

# Japan: Gesamtwirtschaftliche Erholung bei hoher Staatsverschuldung

Von Mechthild Schrooten

Die japanische Wirtschaft zeigt nach der Natur- und Atomkatastrophe Erholungserscheinungen. Das Bruttoinlandsprodukt ist wieder kräftig gestiegen. Dazu haben nicht zuletzt staatliche Ausgabenprogramme beigetragen, die die binnenwirtschaftliche Nachfrage stützen. Allerdings hat sich dadurch die Staatsverschuldung erhöht, die inzwischen bei über 230 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt und weiter zunehmen dürfte. Die Steuereinnahmen reichen schon seit Jahrzehnten nicht aus, um die Ausgaben zu decken. Jedoch sieht sich Japan nicht mit den typischen Erscheinungsformen einer Verschuldungskrise konfrontiert. Die im internationalen Vergleich sehr hohe Staatsverschuldung hat zwar im Mai zu einem erneuten „Downgrading“ durch die Ratingagentur Fitch geführt; die Zinsen blieben jedoch auf einem niedrigen Niveau. Dies liegt auch daran, dass Regulierungen die Marktmacht der US-amerikanischen Ratingagenturen beschneiden.

Die japanische Wirtschaft zeigt nach der Katastrophe vom 11. März 2011 – Erdbeben, Tsunami, Nuklearkatastrophe – deutliche Erholungserscheinungen.<sup>1</sup> Das Bruttoinlandsprodukt hat im 1. Quartal 2012 gegenüber dem Vorquartal um 1,2 Prozent, in annualisierter Rechnung um 4,9 Prozent zugelegt (Tabelle). Offenbar ist es nicht zuletzt durch öffentliche Wiederaufbau- und Investitionsprogramme gelungen, die binnenwirtschaftliche Nachfrage anzukurbeln. Angesichts der wirt-

**1** Die japanische Wirtschaft hatte zunächst sich nur langsam von den Folgen der internationalen Finanzkrise 2008/2009 erholt; im Jahr 2010 war das Bruttoinlandsprodukt um 4,5 Prozent gestiegen. Im Gefolge der Erdbebenkatastrophe 2011 geriet die Wirtschaft in einen erneuten Abwärtssog – das Bruttoinlandsprodukt ging im Jahr 2011 um 0,7 zurück. Vgl. auch DIW Berlin (2012): Sommergrundlinien. DIW Wochenbericht Nr. 26/27-2012. sowie Erber, G., Schrooten, M. (2011): Japan am Scheideweg. DIW Wochenbericht Nr. 29/2011.

Tabelle

## Die japanische Wirtschaft in Zahlen

	2008	2009	2010	2011	2012*
Veränderung gegenüber der Vorperiode in %					
Bruttoinlandsprodukt	-1	-5,5	4,4	-0,7	1,2
Privater Verbrauch	-0,9	-0,7	2,6	0,1	1,2
Anlageinvestitionen	-2,6	-14,3	0,5	1,1	-2,1
Öffentliche Investitionen	-7,4	7	0,4	-3,6	3,8
Exporte	1,4	-24,2	24,2	-0,1	3
Importe	0,3	-15,7	11,1	5,9	1,9
Preisentwicklung**	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	-0,2
Arbeitslosenquote***	3,9	5	5,1	4,6	4,3

\* 1. Quartal 2012 gegenüber Vorquartal, \*\*Juni 2012 gegenüber Vorjahresmonat, \*\*\*Stand: Mai 2012.

Quellen: Cabinet Office, Statistics Bureau, Bank of Japan sowie [http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/2012/qe121\\_2/pdf/jikei\\_1.pdf](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2012/qe121_2/pdf/jikei_1.pdf).

© DIW Berlin 2012

Die Fiskalprogramme haben die Binnenwirtschaft angekurbelt.

schaftlichen Abkühlung auf den internationalen Märkten kann die Stärkung der Binnennachfrage zu einer nachhaltigen Erholung in Japan beitragen. Bei steigenden Löhnen und aufgehelltem Verbrauchervertrauen legte der private Konsum in den letzten vier Quartalen zu – dies bei anhaltenden deflationären Tendenzen. Die privaten Anlageinvestitionen dagegen gingen im ersten Quartal 2012 zurück. Dennoch deuten die Umfrageindikatoren wie etwa der Tankan-Index oder der Geschäftsklimaindex darauf hin, dass sich die Stimmung in der japanischen Wirtschaft weiter aufhellt. Dazu dürfte auch beigetragen haben, dass trotz der schwierigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch im ersten Quartal 2012 die Exporte rascher gestiegen sind als die Importe. Offenbar ist Japan eine stärkere Exportstellung in den aufstrebenden Ländern gelungen, so dass der aktuell eher schwächere europäische Absatzmarkt weniger zu Buche schlägt. Dämpfend auf die Nachfrage aus Europa dürfte auch die kräftige Aufwertung des Yen gegenüber dem Euro wirken. Angesichts der anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse ist Japan auf dem internationalen Kapitalmarkt ein Nettogläubiger; es wird seit Jahren mehr produziert als von der heimischen Wirtschaft investiert und konsumiert.

Insgesamt unterscheidet sich die aktuelle Lage deutlich von der der letzten Jahre, in denen die wirtschaftliche Dynamik in erster Linie von der Veränderung der Auslandsnachfrage bestimmt wurde. Die aktuelle Konjunktur geht vor allem auf die Binnennachfrage zurück; der Wachstumsbeitrag des privaten Verbrauchs lag im 1. Quartal bei 0,7, der des Staates bei 0,3 und der Außenwirtschaft bei 0,1 Prozentpunkten.<sup>2</sup> Erstmals seit den 90er Jahren könnte in Japan die Spirale zwischen Deflation und Konsumzurückhaltung gebrochen werden. Gelingt dies, so könnte Japans Gewicht in der Weltwirtschaft wieder deutlich steigen.

**Japan:  
Schuldenfinanzierte öffentliche Haushalte**

Die binnenwirtschaftliche Dynamik wird massiv durch öffentliche Ausgabenprogramme gestützt, die zu einem erheblichen Teil defizitfinanziert sind. Damit wird die ohnehin hohe Staatsverschuldung nochmals ausgeweitet. Der Staatshaushalt ist schon seit Jahrzehnten defizitär. So sind die Steuereinnahmen in den letzten 20 Jahren nominal um gut 30 Prozent gesunken, während die Ausgaben um 38 Prozent ausgeweitet wurden (Abbildung). Dieses Auseinanderklaffen ist vor allem das

<sup>2</sup> Gestützt wurde die binnenwirtschaftliche Entwicklung auch Lagerbestandsveränderungen (Wachstumsbeitrag: 0,3 Prozentpunkte). Negativ schlug das Investitionsverhalten der Privatwirtschaft zu Buche.

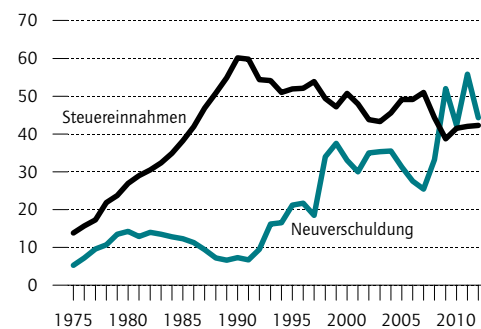
Ergebnis von Steuerrechtsänderungen und Ausgabenprogrammen, die zur Ankurbelung der schwachen Konjunktur nach dem Platzen der Preisblase an den Immobilienmärkten zu Beginn der 90er Jahre aufgelegt wurden. Trotz der hochgradig expansiven Fiskalpolitik hat Japan nicht mehr an die Wachstumsdynamik der 80er Jahre anknüpfen können. Im Zuge der Stabilisierungsprogramme in Zeiten der jüngsten Finanzkrise hatte sich die Lage der öffentlichen Haushalte abermals verschärft. Seit letztem Jahr kommen zusätzliche Ausgaben durch die Wiederaufbauprogramme hinzu. Im Fiskaljahr 2011 erreichten die Steuereinnahmen nur noch knapp 9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts; die Ausgaben lagen bei 19,7 Prozent.<sup>3</sup> Der Anteil der Ausgaben für soziale Sicherungssysteme an den Gesamtausgaben lag bei 31 Prozent. Knapp ein Viertel der Gesamtausgaben wurde für den Schuldendienst (einschließlich Zinszahlungen) verwendet.

Das Defizit der öffentlichen Haushalte war zuletzt auch im internationalen Vergleich mit gut zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts hoch. Auch wenn man die Zinsbelastung herausrechnet, zeigt sich eine Finanzierungslücke von etwa sechs Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Der Staat hat ein massives Einnahmeproblem; die Staatsausgaben sind im internationalen Vergleich und für Krisenzeiten eher gering.

<sup>3</sup> Stand revidierte Haushaltsplanungen für das Fiskaljahr 2011. Hierin sind nicht alle Ausgaben für die Wiederaufbau nach dem Erdbeben berücksichtigt.

Abbildung

**Steuereinnahmen und Neuverschuldungen Japans  
in Billionen Yen**



Fiskaljahre  
2012: Haushaltsplan  
Quelle: Ministry of Finance.

Der Staat ist chronisch unterfinanziert.

Seit 2009 lassen sich mit den Steuereinnahmen der öffentlichen Haushalte weniger als 50 Prozent der Ausgaben finanzieren. Die Haushaltsplanungen für das Fiskaljahr 2012 sehen eine Fortsetzung dieses Trends vor. Damit wird die Finanzierung aktueller öffentlicher Aufgaben immer stärker von öffentlichen Anleihen und den Entwicklungen im Finanzsektor abhängig.<sup>4</sup> Durch die chronische Unterfinanzierung ist die Staatsschuld mittlerweile auf über 230 Prozent des Bruttoinlandsprodukts gestiegen.

### Zinsen, Schulden und Schuldendienst

Unzureichende Steuereinnahmen werden in Japan seit Jahren durch Staatsanleihen substituiert. Damit findet eine Umverteilung vom Staats- zum Privatsektor statt: Statt Steuern vom Privatsektor einzunehmen, zahlt der Staat Zinsen an Finanzinvestoren. Der Staat verschuldet sich, der Privatsektor baut Vermögen auf. Die Steuerlast wird somit in die Zukunft verlagert. Angesichts der demografischen Entwicklung in Japan ist zu erwarten, dass immer weniger potentiellen Steuerzahlerinnen und Steuerzahlern dann eine immer größere Staatsschuld gegenübersteht. Dabei ist jedoch zu beachten, dass auch die Forderungen gegenüber dem Staat vererbt werden; diese werden in Japan in erster Linie von heimischen Akteuren gehalten. Demnach werden nicht nur die Schulden, sondern auch die Forderungen vererbt. Aufgrund dieser Kombination ließe sich durch eine geschickte Erbschafts- und Vermögensbesteuerung eine Rückführung der Staatsverschuldung realisieren. Denn nicht nur die Schulden, sondern auch das Vermögen und damit die Forderungen gegenüber dem Staat werden vererbt.

Eine solche Politik scheint in Japan attraktiv, weil die Zinspolitik der Zentralbank in Kombination mit der Politik des „leichten Geldes“ dem Staat scheinbar eine kostengünstige Finanzierung sichert. Der Leitzins liegt schon lange bei etwa null Prozent. Seit einigen Jahren ist die Bank of Japan dazu übergegangen, den Staat durch Anleihekäufe direkt zu finanzieren. Im Zuge der Krisenbewältigung ist der Ankauf von Wertpapieren noch weiter erleichtert worden. Nationale Finanzmarktakteure können aufgrund von Regulierungsvorschriften Staatspapiere nicht ohne weiteres abstoßen. Auch die in den anderen Industrienationen geringen Verzinsungen machen Japan für nationale und internationale Finanzinvestoren wieder attraktiver; dies gilt insbesondere angesichts der Aufwertungstendenzen des Yen gegenüber dem Euro. Vor diesem Hintergrund ha-

ben sich die staatlichen Finanzierungsbedingungen trotz hoher Verschuldung nicht nennenswert verschlechtert.

Bei einer solchen Konstellation ist die Marktmacht der US-Ratingagenturen eher gering. Daher führte auch das erneute Downgrading durch Fitch im Mai 2012 nicht zu einem merklichen Risikoaufschlag für japanische Staatspapiere. Hierbei schlägt auch zu Buche, dass die Einschätzung nicht einheitlich ist. Folgt man der japanischen Ratingagentur, kommt dem Staat weiterhin die Bestnote AAA zu. Tatsächlich liegt der Zins für zehnjährige Staatsanleihen bei unter 1 Prozent, der für Anleihen mit zweijähriger Laufzeit bei 0,1 Prozent. Bei derartigen Rahmenbedingungen erscheint der aktuelle Schuldendienst tragbar.

### Softe Schuldenbremse in Japan

Die massive Staatsverschuldung kann bei einer Veränderung der Finanzierungsbedingungen rasch zu einer Verschuldungskrise führen. Derzeit ist dies jedoch angesichts der besonderen Regulierungsvorschriften und der Existenz einer eigenen japanischen Ratingagentur eher unwahrscheinlich. Gleichwohl sind Konsolidierungsschritte erforderlich, um ein künftiges Risiko von Schuldenspiralen zu vermindern. Daher setzt der Haushaltsentwurf für das Fiskaljahr 2012 auf eine spezifische Form der Schuldenbremse: Zum einen soll die Neuverschuldung für das Fiskaljahr 2012 nicht den Vorjahreswert (44 Billionen Yen) überschreiten; dies entspricht etwa zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Zum anderen soll das Primärdefizit (Defizit ohne Schuldendienst) nicht deutlich über den Vorjahreswert hinausgehen. Die so definierte Bremse begrenzt die öffentlichen Ausgaben, indem sie langfristig einem Kürzungsprogramm für originäre Staatsausgaben entspricht. Zudem werden weitere Konsolidierungsmaßnahmen diskutiert. Dazu zählt die Erhöhung der Mehrwertsteuer von fünf auf zehn Prozent. Ein solcher Schritt könnte jedoch die gerade in Gang gekommene Belebung des privaten Verbrauchs und damit die Entwicklung der Binnennachfrage kurzfristig wieder gefährden. Daher ist davon auszugehen, dass die Staatsschuld zunächst weiter steigt.

### Fazit

Die japanische Wirtschaft zeigt deutliche Erholungserscheinungen, die maßgeblich auf eine binnenwirtschaftliche Belebung zurückgehen. Der in der Vergangenheit schwächelnde private Verbrauch ist in Gang gekommen. Einen wichtigen Beitrag zu der binnenwirtschaftlichen Belebung haben die Fiskalprogramme geleistet, die zu einem erheblichen Teil defizitfinanziert sind. In der hohen Verschuldung des Staates zeigt sich ein massives strukturelles Problem: Für öffentliche Auf-

<sup>4</sup> Grundsätzlich unterscheidet das japanische Finanzministerium zwischen drei Arten von Staatsanleihen: Spezielle Defizitfinanzierungsbonds, Construction Bonds und die Gefolge der Erdbebenkatastrophe 2011 aufgelegten Reconstruction Bonds (Wiederaufbaubonds).

gaben sind nicht genügend Einnahmen vorhanden. Seit Jahren werden notwendige Steuerzahlungen durch Kredite ersetzt. Unter marktmäßigen Bedingungen fallen hierbei erhebliche Finanzierungskosten an. Diese werden in Japan zum Teil durch spezifische Regulierungen begrenzt. Diese Regulierungen sorgen dafür, dass das Land trotz der öffentlichen Schuldenlast aktuell nicht vor einer Verschuldungskrise steht.

Dennoch gilt: Eine hohe Staatsverschuldung verringert die zukünftigen fiskalpolitischen Hand-

lungsspielraum. Die Situation in Japan lässt erkennen, dass eine hohe Staatsverschuldung auch bei einer lockeren Geldpolitik nicht automatisch zu Inflation führt. Die Entwicklung in Japan zeigt zudem, wie zentral die Ausgestaltung der rechtlichen und geldpolitischen Rahmenbedingungen zur Vermeidung einer aktuellen Verschuldungskrise ist. Europa könnte daraus bei seinem derzeitigen Krisenmanagement lernen, dass es dringend notwendig ist, die Macht der marktbeherrschenden Ratingagenturen zu brechen.

**Mechthild Schrooten** ist Forschungsprofessorin am DIW Berlin und Professorin für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Bremen |  
Mechthild.Schrooten@hs-bremen.de

---

### JAPAN: MACROECONOMIC RECOVERY ACCOMPANIED BY HIGH PUBLIC DEBT

---

**Abstract:** Following the natural and nuclear disaster, the Japanese economy is showing clear signs of recovery with GDP rising strongly again. Public spending programs bolstering domestic demand made a significant contribution to this development. However, this has led to an increase in public debt, which is currently over 230 percent of GDP and predicted to rise further. For some decades now, tax revenues

have not been sufficient to cover expenditure. However, Japan is not facing the typical manifestations of a debt crisis. Public debt levels, which are very high by international standards, may have resulted in another downgrading by the Fitch Ratings Agency in May; however, interest rates remain low. This is partly due to the fact that new regulations have curtailed the market power of US credit rating agencies.

JEL: H63, E61, E62

**Keywords:** Sovereign Debt, Macroeconomic Policy, Fiscal Policy



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
[www.diw.de](http://www.diw.de)  
79. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Dr. Martin Gornig  
Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
Nicole Walter

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. WolfPeter Schill

#### Lektorat

Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Kati Schindler

#### Textdokumentation

Lana Stille

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
Nicole Walter  
Tel. +49-30-89789-250  
[presse@diw.de](mailto:presse@diw.de)

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)  
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Stabsabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.