



Japanische Verhältnisse

Wenn Ökonomen heute den Irrweg einer ausufernden Staatsverschuldung an einem abschreckenden Beispiel festmachen wollen, zeigen sie fast immer auf Japan. Der Verschuldungsgrad liegt gemäß der populärsten Lesart bei rund 246% des Bruttoinlandsproduktes. Ja, Sie erinnern sich richtig. Innerhalb der „Maastricht-Verträge“ wurde diese Kennzahl für die europäischen Staaten auf 60% begrenzt. Verglichen hiermit scheinen die japanischen Verhältnisse unhaltbar, der Staat dem Untergang geweiht, die japanische Schuldenspirale eine Bedrohung für die gesamte Weltwirtschaft. Umso erstaunlicher ist es da, wenn ökonomische Analysen auf Erfolge der Wirtschaftspolitik des japanischen Premiers Shinzo Abe hinweisen, die auf den ersten Blick kaum zu glauben sind. Denn die wirtschaftliche Situation der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt scheint auch im Jahr drei der „Abenomics“ weit von einer erfolgreichen Wende zum Besseren entfernt. Das Wachstum stockt, es droht eine Rückkehr in die Deflation und zu allem Übel wertet der Yen kräftig auf. Für eine Export-Nation wie Japan, eine mittelschwere Katastrophe. Die Situation ist so fragil, dass die Regierung bereits zum dritten Mal eine zur Schuldensenkung dringend benötigte Mehrwertsteuererhöhung verschiebt.

Bis hierhin scheint das Fazit der Regierungspolitik niederschlagend. Und dennoch hat die japanische Wirtschaftspolitik einer allgegenwärtigen Bedrohung ihren Stachel gezogen: Die erdrückende Staatsverschuldung bedroht Japan und die Weltwirtschaft nicht mehr. Der simple Grund: Die Staatsschulden sind in den letzten Jahren von der privaten in die öffentliche Hand gewandert und dabei unschädlich gemacht worden. In nur drei Jahren hat

die Bank of Japan 41% aller Staatsanleihen aufgekauft. 2018 wird sie deutlich über 50% davon besitzen. Zwar muss der Staat Zinsen auf diese Anleihen zahlen, doch zum einen überweist die Notenbank diese Einnahmen am Jahresende einfach zurück und zum zweiten ist auch in Japan die Verzinsung des überwiegenden Teils der Staatsanleihen auf null und weniger gefallen. Die Kosten liegen also de facto bei null. Und auch die Anschlussfinanzierung ist für die BoJ bislang kein Problem. Aufgrund der hohen Nachfrage nach sicheren Anleihen emittiert der Staat bei Fälligkeit der Papiere einfach neue Anleihen, die über den Markt wieder zur Notenbank wandern. Nicht ausgeschlossen, dass die Regierung schon bald Wertpapiere mit unendlicher Laufzeit und Nullcoupon begeben kann, die dann „auf ewig“ in der Bilanz der BoJ verschwinden würden.

Allein dieser Effekt würde die japanische Verschuldungsquote auf etwa 175 % sinken lassen. Weil die BoJ aber weiter Staatsanleihen für jährlich 80 Billionen Yen zukaufte, sinkt diese Quote jedes Jahr um weitere 15 Punkte. Schon 2019 wäre Japan bei diesem Tempo auf dem Niveau von Frankreich angelangt. Die Zeche für diese Strategie zahlen die älteren Japaner, die mehr als die Hälfte der privaten Vermögen besitzen. Sie haben ihr Geld überwiegend auf dem guten alten Sparbuch liegen. Dort wirft es wegen der Nullzinsen nichts mehr ab. Immerhin könnte man diesen „Generationenvertrag“ für sozial gerecht halten: Er schont die jungen Japaner, die bisher kaum sparen konnten und trifft die Alten, für die sich der Staat in der Vergangenheit verschuldet hat. Zugleich ermöglicht die extreme Geldpolitik, für die steigende Zahl der Senioren die versprochenen Renten und Gesundheitsdienste zu bezahlen. Zumindest an diesem Punkt nähern sich die „japanischen Verhältnisse“ denen großer europäischer Staaten an.