashi in Japan durchgeführt wurde kann aber gezeigt werden, dass sie nicht zu Inflation führen muss.

## 1. Das Verlassen des Goldstandards und die Abwertung des Yen nach Takahashis Amtsantritt als japanischer Finanzminister 1931

In den Jahren zwischen dem Ausbruch der Weltwirtschaftskrise 1929 und 1931 wurde die wirtschaftliche Lage in Japan von Sparpolitik und einer Überwertung des Yen geprägt, was zu Handelsbilanzdefiziten führte (Teranishi 2005: 130–133). Nach Takahashis Amtsantritt als Finanzminister im Dezember 1931 verließ Japan den Goldstandard und entkam so den deflationären Schocks, die mit der Teilnahme verbunden waren. Der Yen wertete um 40 Prozent ab, und gleichzeitig wurden effektive Kapitalverkehrskontrollen eingeführt. (Cullen 2003: 251) Hierbei erfolgte der größte Teil der Abwertung während der Jahre 1932 und 1933. Danach stabilisierte sich der Wechselkurs (Cha 2003: 130). Die Abwertung führte zu einem Anschwellen der japanischen Exporte und sorgte dafür, dass die Handelsbilanz ab 1934 ausgeglichen und 1935 sogar positiv war (Fletcher 1989: 98).

## 2. Die Ausgestaltung der Konjunkturprogramme zur Förderung der inländischen Nachfrage

Die direkten Impulse für die Konjunktur erfolgten vorwiegend über Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen zur Verbesserung der Landwirtschaft und der Verkehrsinfrastruktur (Flath 2000: 59). Entgegen landläufig verbreiteter Meinungen waren die Steigerungen der Militärausgaben nicht sehr wesentlich für den Aufschwung:

*“It was once widely believed that the revival of prosperity in the early 1930s was due to increased military spending, but this is incorrect. According to Miwa Ryoichi, the rate of dependence of heavy and chemical industrial output on military demand was at its maximum in 1933 at 9.8 percent and then declined to 7 percent in 1936. For the machinery industry, this rate peaked in 1932 at 28 percent but fell to 18 percent in 1936. Even though the political clout of the military grew stronger, the influence of military spending on the economy was not all that great.” (Nakamura 1997: 135)*

Der expansive Staatshaushalt ermöglichte auch die Intensivierung der Industriepolitik. Die heimische und oft noch junge Industrie (z.B. Werkzeugmaschinen- und Elektrizitätsindustrie) wurde an die weltweiten Qualitätsstandards herangeführt und so international wettbewerbsfähig (vgl. Nakamura 1997: 135–136).

Eine weitere Erkenntnis von Takahashis war, dass arme Haushalte mehr von ihrem Einkommen ausgeben als reiche und daher deren Förderung den nachfragesteigernden Multiplikator stärker ansteigen lässt (Smethurts 2009).

### 3. Der direkte Ankauf von Staatsanleihen durch die Bank of Japan

Als Kern der Antikrisenpolitik kann aber die Art der Finanzierung mit neuem Geld der Zentralbank genannt werden:

*"[the deficits were funded by government bonds] and in November 1932 the government began to sell entire issues of its deficit bonds to the Bank of Japan rather than to private institutions. That is, increased government spending was funded by the direct creation of money by the BOJ. Takahashi's idea was first to boost the money supply and stimulate industry, and then, as conditions improved, to have the private sector buy government bonds from the Bank of Japan, soaking up money from circulation and controlling inflation."* (Metzler 2006: 250)

Nakamura hat die expansive Fiskalpolitik Takahashis so beschrieben:

*"Central government expenditures declined from ¥1.74 billion in 1929 to ¥1.48 billion in 1931 and then increased to ¥1.95 billion in 1932 and ¥2.25 billion in 1933, after which they were fixed at a level of about ¥2.2 billion. Spending increases were financed with government bonds, but in order not to siphon private funds off the market with a huge government debt issue, a 'Bank of Japan acceptance issues' formula was adopted. The Bank of Japan underwrote the bonds when issued, and whenever there was a surplus of funds on the market as fiscal spending proceeded, the Bank of Japan would sell bonds to financial institutions."* (Nakamura 1997: 132)

Ab November 1932 wurde das Haushaltsdefizit durch die Ausgabe von Staatsanleihen direkt an die Bank of Japan finanziert. Sobald die Situation es zuließ bzw. es erforderte, um wieder Liquidität abzuschöpfen, verkaufte die Bank of Japan diese Anleihen an private Banken. Mit diesem Verkauf von Teilen der Staatsanleihen wurde jedoch nicht nur Liquidität abgeschöpft, sondern auch die Situation der staatlichen Verschuldung bei privaten Wirtschaftseinheiten wiederhergestellt. Wichtig war aber, dass dies erst geschehen ist, nachdem sich die Wirtschaft und damit die Staatseinnahmen wieder erholt hatten. Auch wurde offenbar nur ein gewisser Teil der von der Bank of Japan aufgekauften Staatsanleihen an Private verkauft. Der Rest blieb in der Bilanz der Zentralbank bestehen. Diese Art der dann dauerhaften Geldschöpfung war nun auch ökonomisch notwendig, denn eine wachsende Wirtschaft benötigt auch mehr Geld zur Finanzierung ihrer Transaktionen.

Takahashi hat gezeigt, dass Geldschöpfung als Mittel der Konjunktursteuerung angewendet werden kann und keine inflationären Wirkungen hat, wenn die expansiven Maßnahmen zurückgeführt werden, bevor eine überhitzte Konjunktur zu Preiserhöhungsspielräumen führt. Die Exit-Strategie, mittels des Verkaufs von Staatsanleihen wieder Geld aus dem Markt zu

nehmen, wenn eine konjunkturelle Überhitzung droht, wurde offenbar erfolgreich angewandt. Die Tatsache, dass Takahashi auch die Militärausgaben wieder zurückführte (und er dafür während eines Putschversuchs im Februar 1936 von nationalistischen Militärs ermordet wurde) zeigt auch, dass weder die Wirtschaftspolitik noch die Person Takahashi selbst im Dienst des folgenden japanischen Imperialismus zu sehen sind.

#### 4. Ergebnis

Es ist davon auszugehen, dass die Konjunkturpolitik nicht den großen Erfolg gehabt hätte, wenn nicht der wesentliche Teil der Finanzierung über neues Geld der Zentralbank finanziert worden wäre. Nur so war ein ausreichend hoher expansiver Effekt auf die Binnennachfrage möglich. Eine ebenso hohe Verschuldung bei Privaten hätte zu kaum tragbaren Haushaltsbelastungen in den folgenden Jahren geführt und eine Finanzierung über Steuererhöhungen zu weiteren direkten Nachfrageausfällen. Die Verschuldung des Staates bei seiner eigenen Zentralbank war 1931 in Japan der Schlüssel für den Erfolg der Wirtschaftspolitik und kann bei entsprechender Beachtung aktueller Gegebenheiten die Policy sein, die derzeit fehlt, um die Krise zu überwinden.

**Anhang:**

**Chronologie** (nach: Shibamoto 2011)

- September 1917: Japan suspends the gold standard
- September 1923: Great Kanto Earthquake
- April 1925: Britain returns to the gold standard at the pre-World-War-I parity
- March-May 1927: Showa Financial Crisis in Japan
- October 1929: NY Stock Exchange crashes
- January 1930: Japan returns to the gold standard at the pre-World War I parity
- September 1931: Britain departs from the gold standard
- December 1931: Japan departs from the gold standard
- March 1932: Takahashi proposes that the Bank of Japan (BOJ) underwrite government bonds; BOJ reduces the official discount rate (ODR)
- June 1932: Japan expands the fiducial limit set for the issuance of BOJ notes; Diet passes the fiscal budget for the year with a deficit financed by BOJ credit; BOJ reduces the ODR
- July 1932: Diet passes the Capital Flight Prevention Act and makes it effective
- August 1932: BOJ reduces the ODR
- November 1932: BOJ starts underwriting government bonds
- March 1933: Diet passes the Foreign Exchange Control Act (effective in May 1933)
- April 1933: USA departs from the gold standard
- July 1933: BOJ reduces the ODR
- February 1936: Takahashi is assassinated

## Literatur

- Bernanke, Ben (2003); Some Thoughts on Monetary Policy in Japan, Remarks by Ben S. Bernanke, Member, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the 60th Anniversary Meeting, Japan Society of Monetary Economics, Tokyo, Japan, May 31.
- Cha, M. S. (2003); Did Takahashi Korekiyo Rescue Japan from the Great Depression?, The Journal of Economic History 63.1: 127–144.
- Cullen, L. M. (2003); A History of Japan 1582–1941: Internal and External Worlds, Cambridge University Press, Cambridge and New York.
- Flath, D. (2000); The Japanese Economy, Oxford University Press, Oxford and New York.
- Fletcher, W. M. (1989); The Japanese Business Community and National Trade Policy, 1920–1942, University of North Carolina Press, Chapel Hill. Metzler, M. 2006. Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan, University of California Press, Berkeley.
- Nakamura, T. (1997); Depression, Recovery, and War, 1920–1945, in: K. Yamamura (ed.), The Economic Emergence of Modern Japan, Cambridge University Press, Cambridge: 116–158.
- Masahiko Shibamoto, Masato Shizume (2011); How Did Takahashi Korekiyo Rescue Japan from the Great Depression?, Research Institute for Economics and Business Administration, Kobe University, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, August 1.
- Smethurst, Richard; Korekiyo Takahashi (2009); Man ahead of his times, in: The Asahi Shimbun Globe, 16.03.2009.
- Teranishi, J. (2005); Evolution of the Economic System in Japan, Edward Elgar Pub., Cheltenham, UK and Northampton, MA.

## Der World Future Council

Der World Future Council setzt sich für ein verantwortungsvolles, nachhaltiges Denken und Handeln im Sinne zukünftiger Generationen ein. Seine bis zu 50 Mitglieder kommen aus Politik, Geschäftswelt, Wissenschaft und Kultur – und von allen fünf Kontinenten. Der Rat identifiziert mithilfe seines Netzwerks von Wissenschaftlern, Parlamentariern und Umwelt-Organisationen weltweit zukunftsweisende Politikansätze und fördert ihre Umsetzung auf internationaler, nationaler und regionaler Ebene. Der World Future Council ist als gemeinnützige Stiftung in Hamburg registriert und finanziert sich über Spenden.

Webseite: [www.worldfuturecouncil.org](http://www.worldfuturecouncil.org)

WFC Datenbank für zukunftsgerechte Politiken: [www.futurepolicy.org](http://www.futurepolicy.org)

### Kontakt:

Dr. Matthias Kroll  
Forschungsreferent Future Finance

World Future Council Foundation  
Mexikoring 29  
22297 Hamburg  
Deutschland

+49 (0) 40 3070914-25  
[matthias.kroll@worldfuturecouncil.org](mailto:matthias.kroll@worldfuturecouncil.org)

Jakob von Uexküll  
Gründer und Vorstandsvorsitzender

World Future Council Foundation  
100 Pall Mall  
London SW1Y 5NQ  
Großbritannien

+44 (0) 20 7321 3812  
[jvu@worldfuturecouncil.org](mailto:jvu@worldfuturecouncil.org)