

Japans öffentliche Verschuldung: Droht der Staatsbankrott?

Will Japan Go Bankrupt?

Frank Rövekamp

Japan's public debt has been soaring in recent years. At 189%, the debt-to-GDP ratio is the highest in the industrialized world. New debt issuance in the fiscal budget for 2010 exceeds tax revenues for the first time since World War II. A fiscal crisis in the near future is not expected, however, as 95% of Japanese government bonds are held by domestic investors. With historically low interest rates below 1.5%, the cost of servicing the debt also will remain manageable for the time being.

Still, these favorable conditions will change as Japan's ageing population increasingly uses their savings to support their consumption. Lower savings will result in reduced supply of capital which will lead to higher interest rates. Furthermore, increased foreign investment will be needed to fulfill the demand. Without consolidation of the public finances, therefore, a fiscal crisis seems inevitable in the mid- to long-term. In order to achieve fiscal consolidation, an increase in the value/added tax and further reforms to limit spending are urgently required. These measures, however, are unpopular with the electorate, and it remains to be seen whether the current government will take the necessary steps in time.

1. Einführung

Durch die Griechenland- und anschließende Eurokrise ab Mai 2010 ist die Verschuldung von Staaten schlagartig in den Mittelpunkt des öffentlichen Interesses

gerückt. Einen außerordentlichen Schub hatte die internationale Staatsverschuldung durch die Finanzkrise von 2008 und 2009 erfahren. Umfangreiche staatliche Unterstützungsaktionen für den Finanzsektor und die allgemeine Wirtschaft wurden überwiegend mit Hilfe öffentlicher Kredite finanziert. Die akute Finanzkrise wurde damit in eine zunächst latente Verschuldungskrise transformiert. Durch den Fall Griechenland hat sich jedoch gezeigt, wie unerwartet schnell eine Zuspitzung der Verschuldungsproblematik möglich ist. Diverse Fälle in der Vergangenheit belegen weiterhin, dass Zahlungsausfälle auch von souveränen Staaten drohen. Zuletzt deklarierte sich Argentinien Ende 2001 mit über 100 Milliarden US Dollar Anleiheschulden als zahlungsunfähig, was zeitweise mehr als die Hälfte der Argentinier unter die Armutsgrenze drückte (MOSES 2010).

Mit einer Schuldenstandquote (Verhältnis von Verschuldung zum Bruttonationaleinkommen¹) von 189% in 2009 ist Japan das mit Abstand am höchsten verschuldete Industrieland der Welt (EIU 2010: 33). Trotzdem sind die Zinsen für langfristige japanische Staatsanleihen mit unter 1,5% noch sehr moderat. Eine unmittelbare Krise scheint hier nicht bevorzustehen.

Im vorliegenden Beitrag wird zunächst untersucht, aus welchen Gründen die japanische Staatsverschuldung bis in die heutigen Dimensionen gewachsen ist. Weiterhin werden die Merkmale der Verschuldung nach unterschiedlichen Kriterien untersucht. Welche Konsequenzen ergeben sich daraus? Daran schließt sich die Analyse gesamtwirtschaftlicher Wirkungen der Verschuldung an: Welchen Einfluss hat diese auf konjunkturelle Entwicklungen, welchen auf das Wachstumspotential und welchen auf die Einkommensverteilung? Schließlich wird der Frage nach möglichen weiteren Entwicklungspfaden nachgegangen. Droht eine Verschuldungskrise nach griechischem oder argentinischem Muster? Schützen dagegen die nominell beträchtlichen Vermögenspositionen des japanischen Staates? Oder kann die Situation anders entschärft werden? Welche Bedingungen müssten dafür gegeben sein?

2. Der Weg in die Verschuldung

Bereits seit den 1950er Jahren wird ein Großteil der privaten Ersparnisse in Japan bei öffentlichen Finanzinstitutionen, insbesondere der Postbank, angelegt. Diese Einlagen dienten schon früh der Finanzierung öffentlicher Projekte, regionaler Strukturmaßnahmen und von Subventionen. Die einzelnen Finanzierungswege bleiben jedoch äußerst intransparent, denn die Gelder werden traditionell über zahlreiche

1. Statt Bruttonationaleinkommen (BNE) wird auch heute noch vielfach der frühere Begriff Brutto-sozialprodukt (BSP) verwendet.

Sonderfonds in Projekte wie Kreditvergabe an klein- und mittelständische Unternehmen, Autobahn- und Flughafenbau, Finanzierung des privaten Wohnungsbaus u.a. geleitet (SCHULZ 2007: 114–115). Mit diesen unübersichtlichen Strukturen war der Grundstein für öffentliche Verschwendung gelegt.

Eine nachhaltige Verschärfung der Situation trat durch die japanische Blasenwirtschaft ein, die durch spekulativ stark aufgeblähte Aktien- und Grundstückspreise gekennzeichnet war und Ende 1989 ihren Höhepunkt erreichte. Der Zusammenbruch der Vermögensblase führte zu einem Konjunkturreinbruch und vor allem zu einer tiefen Kreditkrise in der privaten Wirtschaft.

In den ersten Jahren danach war das Krisenbewusstsein noch gering und die öffentliche Verschuldung bewegte sich im gleichen Rahmen wie die anderer Industrieländer. Ab 1992 jedoch wurde mehr und mehr deutlich, dass man es nicht mit einem herkömmlichen Konjunkturabschwung zu tun hatte. Nachlassende Nachfrage aus dem privaten Sektor wurde alljährlich mittels großzügiger Ausgabenprogramme durch staatliche Nachfrage ergänzt. Die Gelder flossen in erster Linie in öffentliche Bauvorhaben, deren Nutzen umstritten ist. Überdies zogen aufgrund der demographischen Entwicklung die Ausgaben im Gesundheitsbereich und für Pensionsleistungen stark an. Gleichzeitig wurden Steuererleichterungen gewährt, um die Investitionstätigkeit in den Unternehmen und die Konsumnachfrage zu fördern. Im Ergebnis ergab sich ein im Zeitverlauf stark anwachsendes Haushaltsdefizit, das durch öffentliche Anleihen (Government Bonds) finanziert wurde. Im Haushaltsbudget 2010 werden die Steuereinnahmen auf lediglich 37 Billionen Yen (336 Mrd. €) geschätzt,² während über die Ausgabe von Staatsanleihen 44 Billionen Yen (400 Mrd. €) aufgebracht werden sollen. Dagegen verblasst die Neuverschuldung im deutschen Bundeshaushalt in Höhe von 86 Mrd. €, auch wenn die Werte aufgrund des unterschiedlichen administrativen Zuschnitts beider Länder nicht direkt vergleichbar sind. Es ist weiterhin einmalig in der Geschichte der Industrienationen nach dem 2. Weltkrieg, dass die öffentliche Neuverschuldung die Steuereinnahmen übertrifft. Der Gesamtschuldenstand des japanischen Staates lag Ende 2009 bei 900 Billionen Yen (8,2 Billionen €)³ (EIU 2010: 33).

2. Zur Umrechnung von Euro in Yen wird jeweils ein Wechselkurs von 1 € = 110 Yen verwendet.

3. Dabei handelt es sich lediglich um die explizite Staatsverschuldung; die implizite Staatsverschuldung, d.h. die künftigen Ansprüche an den Staat auf Basis der staatlichen Renten- und Krankenversicherung, die noch um ein Vielfaches höher liegt, ist dabei nicht berücksichtigt.

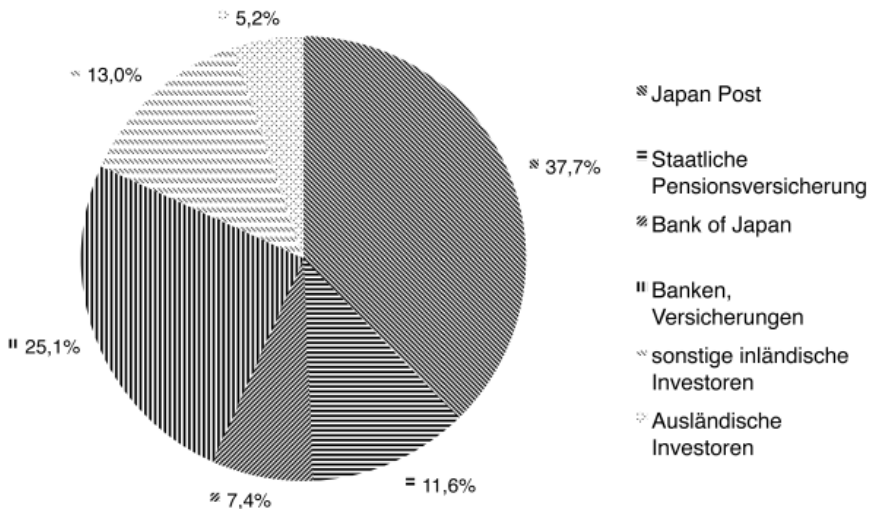
3. Merkmale der Verschuldung

Um Wirkungen und Konsequenzen der Staatsverschuldung einschätzen zu können, muss diese nach weiteren Merkmalen untersucht werden. Wesentlich sind hier insbesondere die Gläubigerstruktur und die laufenden Kosten der Verschuldung.

3.1 Gläubigerstruktur

In Abbildung 1 ist dargestellt, wie die Investoren in japanische Staatsanleihen sich Ende 2009 zusammensetzten.⁴ Japanische Investoren halten fast 95% der japanischen Staatsanleihen, öffentliche Institutionen im Lande über 50%. Auffällig ist insbesondere der große Anteil der Japan Post (JAPAN POST BANK 2010; JAPAN POST INSURANCE 2010).

ABB. 1: Investoren in Staatsanleihen



Quelle: MOF 2010a

Die Japan Post ging 2007 aus der japanischen Postbehörde hervor und umfasst u.a. die Postbank und die posteigene Lebensversicherung »Kampo«. Die Postbank

4. Kurzfristige Verbindlichkeiten des Staates, z.B. Kassenkredite, werden hier nicht berücksichtigt.

ist mit Spareinlagen in Höhe von 175 Billionen Yen das mit Abstand größte Finanzinstitut Japans. Dies reflektiert die Tatsache, dass japanische Haushalte über 50% ihres Gesamtvermögens auf Giro- oder einfachen Sparkonten halten und die Postbank mit ihren über 24.000 im ganzen Lande verstreuten Filialen dabei eine maßgebliche Rolle spielt (JAPAN POST 2010). Durch diese finanzielle und physische Präsenz verwundert es nicht, dass die Japan Post Gegenstand intensiver innenpolitischer Auseinandersetzungen ist. Die vom früheren Premierminister Koizumi betriebene und 2007 wirksam gewordene Umwandlung von einer Behörde in eine Holdinggesellschaft mit vier Tochterunternehmen hatte zum Ziel, die Privatisierung der Gruppe einzuleiten. Der nationale Finanzmarkt sollte dadurch umfassend reformiert werden. Dieser Prozess ist inzwischen von der neuen Regierung unter Führung der DPJ gestoppt worden. Die Obergrenze für eine staatliche Garantie von Spareinlagen soll sogar von zehn auf zwanzig Millionen Yen erhöht werden (JAPAN TIMES 24.05.2010). Damit soll einer weiteren Erosion der Einlagen, die in den letzten Jahren um etwa 30% gesunken waren (STRI 2010: 429), Einhalt geboten, oder der Prozess nach Möglichkeit – auf Kosten privatwirtschaftlicher Finanzinstitute – umgekehrt werden. Aufgrund der Bedeutung der Japan Post für die Finanzierung des Haushaltsdefizits erscheinen die Intentionen der Kehrtwende in der Postpolitik, nämlich der weitere ungehinderte Zugriff auf diese prall gefüllte Kasse, evident.⁵

Die staatliche Pensionsversicherung (Government Pension Investment Fund, GPIF) hält mit 11,6% einen ebenfalls bedeutenden Anteil an den Staatsanleihen. 2009 war der GPIF jedoch erstmals Nettoverkäufer dieser Anleihen, um seinen Auszahlungsverpflichtungen nachzukommen (KANNO u.a. 2009: 14). Dies reflektiert die demographische Entwicklung mit der wachsenden Zahl von alten Menschen in Japan.

Die Bank of Japan trägt mit einem Anteil von 7,4% an den japanischen Staatsanleihen mehr als jede andere bedeutende Zentralbank zur Finanzierung der Haushaltsdefizite bei. Der Aufkauf von Staatsanleihen durch Zentralbanken ist wegen der damit verbundenen inflationären Gefahren stark umstritten. Die Bank of Japan kauft die Anleihen jedoch nicht unbegrenzt, sondern verfolgt zumindest eine interne Regel, nach der der Gesamtbetrag der von ihr gehaltenen Staatsanleihen den Bargeldumlauf im Land nicht überschreiten soll. Dies begrenzt die Investitionen durch die Zentralbank, auch wenn der Bargeldumlauf in Japan mit einem Anteil von 14% am Bruttosozialprodukt deutlich über dem anderer Industrieländer liegt (KANNO u.a. 2009: 13).

5. Darüber hinaus kann die gut organisierte Mitarbeiterschaft der japanischen Post für Wahlkampfzwecke mobilisiert werden.

Auffällig ist der mit 5,2% geringe Anteil von Ausländern an den Investoren in japanische Staatsanleihen. Man kann sagen, dass sich die Japaner bisher weitgehend »ihr Geld selbst schulden«. Dies ist ein wichtiger Grund dafür, warum kurzfristig keine Zuspitzung der Situation wie in Griechenland oder wie in der Asienkrise 1997/98 zu erwarten ist, an deren Anfang ein plötzlicher Abzug von ausländischem Kapital aus asiatischen Schwellenländern stand. Ein Indiz dafür ist auch die Tatsache, dass im Zuge der Griechenlandkrise im Euroraum insbesondere der Yen gegenüber dem Euro stark aufgewertet hat. Offenbar sehen internationale Investoren Japan als noch vergleichsweise sicheren Hafen für ihr Kapital an.

3.2 Kosten der Verschuldung

Die laufenden Kosten bilden ein weiteres Merkmal der Staatsverschuldung. Wie stark werden die jährlichen Staatshaushalte durch Tilgungen und Zinszahlungen belastet? Der japanische Staat profitiert hier bisher von der ultralockeren Geldpolitik, die im Nachgang der Blasenwirtschaft einsetzte. Die Bank of Japan senkte den Diskontsatz schrittweise bis auf 0,1%, wo er bis heute verharrt. Lag die Rendite 1990 herausgegebener Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren noch bei 7,1%, konnte die Folgefinanzierung im Jahre 2000 entsprechend zu durchschnittlich 1,7% gesichert werden. Das Renditeniveau langfristiger Anleihen erreicht heute keine 1,5% (OECD 2009: 305). Folglich lagen die staatlichen Zinszahlungen 2009 mit einem Anteil von 0,9% am Bruttonationaleinkommen niedriger als in den USA (1,6%) oder in Deutschland (2,3%) (OECD 2009: 301).

Als Zwischenergebnis kann festgehalten werden, dass gemessen an der Schuldenstandquote (189%) und an der Defizitquote (Neuverschuldung im Verhältnis zum BNE, 7,5%) die japanische Verschuldung spektakuläre Dimensionen angenommen hat (EIU 2010: 33). Man vergleiche dies mit den Maastricht-Kriterien im Euroraum, die eine maximale Schuldenstandquote von 60% und eine maximale Defizitquote von 3% vorsehen,⁶ auch wenn sich niemand in Europa mehr darum kümmert. Entschärfend wirkt jedoch einerseits die Tatsache, dass ausländische Kreditoren bisher nur eine untergeordnete Rolle spielen. Weiterhin liegen aufgrund der niedrigen Zinsen die laufenden Kosten der Verschuldung noch unter denen vieler anderer Industrieländer.

6. Bei den Maastricht-Kriterien werden Schuldenstand und Neuverschuldung auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP) statt auf das Bruttonationaleinkommen (BNE) bezogen. Die Differenzen sind jedoch sehr gering.

Im Folgenden soll zunächst untersucht werden, welche gesamtwirtschaftlichen Wirkungen von der Staatsverschuldung ausgehen, bevor auf mögliche Pfade der weiteren Entwicklung eingegangen wird.

4. Wirkungen der Verschuldung

Staatsverschuldung entfaltet konjunkturelle Wirkungen und beeinflusst das Wachstumspotential sowie die Einkommensverteilung eines Landes (SCHMÖLDERS 1955: 252–271). Mit der öffentlichen Kreditaufnahme wurden und werden in erster Linie stabilitätspolitische Ziele verfolgt. Korrespondierend mit den stark fallenden Aktien- und Grundstückspreisen ab 1990 wurde ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage befürchtet. Alljährliche kreditfinanzierte Konjunkturprogramme sollten dem entgegenwirken. Mit einigem Recht wird die Ansicht vertreten, dass diese Programme zumindest in den ersten Jahren erfolgreich waren, da Japan trotz des Ausmaßes der spekulativen Übertreibungen in der Zeit der Blasenwirtschaft nicht in eine Depression verfallen ist (KOO 2008). Die flankierenden geldpolitischen Maßnahmen waren jedoch teilweise inkonsistent, und es wurde versäumt, durch geeignete struktur- oder finanzpolitische Maßnahmen – etwa eine Reform des staatlichen Rentensystems oder eine Erhöhung der Umsatzsteuer – die Basis für eine schrittweise Rückführung der Neuverschuldung zu legen. Die Konjunkturprogramme erfüllen so nunmehr bloß »lebenserhaltende« Funktionen. Die Wirkung einer »Initialzündung« für einen sich selbst tragenden Aufschwung wurde ihnen aber bereits auch schon vor der globalen Finanzkrise ab 2008 nicht mehr zuge-
traut.

In der Kritik steht weiterhin die konkrete Ausgestaltung der Konjunkturprogramme, die Einfluss auf das Wachstumspotential Japans hat. Die Mittel wurden überwiegend für öffentliche Bau- und Infrastrukturvorhaben verwendet, deren Nutzen von zweifelhaftem Wert ist. Es sind die berühmten Straßen ins Nichts, neue Brücken neben bereits bestehenden aber unterausgelasteten alten Brücken und Staudämme ohne erkennbaren Bedarf. Es wird auch gar nicht bestritten, dass viele der Bauvorhaben wesentlich aufgrund ihrer beschäftigungswirksamen Effekte und der erhofften Multiplikatorwirkungen initiiert wurden und nicht Teil eines Masterplans für einen bedarfsorientierten Ausbau der Infrastruktur sind (IHORI 2005: 71–72).

Exemplarisch sei der Bau von mehr oder weniger überflüssigen regionalen Flughäfen erwähnt. Der vor einigen Jahren errichtete Flughafen von Kōbe befindet sich praktisch in Sichtweite des ebenfalls noch jungen Kansai International Airport. Der

in diesem Jahr neu eröffnete Flughafen von Ibaraki nördlich von Tōkyō konnte bisher erst eine Fluglinie für eine internationale Route (Ibaraki – Seoul) rekrutieren und ist damit lediglich zu 10% ausgelastet (*JAPAN TIMES* 23.03.2010). Verbesserungen sind nicht in Sicht.

All dies deutet auf eine schwerwiegende Fehlallokation von Ressourcen hin. Große Teile der während der letzten zwei Jahrzehnte errichteten Infrastruktur sind nicht bedarfsgerecht und bilden damit kein Fundament für künftiges Wachstum. Schlimmer noch, die laufenden Betriebskosten vieler öffentlicher Investitionsprojekte sind nachhaltig höher als die mit diesen erzielbaren Einnahmen, wie etwa Maut bei Brücken und Tunneln (SCHULZ 2007: 116–117.). Die seit etwa einem Jahr amtierende neue Regierung unter Führung der DPJ versucht daher, die Ausgaben umzuschichten: Es soll weniger in »Stahl und Beton« und mehr in soziale Programme investiert werden. Eine neue Initiative zur Familienförderung sieht daher eine Subvention von Familien nach Anzahl der Kinder vor, egal ob sich diese in Japan oder im Ausland befinden. Ein Antragsteller hat daraufhin Zuschüsse für seine angeblich 554 Adoptivkinder in Thailand gefordert (*JAPAN TIMES* 25.04.2010). Zwar wurde der Antrag – nach sorgfältiger Prüfung – negativ beschieden, aber es sind Zweifel angebracht, ob mit dem neuen Programm die gesteckten sozialpolitischen, geschweige denn wirtschaftspolitischen Ziele erreicht werden. Entsprechend kann die These gewagt werden, dass die durch die öffentliche Kreditaufnahme bereitgestellten Mittel mit negativen Folgen für das Wachstumspotential oftmals höchst ineffizient verwendet werden.

Noch aus einem weiteren Grund wirkt die stetige hohe Neuverschuldung wachstumshemmend: Oben wurde bereits auf die überragende Rolle der Japan Post für die Finanzierung der Haushaltsdefizite hingewiesen. Nicht zuletzt um diese Rolle zu sichern, werden der Post diverse Privilegien – etwa der Verzicht auf Mindestreservehaltung bei der Zentralbank – eingeräumt, und wurde deren Privatisierungsprozess gestoppt. Dies führt zu Verzerrungen auf dem Kapitalmarkt, da private Finanzinstitute aufgrund dieser Privilegien deutlichen Wettbewerbsnachteilen ausgesetzt sind. Die Allokation von Kapital ist damit nur eingeschränkt effizient, wodurch sinnvolle private und wachstumsfördernde Investitionsprojekte nicht zum Zuge kommen.

Schließlich beeinflusst die hohe Staatsverschuldung auch die Einkommensverteilung. Staatsanleihen ermöglichen den Kapitalgebern zwar moderate, aber stabile und unter den japanischen Deflationsbedingungen nicht unattraktive Zinseinkünfte. Bezieher von Arbeitseinkommen dagegen profitieren nicht in der gleichen Weise, da die öffentlichen Projekte wie oben gezeigt oft keine Basis für künftiges Wachstum bilden und so nur zu kurzfristigen positiven Beschäftigungswirkungen führen.

Damit kann die Vermutung aufgestellt werden, dass makroökonomisch durch die Staatsverschuldung Einkommen zugunsten von Haltern von Kapitalvermögen umverteilt wird, und vor allem untere Einkommensschichten davon nicht profitieren.

Zusammengefasst ergeben sich folgende Zwischenergebnisse: Die außerordentlich hohe Verschuldung der öffentlichen Hand in Japan droht kurzfristig nicht in eine Krise zu münden, da momentan die Gläubiger überwiegend Inländer und die Zinskosten niedrig sind. Die mit den Krediten finanzierten Konjunkturprogramme haben jedoch das Ziel verfehlt, nachhaltige Impulse für langfristiges Wachstum zu setzen. Selbst verteilungspolitisch hat die Staatsverschuldung zu eher unerwünschten Ergebnissen geführt.

Im Weiteren ist nun zu untersuchen, wie die künftige Entwicklung einzuschätzen ist. Bleiben Gläubigerstruktur und Zinsniveau stabil? Kann die Staatsverschuldung im weiteren Verlauf zurückgeführt werden? Wie wahrscheinlich sind unterschiedliche Szenarien und mit welchen Konsequenzen sind sie verbunden?

5. Zukunftsszenarien

Zunächst ist ein kurz- und mittelfristig nicht beeinflussbarer Faktor mit maßgeblichen Auswirkungen auf alle künftig denkbaren Szenarien zu betrachten: Die demographische Entwicklung in Japan. Denn eine schnell alternde Bevölkerung führt einerseits zu tendenziell steigenden Staatsausgaben aufgrund von Pensionsansprüchen, Leistungen staatlicher Krankenversicherungen und anderen Sozialleistungen. Andererseits verringert sich das Steueraufkommen durch den Rückgang der Erwerbsbevölkerung. Schließlich verringert sich mit zunehmendem Lebensalter die Sparneigung; Institutionen wie die Post und die Pensionsfonds, die in Staatsanleihen investieren, müssen daher mit Mittelabflüssen rechnen. Aktuell beträgt der Anteil der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung 23%. Bis 2020 wird er auf etwa 29% steigen (STRI 2010: 36). Rentner haben eine durchschnittliche Konsumneigung von ca. 120% ihrer laufenden Einkünfte, d.h. sie entsparen ihr Vermögen. Bis in die 1980er Jahre hinein zeichnete sich Japan durch einen im internationalen Vergleich sehr hohen Anteil von Ersparnissen am Einkommen seiner Bevölkerung aus. 1980 lag die Sparquote bei über 17%, seitdem ist sie aber beständig auf heute unter 2% gesunken. Je nach Annahmen unterscheiden sich die weiteren Projektionen, aber die meisten Rechnungen kommen zu dem Ergebnis, dass die Sparquote spätestens 2015 negative Werte annehmen wird, d.h. dass die Gesamtbevölkerung netto entspart (KANNO u.a. 2009: 11–12.).

Öffentliche Verschuldung, die aus dem Ruder läuft, kann dazu führen, dass der Staat keine Kredite mehr am Kapitalmarkt aufnehmen kann und den Schuldendienst einschränkt oder einstellt. Zeichnet sich eine solche Entwicklung ab, kann der Staat bei den Verbindlichkeiten in Inlandswährung versuchen, die nominelle Verschuldung durch Inflation zu entwerten.

Auch eine hohe Verschuldung führt aber nicht notwendigerweise zu solch drastischen Konsequenzen. Eine positive Differenz zwischen den laufenden Einnahmen des Staates *ohne* Neuverschuldung und den Ausgaben *ohne* Zinszahlungen wird als Primärüberschuss bezeichnet. Wird ein nachhaltiger Primärüberschuss erwirtschaftet, und liegt dieser über den Zinsverbindlichkeiten, kann die Schuldenstandquote stabilisiert oder sogar zurückgeführt werden. Dann ist eine langfristige Tragfähigkeit der Verschuldung selbst dann gegeben, wenn diese absolut weiter ansteigt. Entscheidend für die Frage, ob ein entsprechend hoher Primärüberschuss im Staatshaushalt erwirtschaftet werden kann, sind die Wachstumsrate einer Volkswirtschaft und das Zinsniveau. Eine wachsende Wirtschaft führt zu erhöhten Einnahmen insbesondere durch ein erhöhtes Steueraufkommen. Verschiedene Modellrechnungen zeigen, dass die Schuldenstandquote kontrollierbar ist, wenn die Wachstumsrate langfristig über dem Zinsniveau liegt (SCHERF 2009: 435–436.).

Um die Situation im Falle von Japan zu würdigen, ist entsprechend die Entwicklung von Wachstum, Staatseinnahmen und –ausgaben, Zinsniveau und Gläubigerstruktur einzuschätzen. Dabei wird zunächst angenommen, dass die fiskalpolitischen Grundsätze des Staates unverändert bleiben.

TABELLE 1: *Haushaltsbudget der japanischen Zentralregierung 2010*
(in Billionen Yen)

Einnahmen		Ausgaben	
Steuern	37	Soziale Sicherung	27
Öffentliche Kredite	44	Schuldendienst	21
Sonstige	11	Finanzausgleich Regionen	17
		Infrastruktur, Bau	6
		Kultur, Bildung, Wissenschaft	6
		Verteidigung	5
		Sonstige	10
SUMME	92	SUMME	92

Quelle: MOF 2010.

Tabelle 1 gibt einen Überblick über das Haushaltsbudget 2010. Es ist unmittelbar ersichtlich, dass kein Primärüberschuss, sondern ein hohes Primärdefizit in Höhe von 23 Billionen Yen vorliegt (Einnahmen ohne öffentliche Kredite abzgl. Ausgaben ohne Schuldendienst). Aufgrund der alternden und schrumpfenden Bevölkerung besteht wenig Hoffnung, dass sich die Situation in den nächsten Jahren durch hohes Wirtschaftswachstum entspannt. Die Wachstumsprognosen für die kommenden Jahre liegen nicht deutlich über 1% (EIU 2010: 31). Ohne signifikantes Wachstum ist jedoch nicht ersichtlich, wie sich auf Basis der laufenden Steuerpolitik die Einnahmen erhöhen sollen; im Gegenteil dürften diese eher sinken. Die Staatsausgaben, insbesondere die Sozialausgaben dagegen werden weiter ansteigen. Es besteht damit wenig Hoffnung, dass Japan durch die Erwirtschaftung eines Primärüberschusses im Staatshaushalt die Schuldsituation wird entschärfen können. Die Entwicklungen in der Sparneigung der Bevölkerung führen weiterhin dazu, dass das heute sehr niedrige Zinsniveau zumindest mittelfristig nicht aufrechterhalten werden kann. Die Post wird nach einigen Jahren stetig weniger Mittel zur Verfügung haben, die in Staatsanleihen investiert werden können. Außerdem werden die Pensionsfonds aufgrund der wachsenden Auszahlungsverpflichtungen in naher Zukunft ihre Rolle als Gläubiger des Staates reduzieren müssen. Diese Tendenzen werden bei unveränderter Fiskalpolitik dazu führen, dass auf mehr ausländische Gläubiger für die öffentliche Kreditaufnahme zurückgegriffen werden muss. Dies wird ebenfalls mit einem Anstieg des Zinsniveaus verbunden sein. Verschärfen könnte sich dieser Trend noch, wenn japanische Sparer sich künftig nicht mehr mit den niedrigen Zinsen in Japan zufrieden geben, sondern attraktivere Anlagemöglichkeiten im Ausland suchen.

Aufgrund des komplexen Zusammenwirkens der Faktoren Wachstum, Staatsausgaben, Anlageverhalten der Sparer u.a. sind genaue Vorhersagen zum Schuldenstand unmöglich. Eine plausible Projektion kommt zu dem Ergebnis, dass die Schuldenstandquote ab 2019 300% übersteigen würde (KANNO u.a. 2009: 16). Wichtiger noch würde ein moderater Zinsanstieg von 2% bereits in weniger als zehn Jahren dazu führen, dass der Schuldendienst das gesamte Steueraufkommen übersteigt (KANNO u.a. 2009: 11). Diese Situation wäre offenbar untragbar, da der japanische Staat keine Kreditoren mehr finden würde.

Als Zwischenergebnis kann festgehalten werden, dass die öffentliche Verschuldungssituation in Japan bei unveränderter Finanzpolitik und realistischen Wachstumsannahmen längerfristig nicht tragfähig ist. Das inländische Kapitalangebot wird sinken, und ausländische Kapitalgeber werden sich nicht mit den geringen Renditen für japanische Staatsanleihen zufrieden geben. Ein bei steigenden Zinsen

eskalierender Schuldendienst könnte schnell die Höhe des gesamten Steueraufkommens erreichen.

Daher ist zu untersuchen, welche Möglichkeiten in Betracht kommen, diesen Entwicklungen entgegenzutreten.

6. Reformansätze und Reformwille

Es erscheint naheliegend, zunächst über eine verstärkte Haushaltsdisziplin nachzudenken, ohne gleich die Basis der sozialen Sicherungssysteme in ihren Grundfesten zu erschüttern. Welche Ausgaben können gesenkt, an welchen Stellen können Einnahmen erhöht werden?

Auf der Ausgabenseite erscheint der Spielraum für signifikante Einschnitte gering. Das Sozialbudget wird, wie in Deutschland auch, insbesondere durch Pensionsverpflichtungen und Gesundheitskosten belastet (FUKUDA 2009: 117–127). Der demographische Wandel kann hier nur verschärfend wirken. Darüber hinaus wird das von der DPJ-geführten Regierung aufgelegte umfangreiche Familienförderungsprogramm die Sozialkosten weiter in die Höhe treiben.

Im Finanzausgleich für die Regionen sind im heutigen System ebenfalls kaum Einsparungen möglich. Präfekturen und Gemeinden in Japan verfügen über keine hinreichende Finanzautonomie und sind auf die Transferzahlungen von der Zentralregierung angewiesen sind. Ohne umfassende Reformen der Regionalstrukturen sind sogar Anreize für Verschwendung und stetige Ausgabensteigerung gegeben. Denn im heutigen System können die Gouverneure der 47 Präfekturen über viele Projekte entscheiden, die dann von der Zentralregierung finanziert werden müssen (SCHULZ 2007: 120).

Bildung und Wissenschaft werden als wesentliche Bereiche für die Zukunftssicherung des Landes gesehen, Verteidigung und andere kleinere Ressortbudgets sind ohne einschneidende Auswirkungen ebenfalls nicht deutlich reduzierbar (FUKUDA 2009). Zwar hat die Regierung angekündigt, Verschwendung insbesondere bei öffentlichen Bauvorhaben zu eliminieren, wesentliche, die Struktur der gesamten Ausgaben beeinflussende Wirkungen dürften davon aber nicht ausgehen. Abgesehen davon erweist es sich als schwierig, bereits seit langem eingeleitete Großprojekte plötzlich abzubrechen.⁷

Ansatzpunkte für eine Entspannung der Haushaltssituation sind daher zunächst auf der Einnahmeseite bei den Steuern zu suchen. Aussichtsreicher Kandidat dafür

7. Siehe etwa die Diskussion um den Baustopp des Yamba-Damm in der Präfektur Gunma im Norden von Tōkyō (*JAPAN TIMES* 11.04.2010).

ist die Umsatzsteuer, die erst 1989 eingeführt wurde und heute bei 5% liegt. Einige Simulationen zeigen, dass eine Erhöhung auf 12% zu jährlichen Mehreinnahmen von 14 Billionen Yen führen würde (KANNO u.a. 2009: 8). Eine Erhöhung auf europäisches Niveau (19% in Deutschland) würde sich daher deutlich bemerkbar machen, und könnte ein erster wichtiger Schritt für eine Stabilisierung der Schuldenstandquote sein. Bei anderen Steuerarten ist ein auch nur annähernd vergleichbares Potential nicht gegeben. Insbesondere ist der Körperschaftsteuersatz mit über 40% bereits der höchste der industrialisierten Welt (FUKUDA 2009: 286–292). Durch eine hinreichende Erhöhung der Umsatzsteuer dagegen könnte die Haushaltssituation zunächst entschärft werden. Daher wird dieser Schritt von maßgeblichen Institutionen in Japan, wie dem Unternehmerverband Nippon Keidanren, dringend empfohlen.

Auch bei einer kräftigen Umsatzsteuererhöhung, etwa auf 15%, würde die Schuldenstandquote jedoch weiter anwachsen, sofern das nominelle Wirtschaftswachstum unter 3% liegt (KANNO u.a. 2009: 18). Daher wären weitergehende Reformen, die die strukturellen Grundlagen der Ausgabenseite verändern, für eine nachhaltige Haushaltssanierung unumgänglich. Zu denken wäre hier in erster Linie an die staatlichen Renten- und Gesundheitssysteme, die den Hauptteil der Sozialausgaben verursachen. Ein wichtiger Ansatz für den Abbau von Anreizen für die Verschwendung öffentlicher Gelder, wäre eine Reform der Regionalfinanzen und -strukturen. Den Präfekturen müsste so viel finanzpolitische Autonomie erteilt werden, dass sie ihre Ausgaben durch eigene Einnahmen ohne Transfers von der Zentralregierung decken können. Eine deutliche Reduzierung der Anzahl der heute 47 Präfekturen würde nicht nur zu einer Einsparung von Verwaltungsgemeinkosten (Präfekturregierungen und -verwaltungen) führen, sondern auch Gebiete mit kritischer Masse für effiziente wirtschaftspolitische Prozesse – regionale Entwicklungspläne, Schaffung von Investitionsanreizen etc. – schaffen.

Wie steht es nun um den politischen Willen, die staatliche Verschuldungssituation zu stabilisieren und die dafür erforderlichen Maßnahmen einzuleiten? Beim Thema Umsatzsteuer liegt das Problem darin, dass diese trotz ihrer volkswirtschaftlichen Effizienz äußerst unbeliebt in der Bevölkerung ist. Umsatzsteuern haben tendenziell regressive Wirkungen, da niedrigere Einkommensschichten einen höheren Anteil ihres Einkommens für Konsumzwecke ausgeben als die Bezieher höherer Einkommen und damit relativ höhere Umsatzsteuer bezahlen. Unabhängig davon, dass diese Effekte nicht notwendigerweise eintreten bzw. durch geeignete Maßnahmen wie reduzierte Steuersätze für lebensnotwendige Güter abgemildert werden können, wird die Umsatzsteuer in weiten Kreisen der Bevölkerung als ungerecht empfunden. Das Thema Umsatzsteuererhöhung scheint offenbar mit so viel poli-

tischem Zündstoff verbunden zu sein, als würde man in Deutschland eine Aufhebung der Einkommensteuerprogression oder eine Abschaffung der Tarifautonomie vorschlagen. So hat die Einführung und spätere Erhöhung der Steuer auf 5% maßgeblich zum vorzeitigen Ende der gerade amtierenden Regierungen beigetragen (STOCKWIN 2008: 75).

Die regierende DPJ hat daher in ihrem Wahlprogramm eine Erhöhung der Steuer bis zur nächsten Unterhauswahl in drei Jahren ausgeschlossen. Der im Juni 2010 ins Amt gekommene Premierminister Naoto Kan ist sich zwar des Ernstes der Lage der Staatsfinanzen offenbar bewusst und favorisiert eine deutliche Anhebung der Umsatzsteuer (*JAPAN TIMES* 12.06.2010). Diese Haltung hat jedoch bereits bei den Oberhauswahlen im Juli 2010 maßgeblich zum Verlust der Mehrheit seiner Koalition beigetragen. Schnelle Entscheidungen sind jedenfalls nicht zu erwarten.

Ganz schwierig dürfte es weiterhin mit tiefgreifenden Reformen in den Bereichen Renten, Gesundheit und Regionalstrukturen werden. Die DPJ steht eher für eine Ausweitung der Sozialprogramme. Realistische Entwürfe für einschneidende Reformen stehen nicht auf der politischen Agenda, und es ist auch ansatzweise keine Bewegung im politischen System in diese Richtung erkennbar.

Auf der anderen Seite hat die Regierung in bisher gänzlich unspezifischer Form mitgeteilt, dass eine Konsolidierung der Haushaltssituation irgendwann ab 2020 angestrebt wird (*JAPAN TIMES* 23.04.2010). Dies unterstreicht den bisher fehlenden politischen Willen, vielleicht notwendige aber unpopuläre Maßnahmen einzuleiten. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die Regierung unter Premierminister Kan hier eine andere Richtung durchzusetzen vermag.

Im Zusammenhang mit den ungelösten Haushaltsproblemen ist die Aufweichung der Postreformen zu sehen. Trotz großer Widerstände aus der privaten Finanzwirtschaft soll nach neueren Kabinettsbeschlüssen die Obergrenze der Einlagen von Privatsparern bei der Postbank von zehn auf zwanzig Millionen Yen erhöht werden. Auch der Versicherungsschutz für die Einlagen wird entsprechend angepasst (*JAPAN TIMES* 25.03.2010). Gerade letzterer Punkt könnte offenbar zur Folge haben, dass im großen Stile Spargelder von privaten Banken auf Konten der Postbank umgeleitet werden. Bei der oben erläuterten überragenden Bedeutung der Post für die Finanzierung der Haushaltsdefizite könnte damit der Effekt einer Verknappung des inländischen Kapitalangebots für den Kauf von Staatsanleihen verzögert werden.

Zwar wird die weitgehende Rücknahme der Postreform in Japan damit begründet, weiter einheitlichen Service für die Postdienste in allen Teilen des Landes ohne Rücksicht auf die Besiedlungsdichte sicherstellen zu wollen, aber der Verdacht liegt nahe, dass diese vor allem durch die finanzwirtschaftlichen Effekte und die potentielle Mobilisierung von Postmitarbeitern für Wahlkampfzwecke motiviert ist.

Insgesamt müssen daher die Bemühungen von politischer Seite in Richtung Konsolidierung der öffentlichen Haushalte als nicht hinreichend eingestuft werden. Der Mangel an Dringlichkeit mag noch damit zusammenhängen, dass der japanische Staat über Vermögensbestände in Höhe von 105 Billionen Yen (2007) verfügt,⁸ und Japan gegenüber dem Ausland Nettogläubiger mit einem Saldo von 225 Billionen Yen (2008) ist (STRI 2010: 159–160. und, 475). Diese Positionen werden häufig gegen die Bruttoverschuldung der öffentlichen Hand aufgerechnet. Dabei bleibt jedoch unklar, inwiefern diese Mittel im Falle einer Haushaltskrise schnell und zweckgerichtet mobilisiert werden können. Außerdem wird die Nettogläubigerposition gegenüber dem Ausland wegen der rückläufigen Sparneigung in Japan nicht zu halten sein. Denn eine rückläufige Sparneigung führt zu rückläufigen Kapitalexporten, im weiteren Verlauf zu Nettokapitalimporten und damit zu einem Abbau der Nettogläubigerposition (ADAMS und GANGES 2001: 81–87).

Ohne signifikantes Wachstum und ohne signifikante Konsolidierungsbemühungen blieben nur zwei denkbare Auswege aus der langsam aber sicher eskalierenden öffentlichen Verschuldungslage in Japan: Die Entwertung der Schulden durch Inflation oder das Erklären der (völligen oder teilweisen) Zahlungsunfähigkeit, wenn etwa eine größere Tranche der Staatsanleihen zur Rückzahlung fällig wird.

Nachdem Japan fast zwei Jahrzehnte nicht mit einem allgemein steigenden, sondern im Gegenteil mit einem rückläufigen Preisniveau, einer Deflation, zu kämpfen hat, mag das Szenario einer Inflation unwirklich und vielleicht gar nicht einmal unattraktiv erscheinen. Führende Ökonomen wie Paul Krugman schlagen der japanischen Zentralbank sogar Inflationsziele von bis zu 4% vor, um damit die Deflation zu bekämpfen (KRUGMAN 2009: 51–53). Das Problem ist jedoch, wie eine solche moderate Inflation geordnet herbeigeführt werden kann.

Sicher könnte die Bank of Japan die nominellen Verschuldungsprobleme des Staates lösen, indem sie unbeschränkt japanische Staatsanleihen aufkauft, was praktisch dem Drucken von Geld gleichkäme. Dies würde jedoch zu einer galoppierenden und im weiteren Verlauf zu einer Hyperinflation mit entsprechend desaströsen volkswirtschaftlichen Effekten führen. Würde die Zentralbank diesen Weg einschlagen und würden sich in der japanischen Bevölkerung entsprechende Erwartungen bilden, könnten die Inflationseffekte ohne lange Vorwarnung ruckartig einsetzen.

8. Es kursieren noch deutlich höhere Zahlen über die Vermögensposition des öffentlichen Sektors (z.B. MANO 2010), die oft auf zweifelhaften Wertansätzen der staatlichen Beteiligungen an öffentlichen Zweckgesellschaften beruhen.

Yukio Noguchi, ein bekannter Ökonom der Waseda Universität, hält diese Entwicklung bereits für unausweichlich (YOSHIDA 19.03.2010). Dagegen stehen noch die starke Unabhängigkeit der Bank of Japan und die eher konservativen finanzpolitischen Auffassungen ihrer Führer, die auch großem politischen Druck zur unkontrollierten Öffnung der geldpolitischen Schleusen nicht leicht nachgeben dürften (IKEGAMI 2009: 109–116).

Ohne Wachstum, Haushaltskonsolidierung und Inflation wären am Ende Zahlungsausfälle durch den japanischen Staat unausweichlich. Sollte dieses Szenario in den Augen der Finanzöffentlichkeit in zeitlich überschaubare Nähe rücken, dürfte der spekulative Einsatz von Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) und ähnlichen Finanzinstrumenten sprunghaft ansteigen. Wie im Falle Griechenlands könnte eine Krisensituation dann unerwartet schnell auftreten (SAKURAGAWA 2010). Dies unterstreicht die Vergeblichkeit aller Versuche, mögliche Zeitpunkte für eine solche Krise vorherzusagen.

Ein Zahlungsmoratorium würde auf eine Enteignung der japanischen Sparer hinauslaufen. Dies hätte drastische gesamtwirtschaftliche Folgen. Vorstellbar wäre ein Run auf die Postbank, die besonders von staatlichen Zahlungsausfällen betroffen wäre. Steht deren Liquidität in Frage, könnte es zu einem Versuch von massenhaftem Abzug von Spargeldern kommen, der dann natürlich nicht erfolgreich sein kann. Dem würde wohl durch ein Einfrieren der Spargelder oder eine Schließung der Bank vorgegriffen. Solche Szenarien waren in Argentinien 2001 und bei anderen Staatspleiten in der Vergangenheit zu beobachten.

Ein Verlust von Spargeldern im großen Stil würde zu einem massiven Konsumeinbruch mit weiteren massiven Rückwirkungen auf den Wirtschaftskreislauf – Unternehmensgewinne, Investitionen, Arbeitsnachfrage, weitere Rückwirkungen auf den Konsum usw. – führen. Aufgrund der internationalen Verflechtung und des großen Gewichts der japanischen Volkswirtschaft wären auch die Folgen für die globale Wirtschaft erheblich.

7. Zusammenfassung und Fazit

Mit einer Schuldenstandquote von annähernd 200% ist der japanische Staat so hoch verschuldet wie keine andere Industrienation. Auch die Tatsache, dass im Haushalt die öffentliche Kreditaufnahme das Steueraufkommen übersteigt, ist einmalig unter den Industrieländern.

Die Ursachen für diese Entwicklung liegen in den großzügigen Konjunkturprogrammen, die seit dem Platzen der Blasenwirtschaft vor 20 Jahren regelmäßig auf-

gelegt wurden, und den sie begleitenden Steuersenkungen. Diese Konjunkturprogramme mögen ein Abgleiten Japans in eine langfristige Rezession oder Depression verhindert haben, Impulse für nachhaltiges kräftiges Wachstum haben sie jedoch nicht gegeben.

Zwei Faktoren sorgen dafür, dass die hohe Staatsverschuldung kurzfristig nicht in eine Haushaltskrise umzuschlagen droht: Der mit 95% hohe Anteil an inländischen Gläubigern und die niedrige Rendite von unter 1,5% für langfristige Staatsanleihen. Diese Situation ist jedoch nicht stabil, da aufgrund des demographischen Wandels die Sparneigung der Bevölkerung drastisch abnimmt, und es somit zu einer Verknappung des inländischen Kapitalangebots kommt. Höhere Zinsen und ein höherer Anteil ausländischer Gläubiger werden die Folge sein.

Die Staatsverschuldung ist damit langfristig nicht tragfähig. Bei unveränderter Finanzpolitik steigt die Schuldenstandquote weiter drastisch an, und in wenigen Jahren könnte der jährliche Schuldendienst das gesamte Steueraufkommen übersteigen.

Es ist nicht zu erwarten, dass nachhaltiges hohes Wachstum aus dieser Situation herausführen wird. Folglich können nur durch eine Politik der strikten Haushaltskonsolidierung oder durch inflationäre Schuldenentwertung künftige Zahlungsausfälle vermieden werden.

Naheliegender und durchaus wirkungsvoller Ansatzpunkt für eine Einleitung der Haushaltskonsolidierung wäre eine Erhöhung der Umsatzsteuer auf europäisches Niveau. Dies ist jedoch unpopulär in der Bevölkerung, und die Regierung machte unter Premierminister Hatoyama keine ausreichenden Anstalten, die Widerstände zu adressieren oder auf andere Weise die Haushaltssituation deutlich zu entschärfen. Es bleibt abzuwarten, ob die nachfolgenden Regierungen ernsthaft gewillt und in der Lage sind, neue Maßnahmen in Angriff zu nehmen.

Eine Schuldenentwertung durch Inflation könnte technisch relativ einfach in die Wege geleitet werden, indem die Bank of Japan in großem Stile Staatsanleihen aufkauft. Der Preis dafür dürfte eine kurzfristig einsetzende galoppierende oder Hyperinflation sein.

Fazit: Es ist höchste Zeit, die momentan noch kontrollierbare Verschuldungssituation in Japan für die Einleitung von wirkungsvollen Sanierungsmaßnahmen zu nutzen. Wird dies versäumt, wird eine mittelfristig krisenhafte Zuspitzung mit drastischen Eingriffen in persönliche Verfügungsrechte wie dem Einfrieren von Spargeldern und Kapitalverkehrskontrollen, oder mit einer Inkaufnahme einer schnellen Geldentwertung zunehmend wahrscheinlich.

Literatur

- ADAMS, F. GERARD und BYRON GANGNES (2001), »Will Japan's Current Account Turn to Deficit?«, in: BLOMSTRÖM, MAGNUS, BYRON GANGNES und SUMNER LA CROIX (Hg.), *Japan's New Economy*, Oxford: Oxford University Press, S. 75–98.
- EIU (ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT) (2010), *Country Report Japan*, London: EIU.
- FUKUDA, JUN'ICHI (2009), *Nihon no Zaisei* [Japans Finanzpolitik], Tōkyō: Tōyō Keizai Shinbunsha.
- IKEGAMI, AKIRA (2009), *Nichigin o shireba Keizai ga wakaruru* [Die Zentralbank verstehen heißt, die Wirtschaft verstehen], Tōkyō: Heibonsha.
- IHORI, TOSHIHIRO (2005), *Kōkyō Keizaigaku Nyūmon* [Einführung in die Finanzwissenschaft], Tōkyō: Nihon Keizai Shinbun Shuppansha.
- JAPAN POST (2010), [Japanische Homepage], <http://www.post.japanpost.jp/index.html> (03.06.2010).
- JAPAN POST BANK (2010), *Summary of Financial Results for the Third Quarter of 2010*, http://www.jp-bank.japanpost.jp/en/aboutus/pdf/en2010_sfi_q3.pdf (03.06.2010).
- JAPAN POST INSURANCE (2010), *Kabushiki Gaisha Kanpo Seimei Hōken no Unyō Jōkyō, Heisei 21-Nen 12-Gatsu Bun* [Anlagebericht der Kampo Lebensversicherung K.K., Ausgabe für Dezember 2009], http://www.jp-life.japanpost.jp/aboutus/financial/abt_fnc_unyo.html (03.06.2010).
- JAPAN TIMES (23.03.2010), »When Airports Eat Each Other«, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/ed20100323a1.html> (03.06.2010).
- JAPAN TIMES (25.03.2010), »Kamei Pitches Postal Privatization Retreat«, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nb20100325n1.html> (12.06.2010).
- JAPAN TIMES (11.04.2010), »Public Works Project Has DPJ in a Dam Mess«, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/fd20100411pb.html> (12.06.2010).
- JAPAN TIMES (23.04.2010), »Return to Fiscal Health Eyed by '20«, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nb20100423a4.html> (12.06.2010).
- JAPAN TIMES (25.04.2010), »Authorities Reject Man's Request for Allowance for 554 Adopted Children«, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nn20100425a2.html> (03.06.2010).
- JAPAN TIMES (24.05.2010), »Ozawa Endorses Postal Reform Bill«, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nn20100524b2.html> (05.06.2010).
- JAPAN TIMES (12.06.2010), »Kan Targets Tax Reform to Repair Economy«, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nn20100612a1.html> (12.06.2010).
- KANNO, MASA'AKI, MASAMICHI ADACHI, REIKO TOKUKATSU und HITOMI KIMURA (2009), *JGB Challenge: Exploding Public Debt amid Falling Domestic Saving*, J.P.Morgan Chase Bank Economic Research, New York: J.P.Morgan Chase Bank.

- KOO, RICHARD C. (2008), *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*, Singapore: John Wiley & Sons.
- KRUGMAN, PAUL (2009), *Kiki Toppa no Keizaigaku* [Volkswirtschaftslehre für eine Überwindung der Krise], Tōkyō: PHP Kenkyūjo.
- MANO, TERUHIKO (2010), »Greece's Implication for Japan: The Need to Clarify the Public Debt«, in: *Japan Times*, 31. Mai, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nb20100531jp.html> (12.06.2010).
- MOF (MINISTRY OF FINANCE) (2010), *Heisei 22 Nendo Ippan Kaikei Yosan* [Allgemeines Haushaltsbudget 2010], <http://www.bb.mof.go.jp/server/2010/dlpdf/DL201011001.pdf> (08.06.2010).
- MOSES, CARL (2010), »Beispiel Argentinien, Gewinner und Verlierer des Staatsbankrotts«, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 25. März, S. 13.
- OECD (ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT) (2009), *OECD Economic Outlook*, No. 86, Paris: OECD.
- SAKURAGAWA, MASAYA (2010), »JGBs Not Immune to Foreign Investors' Pressure«, in: *The Nikkei Weekly*, 19. April, S. 26.
- SCHERF, WOLFGANG (2009), *Öffentliche Finanzen: Einführung in die Finanzwissenschaft*, Stuttgart: Lucius & Lucius.
- SCHMÖLDERS, GÜNTER (1955), *Finanzpolitik*, Berlin: Springer.
- SCHULZ, MARTIN (2007), »Die japanischen Staatsfinanzen: »Operation Reform« schon abgeschlossen?« in: Behrens, Michael und Jochen Legewie (Hg.), *Japan nach Koizumi: Wandel in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft*, Baden-Baden: Nomos, S. 111–123.
- SRTI (STATISTICAL RESEARCH AND TRAINING INSTITUTE, MINISTRY OF INTERNAL AFFAIRS AND COMMUNICATION) (2010), *Nihon Tōkei Nenpan 2010* [Statistisches Jahrbuch Japans 2010], Tōkyō: Nihon Tōkei Kyōkai.
- STOCKWIN, J.A.A. (2008), *Governing Japan: Divided Politics in a Resurgent Economy*, Oxford: Blackwell.
- YOSHIDA, REIJI (19.03.2010), »Government Debt Crisis: Bubble Prophet Fears New Disaster«, in: *Japan Times*, 19. März, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nn20100319fl.html> (19.03.2010).