

# Japan's Economy in the COVID-19-Crisis

*Markus Heckel und Franz Waldenberger*

## **Japan's Economy in the COVID-19 Crisis**

*Since 2020, a virus has been keeping the world in a state of limbo, forcing governments, regardless of their constitutional status, to decide to what extent they are willing to restrict civil rights to self-determination, and associated economic activity, to protect health. The International Monetary Fund labelled the global downturn the »Great Lockdown« in reference to the »Great Depression« at the end of the 1920s and the »Great Recession« that followed the Lehman shock in September 2008 (IMF 2020a).*

*This article examines the impact of the pandemic on the Japanese economy and explains the countermeasures taken by the Japanese government and central bank. Japanese data show that the biggest losers during the crisis are airlines followed by shipbuilding, mining, shipping, rail and bus transport and oil industries. The Japanese government and central bank responded with economic aid and support programs of historic dimensions to support incomes, stabilize employment, and secure liquidity. The combined total values of government programs reached approximately 234 trillion yen (1.95 trillion euros), including a transfer of 100,000 yen (833 euros) to each registered resident (»helicopter money«), and these were accompanied by massive programs by the Bank of Japan focusing on providing liquidity to private corporations.*

## **1 Einleitung**

Seit 2020 hält ein Virus die Welt in Atem und zwingt Regierungen unabhängig von ihrer verfassungsrechtlichen Konstitution zu entscheiden, wie weit sie bereit sind, Bürgerrechte auf Selbstbestimmung und damit einhergehende wirtschaftliche Betätigung zum Schutz der Gesundheit einzuschränken. Zu Beginn der Pandemie herrschte in fast allen Ländern mehr oder weniger Einstimmigkeit darüber, gesund-

heitspolitische Ziele zu priorisieren. Die Folge war der größte wirtschaftliche »Schock seit dem Zweiten Weltkrieg« (Stelter 2020: 107). Der Internationale Währungsfonds (IWF) bezeichnete den weltweiten Abschwung mit »the Great Lock-down« in Anlehnung an die »Great Depression« seit dem Ende der 1920er Jahre der 1920er Jahre und die »Great Recession« im Anschluss an den Lehman Schock im September 2008 (IMF 2020a).

Auch wenn nach der ersten Welle viele Einschränkungen gelockert wurden, kann von einer Rückkehr zur Normalität noch nicht die Rede sein. Es besteht immer noch große Unsicherheit darüber, wie und wann die Pandemie weltweit eingedämmt werden kann. Angesichts einer drohenden wirtschaftlichen Katastrophe reagierten Regierungen und Notenbanken weltweit mit wirtschaftlichen Hilfs- und Unterstützungsprogrammen von historischer Dimension zur Stützung von Einkommen, Stabilisierung von Beschäftigung und zur Sicherung von Liquidität. Der folgende Beitrag untersucht die Auswirkungen der Pandemie auf die japanische Wirtschaft und erläutert die seitens der japanischen Regierung und der Notenbank getroffenen Gegenmaßnahmen.

## 2 Wirtschaftliche Auswirkungen der Pandemie

### 2.1 Konjunkturlage Anfang 2020

Trotz einer deutlichen Kontraktion des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2019 (CAO 2020b) sah die Bank of Japan (BoJ) in ihrem *Outlook for Economic Activity and Prices* vom Januar 2020 die Wirtschaft in dem im März 2020 zu Ende gehenden Fiskaljahr 2019 real um 0,8 % wachsen (BOJ 2020a: 9). Für das Fiskaljahr 2020 prognostizierte man ein Wachstum von 0,9 %, was positiver ausfiel als die Prognose vom Oktober 2019 (0,7 %), aber in etwa dem von der BoJ geschätzten Wachstumspotential der Wirtschaft entsprach. Man blickte also makroökonomisch betrachtet relativ optimistisch in die nahe Zukunft.

Tatsächlich waren die Kapazitäten der Unternehmen weiterhin mehr als ausgelastet (BOJ 2020a: 12). Die Arbeitsmarktlage war trotz einer steigenden Erwerbstätigkeit aufgrund der zunehmenden Beschäftigung von Senioren, Frauen und Ausländern ebenfalls unverändert angespannt, was sich nicht zuletzt in einer sehr niedrigen Arbeitslosenquote für Januar und Februar niederschlug, die bei 2,4 % lag (SBOJ 2020a: Table 1). Für diese Wintermonate waren so niedrige Werte zuletzt 1993 gemessen worden.

## 2.2 Kurzfristige Auswirkungen

Aufgrund der Nähe zu China, der engen wirtschaftlichen Verflechtung beider Länder und der hohen Tourismuszahlen aus der Region gerade zum Jahreswechsel war zu befürchten, dass auch in Japan die Infektionszahlen sehr rasch ansteigen würden. Tatsächlich trat dies allerdings nicht ein. Japan bewältigte die erste Welle der Pandemie überraschend gut (Rosental 2020), obwohl die Regierung aus verfassungsrechtlichen Gründen keine Möglichkeit hatte, drastische Ausgangssperren zu verhängen oder Geschäftsschließungen zu verordnen. Die am 7. April für sieben Präfekturen<sup>1</sup> und am 16. April landesweit verkündeten Notstandsmaßnahmen waren im Gegensatz zu den am 3. April verhängten Einreiseverboten für Ausländer rechtlich gesehen lediglich Appelle. Aber sie zeigten Wirkung. Zwischen dem 7. April und dem 25. Mai, als die Notstandsverordnung wieder aufgehoben wurde, ging in Tōkyō die Mobilität zwischen Wohnung und Arbeitsplatz um 40 bis 60 % zurück (NAR 2020).

Tatsächlich sank in der Folge die Zahl der Neuinfektionen deutlich, und die medizinische Versorgungskrise konnte trotz einer im internationalen Vergleich relativ niedrigen Kapazität von Intensivstationen vermieden werden. Als Gründe für Japans Erfolg wurden verschiedene sozio-kulturelle Faktoren angeführt, aber auch die im Gegensatz zur Zentralregierung deutlich konsequenteren Reaktionen auf Präfektur- und Gemeindeebene (Haas und Waldenberger 2020). Eine vollständige Erklärung liefern diese Hinweise allerdings nicht. Es bleibt ein Faktor X.<sup>2</sup>

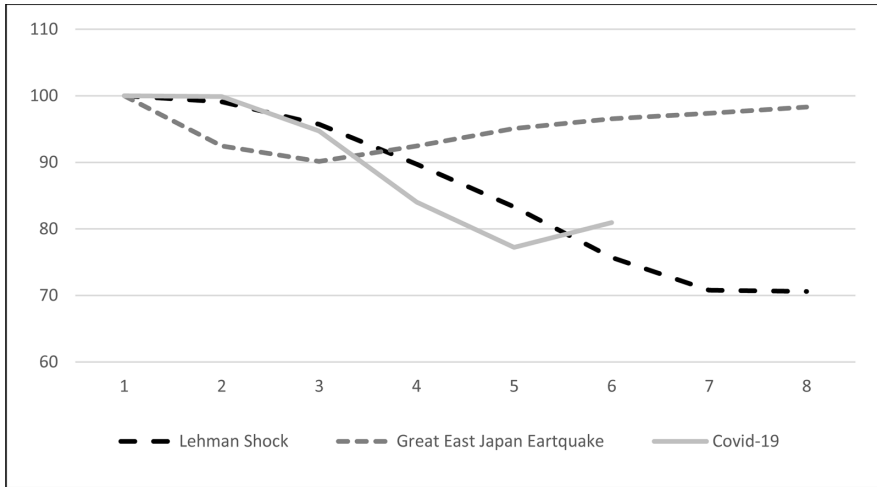
Die gesundheitspolitisch motivierten Einschränkungen des öffentlichen Lebens führten zu einem dramatischen Rückgang in der wirtschaftlichen Aktivität. Der aggregierte gleichlaufende Konjunkturindex zeigt in den Monaten von Januar bis Mai einen stärkeren Rückgang als nach dem Lehman-Schock (September 2008) oder dem Großen Ostjapanischen Erdbeben (März 2011) (Abbildung 1).

Erste Schätzungen des Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal 2020 belegen das historische Ausmaß der kurzfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen (CAO 2020b). Das Minus von 7,8 % – auf das Jahr hochgerechnet -27,8 % – markiert den stärksten Einbruch seit 1955 und stellt den -4,8 % Verlust im ersten Quartal 2009 in Folge des Lehman-Schocks deutlich in den Schatten. Die Nachfrage der privaten Haushalte zeichnete für -4,5 % der Einbußen verantwortlich, die Auslandsnachfrage für -3,1 %.

<sup>1</sup> Die sieben Präfekturen sind Tōkyō, Kanagawa, Saitama, Chiba, Ōsaka, Hyōgo und Fukuoka.

<sup>2</sup> Siehe hierzu den Beitrag von Norio Okada im DIJ DWIH Web-Forum »National Approaches to Systemic Risk: Germany and Japan under the COVID-19 Crisis«, 27. Mai 2020, <https://www.youtube.com/watch?v=tdGa3jF7et0>.

ABBILDUNG 1: *Entwicklung des aggregierten gleichlaufenden Konjunkturindex im Vergleich*



Anm.: Die Kurven geben den Verlauf des »composite co-incident index« in den jeweils ersten acht Monaten nach Ausbruch der betreffenden Krise an. Der Wert im Ausgangsmonat ist gleich 100 gesetzt.

Quelle: CAO (2020a).

Der im Rahmen des Tankan Surveys der BoJ alle drei Monate erhobene Geschäftsklimaindex zeigte bereits im März gegenüber Dezember 2019 eine Verschlechterung um 8 Punkte und sank dann im Juni über alle Industrien und Unternehmensgrößen hinweg mit Verlusten von zum Teil über 50 Punkten (Tabelle 1). Der Negativtrend führte dazu, dass im Verarbeitenden Gewerbe alle Branchen einen negativen Index auswiesen. Die Bauwirtschaft erreichte dagegen auch im Juni noch einen deutlich positiven Wert, ebenso wie große und mittelgroße Unternehmen in den Bereichen Kommunikation und Informationsverarbeitung. Im Verarbeitenden Gewerbe traten die stärksten Rückgänge zwischen Dezember und Juni bei Motorfahrzeugen auf. Es folgen Holzverarbeitung und Eisen- und Stahlindustrie. Insgesamt zeigte sich das Nichtverarbeitende Gewerbe stabiler, auch wenn hier mit dem Gaststättengewerbe, den Dienstleistungen für private Haushalte und den Transport- und Postdienstleistungen die Branchen erfasst sind, deren Geschäftslage sich aufgrund der Ausgangsbeschränkungen zwischen Dezember und Juni dramatisch verschlechterte.

TABELLE 1: Geschäftsklimaindex Dezember 2019 bis Juni 2020

Industrie/ausgewählte Branchen	Großunternehmen			Mittlere Untern.			Kleinunternehmen		
	Dez.	März	Juni	Dez.	März	Juni	Dez.	März	Juni
Verarbeitendes Gewerbe	0	-8	-34	1	-8	-36	-9	-15	-35
• Holzverarbeitung	6	0	-53	36	15	-33	-12	-13	-39
• Eisen- und Stahl	-2	-15	-58	-11	-27	-60	-20	-34	-64
• Motorfahrzeuge	-11	-17	-72	-4	-10	-77	-1	-9	-79
Nichtverarbeitendes Gewerbe	20	8	-17	14	0	-27	7	-1	-26
• Baugewerbe	37	36	15	26	22	13	24	18	5
• Immobiliengewerbe	35	32	-12	24	21	-20	13	9	-12
• Einzelhandel	-3	-7	2	-1	-9	-25	-14	-20	-38
• Transport und Postdienste	17	-7	-43	11	-17	-48	-10	-10	-38
• Kommunikation	14	14	8	35	50	21	15	9	-3
• Informationsdienste	44	45	20	39	38	15	21	22	5
• Dienste für private Haushalte	25	-6	-70	17	-10	-64	-1	-14	-66
• Hotel und Gaststätten	11	-59	-91	-6	-69	-94	-15	-52	-87

Anm.: Unternehmen werden gefragt, ob sie die aktuelle Lage als »favorable«, »not so favorable« oder »unfavorable« einschätzen. Der sogenannte Diffusionsindex (DI) misst die Differenz zwischen dem Anteil der »favorable« und der »unfavorable« Antworten. Die Maßeinheit sind Prozentpunkte, da die Anteile in Prozent ausgewiesen werden.

Quelle: BOJ (2020b).

Dennoch kam es zwischen Februar und Juli 2020 zu lediglich 329 Unternehmenskonkursen, die als durch die Pandemie bedingt klassifiziert wurden (TSR 2020). Die Zahlen lagen insgesamt um 0,3 % über dem Stand im ersten Halbjahr 2019, aber um 8,9 % unter dem im zweiten Halbjahr 2019 ermittelten Wert. Dies dürfte nicht zuletzt auf die Wirkung der durch den Staat über den Bankensektor bereitgestellten Liquiditätshilfen zurückzuführen sein (siehe unten Abschnitt 3). Im Mai sank die Anzahl der Konkurse sogar auf den niedrigsten Stand seit 56 Jahren. Verantwortlich dafür war allerdings der aufgrund der Pandemie eingeschränkte Betrieb der Gerichte, wodurch weniger Verfahren abgeschlossen werden konnten. All dies lässt darauf schließen, dass Konkursstatistiken in Japan kurzfristig nicht auf Krisen reagieren. Selbst nach dem Großen Ostjapanischen Erdbeben 2011 gingen die Unternehmenskonkurse in den betroffenen Präfekturen zunächst zurück (Waldenberger und Kamesaka 2019: 4–5).

Wie in den vorangegangenen Krisen erwies sich auch dieses Mal die Beschäftigungslage als relativ stabil. Die Arbeitslosenquote stieg von 2,4 % im März um einen

halben Prozentpunkt auf 2,9 % im Mai, um im Juni dann wieder auf 2,8 % zu sinken (SBOJ 2020a: Table 1). Allerdings unterzeichnet der Anstieg den tatsächlichen Verlust an Arbeitsplätzen, da im gleichen Zeitraum auch die Zahl der Erwerbspersonen, die in den Nenner der Quote einfließt, zurückging. Viele Personen ohne Arbeit begaben sich gar nicht erst auf Arbeitssuche. Insgesamt ging die Zahl der Erwerbstätigen um 1,7 % und die der abhängig Beschäftigten um 1,9 % zurück. Bei den abhängig Beschäftigten konzentrierten sich die Verluste vor allem auf nicht-reguläre Arbeitsverhältnisse und hier wiederum auf *part-time workers* and *arubaito* (Tabelle 2). Interessant ist, dass in dem Zeitraum die Zahl der regulär beschäftigten Frauen um 460 Tausend (4 %) zunahm. Anscheinend nutzten viele Unternehmen die Krise, um insbesondere Frauen längerfristig zu binden. Für männliche Arbeitnehmer zeigt sich eine umgekehrte Entwicklung. Hier stieg die Part-time-Beschäftigung um 4,3 %.

Während die Preise an den Spotmärkten sofort und in vollem Umfang den Nachfragerückgang zu spüren bekamen – etwa in historisch gesehen erstmals negativen Preisen für Rohöl – verhielten sich die von Unternehmen im Handel und Servicebereich gesetzten Preise relativ stabil. Japans Konsumgüterpreisindex lag im Juni zwar um 0,3 % unter dem Februarwert (SBOJ 2020b), im Vergleich zum Juni 2019 bezifferte sich der Rückgang allerdings nur auf -0,1 %. Die einzig auffälligen Preisschwankungen gegenüber dem Vorjahr waren bei Rohöl (April -9 %, Mai und Juni -17 %) und bei frischem Gemüse (+7 % bis +11 %) und frischen Früchten (+4 % bis +8 %) zu verzeichnen. Der Preisrückgang bei Rohöl spiegelt den Einbruch am Welt-

TABELLE 2: Entwicklung der Zahl der abhängig Beschäftigten nach Beschäftigungsform von Februar bis Juni 2020

Beschäftigungsformen	Absolute Veränderung (in 10 000)			Relative Veränderung (in Prozent)		
	Insgesamt	Männer	Frauen	Insgesamt	Männer	Frauen
Alle	-108	-44	-64	-1.9	-1.4	-2.4
Regular	4	-41	46	0.1	-1.7	4.0
Non-regular	-114	-3	-111	-5.3	-0.4	-7.5
• <i>Part-time</i>	-73	5	-78	-6.9	4.3	-8.3
• <i>Arubaito</i>	-56	-29	-28	-11.7	-12.1	-11.8
• <i>Temp staff</i>	-6	1	-8	-4.2	1.8	-9.0
• <i>Contract workers</i>	15	17	-2	5.4	12.0	-1.5
• <i>Project workers</i>	-2	-3	0	-1.7	-3.9	0.0
• <i>Others</i>	10	5	4	12.3	11.9	10.3

Quelle: SBOJ (2020a).

markt wider, während die Preissteigerungen bei Gemüse und Früchten auf die starken Regenfälle in Japans Regionen zurückzuführen sind. Die durch die Pandemie bedingten mehrwöchigen Leerverkäufe bei Masken und Toilettenpapier schlugen sich dagegen nicht in den offiziellen Statistiken nieder.

Auch bei den Wechselkursrelationen zwischen den international bedeutenden Währungen kam es zu keinen größeren Verschiebungen (OECD 2020a), was nicht überrascht, denn Wechselkurse reagieren vor allem auf asymmetrische Entwicklungen zwischen Volkswirtschaften. Eine globale Pandemie trifft dagegen alle Länder, wenn auch zeitversetzt. Der Yen wertete gegenüber dem US-Dollar und dem Euro zunächst leicht, gegenüber dem britischen Pfund dagegen deutlich auf. Im Juli war die Aufwertung gegenüber dem Euro allerdings schon wieder vollständig und gegenüber dem Pfund zumindest teilweise korrigiert.

Die internationalen Handelsströme waren durch den US-amerikanischen Protektionismus und die Spannungen zwischen den USA und China schon vor Ausbruch der Pandemie rückläufig (OECD 2020b). So verzeichnete Japan bei den Exporten 2019 einen Rückgang um 4 %. Dieser weitete sich im ersten Quartal 2020 auf -5,5 % aus. Im zweiten Quartal 2020 kam es dann unter dem Einfluss der Pandemie zu einem Einbruch um -23,3 % gegenüber dem Vorjahreswert. Bei den Importen zeigt sich eine ähnliche Entwicklung. Dem Minus von 3,4 % in 2019 folgte ein Rückgang um 8,4 % im ersten Quartal 2020, der sich unter der Krise auf -14,4 % im zweiten Quartal ausweitete.<sup>3</sup>

Regional gesehen erwiesen sich die Beziehungen mit China, dem wichtigsten Handelspartner Japans, bei einem Rückgang von 4 % bei den Exporten und einem Minus von 12 % bei den Importen noch als relativ stabil (MOF 2020a). Die Exporte in die USA und Kanada brachen dagegen im ersten Halbjahr 2020 mit -27 % überdurchschnittlich stark ein. Unter den Exporten waren Fahrzeuge, die wertmäßig mehr als ein Achtel der Gesamtausfuhren Japans ausmachen, mit einem Minus von 30,9 % am stärksten betroffen. Bei den Importen sanken die Ausgaben für Rohöleinfuhren um ein Drittel, was vor allem durch den Preisverfall bedingt war. Mengemäßig gingen die Einfuhren von Rohöl nur um 11,5 % zurück.

Wesentlich dramatischer stellt sich die Entwicklung beim internationalen Tourismus dar. Besuchten im Januar noch 2,7 Millionen Touristen das Land, so waren es im Februar lediglich 1,1 Millionen, im März knapp 200 Tausend und nach der am 3. April für zunehmend mehr Länder verhängten Einreisesperre weniger als 3.000 Personen pro Monat (JNTO 2020). Die Beschränkungen trafen auch Reisen ins Ausland. Im Januar und Februar war der Rückgang bei ins Ausland reisenden Japa-

<sup>3</sup> Die Veränderungen beziehen sich jeweils auf den gleichen Zeitraum im Vorjahr.

nen im Vorjahresvergleich mit -5 % bzw. -14 % noch relativ moderat. Ab März brach der Reiseverkehr dann ebenfalls um -86 % gegenüber dem Vorjahresmonat ein, um ab April dann fast ganz zum Erliegen zu kommen.

Die Entwicklung schlug sich auch in Japans Tourismusbilanz nieder (MOF 2020b). Diese war früher zwar immer deutlich negativ gewesen, unter dem Einfluss des starken Zustroms von Touristen aus China und Südostasien wies sie seit 2015 allerdings einen zunehmend positiven Saldo aus, der 2019 2,7 Billionen Yen (ca. 22,5 Mrd. Euro<sup>4</sup>) betrug und damit 0,5 % zum japanischen Bruttoinlandsprodukt (BIP) beitrug. Im ersten Halbjahr 2020 verzeichnete der Saldo einen Rückgang um 70 %. Eine Erholung ist vor dem Hintergrund der weiter bestehenden Reisebeschränkungen kaum in Sicht.

Die Entwicklungen im Außenhandel und internationalen Tourismus hinterlassen auch deutliche Spuren in der Leistungsbilanz, die Japans Transaktionen mit dem Ausland umfassend zusammenfasst. Es ist davon auszugehen, dass der Saldo, der sich 2019 noch auf über 20 Billionen Yen und damit auf 3,6 % des BIP belief, deutlich einbrechen wird. Im zweiten Quartal 2020 lag er bereits um 65 % unter dem Vorjahreswert.<sup>5</sup>

### 2.3 Mittelfristige Prognosen

Angesichts der inzwischen zweiten Ansteckungswelle weiß niemand, wie es weitergehen wird. Wann wird es Impfstoffe und Medikamente geben, und wie schnell können hinreichende Mengen davon produziert und geliefert werden? Wie lange und wie streng wird sich die Bevölkerung an Hygiene- und Abstandsregeln halten? Wie schnell können Testverfahren und Kontrollen entwickelt werden, die es erlauben, den grenzüberschreitenden Reiseverkehr wieder aufzunehmen und Großveranstaltungen abzuhalten? Die Unsicherheit spiegelt sich auch in den Wirtschaftsprognosen für 2020 und 2021 wider. Die Schätzungen der BoJ, aber auch der internationalen Organisationen wie der OECD und des IMF weichen deutlicher als sonst voneinander ab. Sie wurden im Zeitablauf revidiert und basieren angesichts der nach wie vor großen Unsicherheit auf unterschiedlichen Szenarien (Tabelle 3).

<sup>4</sup> Im Berichtszeitraum von Januar bis Mitte August 2020 schwankte der Yen/Euro-Kurs zwischen 115 und 126 Yen. Die im Text vorgenommenen Umrechnungen basieren auf einem Wechselkurs von 120 Yen/Euro.

<sup>5</sup> Eigene Berechnungen auf Basis der Angaben der Zahlungsbilanzstatistik (MOF 2020b).



TABELLE 3: Wachstumsprognosen für Japan, die USA und den Euro-Raum  
2020 und 2021

	Bank of Japan* (Juli)		OECD** (Juni)		IMF (Juni)	
	FJ 2020	FJ 2021	2020	2021	2020	2021
Japan	-4,7 %	3,3 %	-7,3 %	0,5 %	-5,8 %	2,4 %
USA	na	na	-8,5 %	1,9 %	-8,0 %	4,8 %
Euro Raum	na	na	-11,5 %	3,5 %	-10,2 %	6,0 %

Anm.: Reale jährliche Wachstumsraten; \*) Schätzungen für die jeweiligen Fiskaljahre von April bis März; \*\*) Double hit scenario.

Quellen: BOJ (2020a), OECD (2020c), IMF (2020b).

Insgesamt gehen die Prognosen von einem dramatischen Rückgang des BIP in 2020 aus, wobei die Schätzungen für Japan etwas moderater ausfallen. Dies mag daran liegen, dass es dem Land im Vergleich zu anderen Ländern bislang besser gelang, die Krise zu meistern und weil Notstandsmaßnahmen in Japan weniger umfassend und streng waren. Allerdings erwarten die OECD und der IMF, dass sich die japanische Wirtschaft dafür auch langsamer erholen wird.

Die in den Aktienkursen ablesbaren Gewinnprognosen für börsennotierte Unternehmen fallen im Vergleich dazu ausgesprochen positiv aus. Wie in den USA und Europa erholte sich auch in Japan die Börse nach einem kurzzeitigen Einbruch um 30 % Mitte März relativ schnell. Der alle in der ersten Sektion an der Tōkyōer Börse gelisteten Unternehmen umfassende TOPIX Index hatte am 12. August schon wieder die Marke von 1600 Punkten überschritten, lag damit auf dem Niveau von Mitte Oktober 2019 und um nur noch 8 % unter dem zwischenzeitlichen Höchstwert vom 20. Januar.<sup>6</sup> Einen wichtigen Anteil an der Stabilität der Aktienmärkte hat sicherlich die Liquiditätspolitik der Zentralbanken (siehe unten Abschnitt 3). Angesichts der bereits extrem niedrigen Zinsen dürften die Kurseffekte aber eher marginal sein. Maßgeblich ist hier wohl eher, dass die Märkte davon ausgehen, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen begrenzt sein und zumindest die börsennotierten Unternehmen in der Lage sein werden, ihre Profitabilität entweder zu halten oder schnell zurückzugewinnen.

Dabei zeigen sich auch hier nicht überraschend deutliche Unterschiede zwischen den Branchen. Die großen Verlierer der Krise sind die Fluggesellschaften mit Kursverlusten von 40 % seit Ende Dezember 2019 (NAR 2020). Es folgen Schiffsbau, Bergbau, Schifffahrt, Schienen- und Busverkehr und Öl. Die Gewinnaussichten der in Japan gelisteten Unternehmen der Automobilindustrie werden bei Kursverlusten von 12 % weniger dramatisch eingestuft, als es die kurzfristigen

<sup>6</sup> <https://www.bloomberg.com/quote/TPX:IND>

Auswirkungen hätten vermuten lassen. Deutlich positiv schneiden dagegen mit jeweils mehr als 20 % Kursgewinnen die Bereiche Transportausrüstungen und Landtransport ab.

### 3 Fiskal- und geldpolitische Gegenmaßnahmen

#### 3.1 Fiskalpolitik

Die japanische Regierung reagierte auf die Krise im Januar mit der Einrichtung eines »Novel Coronavirus Response Headquarters« (*shin-gata korona uirusu kansenshou taisaku honbu*) unter dem Vorsitz von Premierminister Abe. Das Hauptquartier agiert als das Entscheidungsgremium für Maßnahmen in der Corona-Krise. Im Februar und März verabschiedete die Regierung zwei Notfallprogramme (Tabelle 4) in Höhe von insgesamt 2,1 Billionen Yen, aufgeteilt zwischen steuerlichen Maßnahmen (rund 20 %) und finanziellen Maßnahmen (rund 80 %). Diese Programme sollen sowohl kleine und mittlere Unternehmen (KMU) als auch selbstständig Beschäftigte unterstützen. Dazu wurde ein COVID-19-Sonderdarlehensprogramm eingerichtet, das günstige Kredite bereitstellt.

TABELLE 4: Gegenmaßnahmen der Regierung und der Bank of Japan von Januar bis Juni 2020 (Auswahl)

Datum	Maßnahme
30.01.2020	Die Regierung gründet das »Novel Coronavirus Response Headquarters«
13.02.2020	Die Regierung beschließt das erste »Novel Coronavirus Disease Emergency Response Package«
02.03.2020	BoJ-Gouverneur Kuroda erklärt, dass die BoJ »reichlich Liquidität« zur Verfügung stellen wird, um die Stabilität der Finanzmärkte sicherzustellen
10.03.2020	Die Regierung beschließt das zweite »Novel Coronavirus Disease Emergency Response Package«
15.03.2020	Die großen Zentralbanken einigen sich auf koordinierte Währungsabkommen
16.03.2020	Die BoJ beschließt ein Programm zur »Enhancement of Monetary Easing in Light of the Impact of the Outbreak of the Novel Coronavirus (COVID-19)«
07.04.2020	Die Regierung beschließt ein drittes Notfallpaket in Höhe von 108 Billionen Yen
27.04.2020	Die BoJ streicht die Angabe eines Kaufziels für Staatsanleihen
27.05.2020	Die Regierung beschließt ein weiteres Stimuluspaket im Wert von 117,1 Billionen Yen

Nachdem am 24. März die Verschiebung der Olympischen und Paralympischen Spiele beschlossen war, wurde Anfang April ein drittes Stimuluspaket beschlossen. Das umfassende Notfallwirtschaftspaket mit der Rekordsumme von 108 Billionen Yen (900 Milliarden Euro), welches sich auf rund 20 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) beläuft, verfolgt im Wesentlichen fünf Ziele:

- 1) Entwicklung vorbeugender Maßnahmen gegen die Ausbreitung von Infektionen,
- 2) Unterstützung von Arbeitnehmern und Unternehmen,
- 3) Wiederankurbelung der Wirtschaftstätigkeit,
- 4) Schaffung wirtschaftlich resilienter Strukturen,
- 5) Vorsichtsmaßnahmen für die Zukunft.

Etwa 75 % des Budgets entfällt auf Beschäftigungs- und Unternehmensförderung, der Rest auf das Gesundheitssystem, Maßnahmen zur Konsumförderung, insbesondere Direktzahlungen an die Bevölkerung<sup>7</sup> sowie öffentliche Investitionen.

Aber auch dieses Programm sollte nicht das letzte sein. Am 27. Mai kündigte die japanische Regierung das nächste Stimuluspaket an. Bemerkenswert ist, dass dieses Zusatzpaket nur wenige Wochen nach Verabschiedung des dritten Pakets entschieden wurde. Viele Beobachter interpretieren dies als Antwort auf die wachsende Frustration der japanischen Bevölkerung auf das Krisenmanagement der Abe-Regierung und die fallenden Zustimmungsraten (z. B. NAR 12.06.2020). Das vierte Paket im Wert von insgesamt 117,1 Billionen Yen (976 Milliarden Euro) entspricht rund 21 % des BIPs und umfasst die Ausweitung der Arbeitsplatzsubventionen, die Bereitstellung nachrangiger Darlehen sowie weitere direkte Subventionen für betroffene Unternehmen.

Somit umfasst das kombinierte Gesamtvolumen der Programme 234 Billionen Yen (1,95 Billionen Euro), was eine unglaubliche Summe von mehr als 40 % des BIP ausmacht. Die davon haushaltsrelevanten Ausgaben wurden im Rahmen von zwei Nachtragshaushalten durch das Parlament verabschiedet. Finanziert werden die fiskalpolitischen Programme u. a. mit der Ausgabe von Staatsanleihen. Im Fiskaljahr 2020 wurden mittlerweile bereits Staatsanleihen im Gesamtwert von über 90 Billionen Yen (750 Milliarden Euro) emittiert, was mehr als doppelt so viel wie im Vorjahr entspricht. Der wichtigste Käufer ist die japanische Zentralbank.

<sup>7</sup> Diese müssen von den jeweiligen Haushaltsvorständen bei der Stadtverwaltung beantragt werden. Die Transferzahlung in Höhe von 100.000 Yen (833 Euro) ist nicht rückzahlungspflichtig und nicht zweckgebunden.

### 3.2 Geldpolitik

Für das Geldpolitikgremium der BoJ erwähnte offiziell erstmals Goshi Kataoka (27.02.2020) am 27. Februar die COVID-19-Krise. Zentralbankchef Kuroda Haruhiko konkretisierte wenige Tage darauf, dass »reichlich Liquidität durch den Kauf von Vermögenswerten bereitgestellt werden soll, um die Stabilität auf den Finanzmärkten zu gewährleisten« (BOJ 02.03.2020). Die BoJ konzentriert sich mit ihren Operationen somit darauf, die Märkte zu beruhigen und Unternehmen zu entlasten, die durch die COVID-19-Krise in Liquiditätsschwierigkeiten geraten sind.

Am 14. März organisierte die BoJ ein Corona-Reaktionsteam und einen Tag darauf vereinbarten die führenden Zentralbanken (Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, Europäische Zentralbank, US Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank) koordinierte Aktionen zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität im Rahmen von Währungsabkommen (Swap-Vereinbarungen). Am 16. März fand in der BoJ ein außerplanmäßiges Notfall-Treffen des Geldpolitikgremiums statt, auf dem das »Enhancement of Monetary Easing in Light of the Impact of the Outbreak of the Novel Coronavirus (COVID-19)« entschieden wurde. Neben den oben genannten koordinierten Swap-Vereinbarungen beinhaltet das Programm folgende drei Maßnahmen:

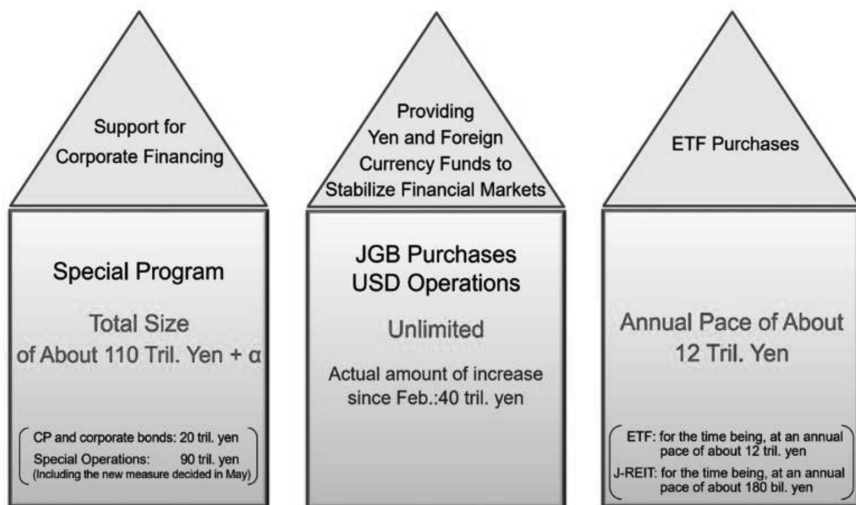
- 1) Sogenannte »neue Operationen« [»Spezialfonds zur Unterstützung der Unternehmensfinanzierung in Bezug auf das neuartige Coronavirus (COVID-19)«], mit denen Darlehen gegen Sicherheit von Unternehmensschulden mit einem Zinssatz von 0 % bei einer Laufzeit von bis zu einem Jahr bereitgestellt werden.
- 2) Erhöhung der jährlichen Obergrenze für den Ankauf von Wertpapieren und Unternehmensanleihen in Höhe von zwei Billionen Yen auf insgesamt 3,2 Billionen und 4,2 Billionen Yen.
- 3) Die Obergrenze für jährliche Ankäufe von börsennotierten Aktienfonds (Exchange Traded Funds, ETF) und Japan-Immobilieninvestmentsfonds (Japan Real Estate Investment Trusts; J-REITs) werden auf 12 Billionen Yen bzw. 180 Milliarden Yen erhöht.

Im April und Mai fanden weitere Treffen des Geldpolitikgremiums statt. Theoretisch kann die Bank of Japan jetzt unbegrenzt Staatsanleihen kaufen. Am 22. Mai beschloss die BoJ eine neue Maßnahme zur Bereitstellung von Mitteln, um die Finanzierung von hauptsächlich kleinen und mittleren Unternehmen zu unterstützen. Sie stellte somit zusätzliche zinslose und unbesicherte Kredite zur Verfügung. Dass die Zentralbank diese Maßnahme in einem außerplanmäßigen Treffen entschied und nicht bis zum turnusmäßigen Treffen im Juni wartete, unterstreicht ihre Entschlossenheit, aber auch, wie ernst sie die Lage einschätzt.

Die geldpolitische Antwort der BoJ auf die COVID-19-Krise stützt sich auf drei Säulen (Abbildung 2). Erstens, Maßnahmen zur »Unterstützung der Unternehmensfinanzierung«. Das Spezialkreditprogramm hat ein Gesamtvolumen von 110 Billionen Yen (920 Milliarden Euro), aufgeteilt in die Bereiche Ankauf von (kurzfristigen) Wertpapieren und Unternehmensanleihen (20 Billionen Yen) und die sogenannten »Special Operations« im Wert von 90 Billionen Yen. Zweitens, die Bereitstellung von Liquidität in Yen und ausländischen Währungen, um die internationalen Finanzmärkte zu stabilisieren. Dieses beinhaltet den Ankauf von Staatsanleihen und Operationen in US-Dollar in einem zusätzlichen Volumen von 40 Billionen Yen. Drittens, der Ankauf von ETFs im Umfang von jährlich ungefähr 12 Billionen Yen und J-REITs im Umfang von 180 Milliarden Yen. In ihrer Gesamtheit zeigen die Maßnahmen, dass sich die Zentralbank verstärkt auf die Finanzierung von Unternehmen konzentriert.

Interessant ist, dass die Programme gemeinsam von Finanzministerium und BoJ angekündigt wurden, d. h. die Verbindung von Fiskal- und Geldpolitik ist auch in der Kommunikation nicht zu übersehen. Außerdem gab es eine seltene, gemeinsame Erklärung von Finanzminister Tarō Asō und BoJ-Gouverneur Haruhiko Ku

ABBILDUNG 2: Die Maßnahmen der BoJ in der COVID-19-Krise  
(Stand: 16. Juni 2020)



Note: Based on the information available as of June 16, 2020.

Quelle: BOJ (2020c).

roda am 22. Mai. Die demonstrative »Zusammenarbeit« zwischen Regierung und Zentralbank dient nicht zuletzt dazu, die gemeinsame Entschlossenheit im Kampf gegen die COVID-19-Krise unter Beweis zu stellen. Die Wortwahl »whatever it takes« (BOJ 22.05.2020) ist eine klare Anlehnung an die berühmte Rede des EZB-Chefs Mario Draghi aus dem Jahr 2012 inmitten der Euro-Krise. Draghi (26.07.2012) unterstrich damit, dass die EZB bereit war, alles zu tun, um den Euro zu retten.

### 3.3 Kritik

In Bezug auf den Umfang der im Nachtragshaushalt enthaltenen Maßnahmen betont Premierminister Abe, dass es sich um die größte Maßnahme der Welt handelt, die in ihrer Gesamtsumme 230 Billionen Yen übersteigt (Takeo et al. 25.06.2020). In der Tat hat es vergleichbare Ankündigungen in der Geschichte noch nicht gegeben. Allerdings ist vieles davon auch Augenschere, denn das »tatsächliche Volumen«<sup>8</sup> der zusätzlich von der Regierung eingeplanten Haushaltsausgaben beläuft sich auf lediglich 62 Billionen Yen (Hoshino 2020). Daneben werden die Mittel im öffentlichen Finanzinvestitionsplan um 52 Billionen Yen aufgestockt. Die von der Regierung verkündeten 234 Billionen Yen entsprechen dem Geschäftsvolumen der Projekte (*jigyōkibo*), die mit den zusätzlichen Haushaltsausgaben und Finanzinvestitionen gefördert werden. Die Zahlenakrobatik der Regierung mag beeindruckend, schafft aber keineswegs Vertrauen. Fraglich ist auch, ob Regierung und Zentralbank überhaupt noch rational entscheiden können, wie sie die unglaublichen Summen sinnvoll, d. h. zeit- und zielgerecht, einsetzen können (Stelter 2020: 51).

Im Rahmen des im April verabschiedeten Stimuluspakets händigt die Regierung jedem im Meldeverzeichnis registrierten Einwohner 100.000 Yen (833 Euro) aus. Diese auch als »Helikoptergeld« bezeichnete Maßnahme wurde selbst während der Finanzkrise 2007/2008 nicht ergriffen. Sie wird nun allerdings auch in den USA eingesetzt. Die Wirksamkeit solcher Pauschalzahlungen ist umstritten, da sie nicht die finanzielle Notlage adressieren. Auch die Umsetzung erweist sich als schwierig. So berichten die japanischen Medien über erhebliche Verzögerungen bei der Überweisung der finanziellen Hilfen. In Ōsaka hatten zum 25. Juni erst 3 % der Haushalte die Transferleistung erhalten (MS 27.06.2020). Für die Bearbeitung eines Antrags benötigt die Verwaltung von Minato-ku (Tōkyō) etwa zwei bis drei Wochen.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Im japanischen Wirtschaftsargon wird hier der Begriff *mamizu*, was wörtlich Frischwasser bedeutet, verwendet.

<sup>9</sup> <https://www.city.minato.tokyo.jp/kuyakushokaikaku/colonakyuufukin.html>.

Mit ihren Aktionen bewegt sich die BoJ zwar im Rahmen der von anderen Zentralbanken ergriffenen Maßnahmen, der Einsatz der auf die Stabilisierung der Gesamtwirtschaft ausgerichteten Instrumente hat allerdings wenig mit dem eigentlichen Auftrag der Zentralbank zu tun, die Preisstabilität zu sichern (Heckel 2014: 118–120). Die Nebenwirkungen bergen erhebliche Risiken. Das zeigt sich nicht zuletzt in der Bereitschaft, bis auf weiteres unbegrenzt Staatsanleihen zu kaufen.<sup>10</sup> Schon jetzt besitzt die BoJ knapp die Hälfte der in Umlauf befindlichen Staatsanleihen, was ihre gesetzlich garantierte Unabhängigkeit in Frage stellt. Aufgrund des massiven Ankaufs von ETFs stieg Japans Notenbank außerdem zum Großaktionär vieler börsennotierter Unternehmen auf – eine Rolle, die in keiner Weise durch ihren gesetzlichen Auftrag abgedeckt ist.

Wir erleben ein Zeitalter der »fiskalisch-geldpolitischen Koordinierung« (Stelter 2020: 119). Das »Aufeinander-angewiesen-Sein« von Geld- und Fiskalpolitik birgt große Gefahren. Regierungen, die versuchen, steigende Verschuldung mithilfe der Zentralbanken zu finanzieren, unterminieren die für die Sicherung von Preisstabilität als essentiell erachtete Trennung von Geld- und Fiskalpolitik. Auch wenn Inflationsgefahren vorläufig gebannt erscheinen, durch die Verzahnung von Fiskal- und Geldpolitik werden sie mittelfristig wieder zu einem ernsthaften Problem (Waldenberger 2015).

#### 4 Ausblick

Wie wird sich die Corona-Pandemie auf die japanische Wirtschaft mittelfristig auswirken? Haben wir es nur mit einer konjunkturellen Delle zu tun oder sind nachhaltige Veränderungen zu erwarten? Experten gehen davon aus, dass wir noch einige Jahre mit dem Virus werden leben müssen, und ähnliche Pandemien auch in Zukunft zu erwarten sind. Insofern sind Umstellungen und Anpassungen erforderlich. Am offensichtlichsten ist dies im Hinblick auf die Kapazitäten des Gesundheitssystems. Japan musste erfahren, dass das Vorhalten von Kapazitäten, auch wenn es kurzfristig zu Mehrkosten führt, im Fall von Pandemien den Trade-off zwischen gesundheitspolitischen und freiheits- bzw. wirtschaftspolitischen Zielen erheblich lockert. In der ersten Welle war es vor allem die angesichts der geringen Zahl an Intensivstationen berechtigte Angst vor einer Überlastung des Gesundheitssystems, die letztlich zu der die Wirtschaft belastenden Notstandsverordnung

<sup>10</sup> Die Wortwahl »unlimited« ist wohl dem Kalkül geschuldet, die Finanzmärkte im Sinne eines forward guidance (bzw. expectations management) zu beruhigen.

führte. Wenn die Politik aus der Erfahrung Lehren zieht, dann wird sie dafür Sorge tragen, dass es zukünftig deutlich mehr Betten auf Intensivstationen gibt.

Die Pandemie traf Japan wie auch andere entwickelte Volkswirtschaften mitten in der digitalen Transformation. Digitale Lösungen halfen erheblich, die Einschränkungen bei der Mobilität zu bewältigen. Es ist davon auszugehen, dass dies die digitale Transformation beschleunigen wird. Lehrende und Studierende an Universitäten, Unternehmen und ihre Mitarbeiter, aber auch Organisatoren von öffentlichen Veranstaltungen werden digitale Plattformen nach der Pandemie intensiver nutzen als zuvor. In welchem Umfang dies für die japanische »Netzwerkgesellschaft«, in der persönliche Kontakte und Beziehungen einen besonderen Stellenwert besitzen, zum Tragen kommen wird, bleibt allerdings unklar. So besteht eine wesentliche Bedeutung japanischer Universitäten darin, dass sie Studierenden die Möglichkeit bietet, für die spätere Karriere wichtige Beziehungen zu bilden. Das Campusleben ist dazu wichtiger als der eigentliche Unterricht. Nur auf (online-)Unterricht ausgerichtete Angebote ohne Campuspräsenz böten in dieser Hinsicht keine Alternative. Auch in der Arbeitswelt sind Zweifel hinsichtlich der Nachhaltigkeit von Telearbeit und Homeoffice angebracht. Dies liegt nicht allein an dem dazu nicht vorhandenen Wohnraum in japanischen Privathaushalten. Vielmehr ist dafür die inzwischen auch von der Regierung als produktivitätshemmend eingestufte Arbeitsweise in japanischen Unternehmen verantwortlich. Die für die japanische Arbeitsorganisation typische, mangelnde Abgrenzung individueller Zuständigkeits- und Verantwortungsbereiche erfordert einen ständigen und umfassenden Informationsaustausch mit Kolleginnen und Kollegen. Großraumbüros und Face-to-Face-Meetings bieten dazu ein bei weitem besseres Umfeld als Heimarbeitsplätze. Solange Unternehmen ihre Arbeitsorganisation nicht stärker an individuellen Arbeitsplatzbeschreibungen orientieren, ist davon auszugehen, dass Telearbeit eine Randerscheinung bleiben wird.

Nachhaltiger, wenn auch nicht im positiven Sinn, könnten dagegen die alle Rekorde brechenden konzertierten geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen sein. Der bereits unter Abenomics und dem BoJ-Gouverneur Kuroda erzielte Gleichschritt zwischen Fiskal- und Geldpolitik wurde durch die zur Bewältigung der Pandemie ergriffenen Gegenmaßnahmen auf ein neues Niveau gehoben. Hierdurch wird mittelfristig nicht nur die Preisstabilität, sondern auch die Wirtschaftsverfassung in Frage gestellt. Mit dem Verlust jeglicher Kontrolle über den Haushalt der Regierung würde schließlich auch ein historischer Ausgangspunkt und wichtiger Grundpfeiler demokratischer Verfassung außer Kraft gesetzt.



## Literatur

- BOJ (Bank of Japan) (2020a), *Outlook for Economic Activity and Prices: January 2020, April 2020 and July 2020*, <https://www.boj.or.jp/en/mopo/outlook/index.htm/> (24.08.2020).
- BOJ (Bank of Japan) (2020b), *Statistics. Tankan (Outline), December 2019, March 2020 Survey and June 2020 Survey*, <https://www.boj.or.jp/en/statistics/tk/yoshi/index.htm/> (24.08.2020).
- BOJ (Bank of Japan) (2020c), *BOJ's Measures in Response to COVID-19*, [https://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2020/k200616b.pdf](https://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2020/k200616b.pdf) (24.08.2020).
- BOJ (Bank of Japan) (02.03.2020), *Statement by the Governor*, [https://www.boj.or.jp/en/mopo/r\\_menu\\_dan/index.htm/](https://www.boj.or.jp/en/mopo/r_menu_dan/index.htm/) (24.08.2020).
- BOJ (Bank of Japan) (22.05.2020), *Statement by Minister Aso and Governor Kuroda on Countermeasures Responding to the Novel Coronavirus (Covid-19)*, [https://www.boj.or.jp/en/mopo/r\\_menu\\_dan/index.htm/](https://www.boj.or.jp/en/mopo/r_menu_dan/index.htm/) (24.08.2020).
- CAO (Cabinet Office) (2020a), *Indexes of Business Conditions*, <https://www.esri.cao.go.jp/en/stat/di/di-e.html> (24.08.2020).
- CAO (Cabinet Office) (2020b), *Quarterly Estimates of GDP*, [https://www.esri.cao.go.jp/en/sna/sokuhou/sokuhou\\_top.html](https://www.esri.cao.go.jp/en/sna/sokuhou/sokuhou_top.html) (24.08.2020).
- Draghi, Mario (26.07.2012), *Verbatim of the Remarks: Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London*, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html> (24.08.2020).
- Heckel, Markus (2014), *The Bank of Japan-Institutional Issues of Delegation, Central Bank Independence and Monetary Policy*, Doktorarbeit, Universität Duisburg-Essen.
- Haas, Stefanie und Franz Waldenberger (2020), »Japans Erfolg in der Corona-Krise: Zufall oder System?«, in: *Kaihō* 4: 22–26.
- Hoshino, Takuya (2020), *Jigyō Kibo 233.9 chō En Shingata Korona Taisaku Yosan no Kaibō: Tsuika no Mamizugaku ha?* [Ein Volumen von 233,9 Billionen Yen – eine Analyse des Haushalts der Corona-Gegenmaßnahmen: Wie hoch ist die zusätzliche Menge an Frischwasser?], <http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/pdf/macro/2020/hoshi200528.pdf> (26.08.2020).
- IMF (International Monetary Fund) (2020a), *World Economic Outlook: April 2020*, <https://www.imf.org/en/publications/weo> (24.08.2020).
- IMF (International Monetary Fund) (2020b), *World Economic Outlook Update: June 2020*, <https://www.imf.org/en/publications/weo> (24.08.2020).
- JNTO (Japan National Tourism Organization) (2020), *Hōnichi Gaikyaku-Sū (2020-nen 6-gatsu Suikeichi)* [Anzahl einreisender Touristen (Juni 2020 Schätzungen)], [https://www.jnto.go.jp/jpn/statistics/data\\_info\\_listing/pdf/200715\\_monthly.pdf](https://www.jnto.go.jp/jpn/statistics/data_info_listing/pdf/200715_monthly.pdf) (24.08.2020).

- Kataoka, Goshi (27.02.2020), *Economic Activity, Prices, and Monetary Policy in Japan: Speech at a Meeting with Business Leaders in Shiga*, [https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen\\_2020/ko200313a.htm/](https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2020/ko200313a.htm/) (24.08.2020).
- MS (*Mainichi Shinbun*) (27.06.2020), »Only 3 % of Osaka Families Have Received Japan Gov't 100,000-yen Cash Handouts«, <https://mainichi.jp/english/articles/20200627/p2a/00m/0fp/015000c> (24.08.2020).
- MOF (Ministry of Finance) (2020a), *Zaimushō Bōeki Tōkei: Reiwa 2-nen 7-gatsubun Bōeki Tōkei (Sokuhō) [Handelsstatistik des Finanzministeriums, Juli 2020 (Eilmeldung)]* <https://www.customs.go.jp/toukei/shinbun/trade-st/2020/2020074.pdf> (24.08.2020).
- MOF (Ministry of Finance) (2020b), *Balance of Payments (Historical Data)*, [https://www.mof.go.jp/english/international\\_policy/reference/balance\\_of\\_payments/ebp-net.htm](https://www.mof.go.jp/english/international_policy/reference/balance_of_payments/ebp-net.htm) (24.08.2020).
- NAR (*Nikkei Asian Review*) (2020), »Economic Impact of the Coronavirus, in Charts«, <https://vdata.nikkei.com/en/newsgraphics/coronavirus-economy> (24.08.2020).
- NAR (*Nikkei Asian Review*) (12.06.2020), »Japan Enacts Record 31.9tn Yen Extra Budget to Ease virus Impact«, <https://asia.nikkei.com/Politics/Japan-enacts-record-31.9tn-yen-extra-budget-to-ease-virus-impact> (24.08.2020).
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (2020a), *Finance – Monthly Monetary and Financial Statistics (MEI): Exchange Rates*, <https://stats.oecd.org> (24.08.2020).
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (2020b), *General Statistics – Key Short-Term Economic Indicators: Imports and Exports*, <https://stats.oecd.org> (24.08.2020).
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (2020c), *OECD Economic Outlook: June 2020*, Paris: OECD.
- Rosental, Paul-André (2020), *The First Thirty Days: The Covid Crisis and Public Health Policies*, [https://www.histecon.magd.cam.ac.uk/seminar\\_hec.htm](https://www.histecon.magd.cam.ac.uk/seminar_hec.htm) (24.08.2020).
- SBOJ (Statistics Bureau of Japan) (2020a), *Labour Force Survey. Monthly Results: Time Series*, <http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/results/month/index.html> (24.08.2020).
- SBOJ (Statistics Bureau of Japan) (2020b), *Consumer Price Index. Monthly Report: Table 1–1 (Subgroup Index for Japan)*, <https://www.e-stat.go.jp/en/stat-search/files?page=1&layout=datalist&toukei=00200573&tstat=000001084976&cycle=1&year=20200&month=12040606&tclass1=000001085955> (24.08.2020).
- Stelter, Daniel (2020), *Coronomics – Nach dem Corona-Schock: Neustart aus der Krise*, Frankfurt: Campus.
- Takeo, Yuko, Yoshiaki Nohara und Emi Urabe (25.06.2020), »Japan Struggles to Pump Out \$2 Trillion in Virus-Response Aid«, in: *Bloomberg*, <https://www.bloombergquint.com/>

global-economics/japan-struggles-to-pump-out-2-trillion-in-virus-response-aid (24.08.2020).

TSR (Tōkyō Shōkō Research) (2020), *Hanki Zenkoku Kigyō Tōsan Jōkyō: 2020-nen Kamihanki* [Halbjährlicher nationaler Firmenbankrott: Erste Hälfte 2020], [https://www.tsr-net.co.jp/news/status/half/2020\\_1st.html](https://www.tsr-net.co.jp/news/status/half/2020_1st.html) (24.08.2020)

Waldenberger, Franz (2015), »Central Bank Independence in Times of High Fiscal Risk: The Case of Japan«, in: Frank Rövekamp, Moritz Bälz, Hans-Günther Hilpert (Hg.), *Central Banking and Financial Stability in East Asia*, Heidelberg: Springer, S. 87–100.

Waldenberger, Franz und Akiko Kamesaka (2019), »Financial Impact of Mega Disasters«, in: Akiko Kamesaka und Franz Waldenberger (Hg.), *Governance, Risk and Financial Impact of Mega Disasters: Lessons from Japan*, Tokyo: Springer, S. 1–12.