

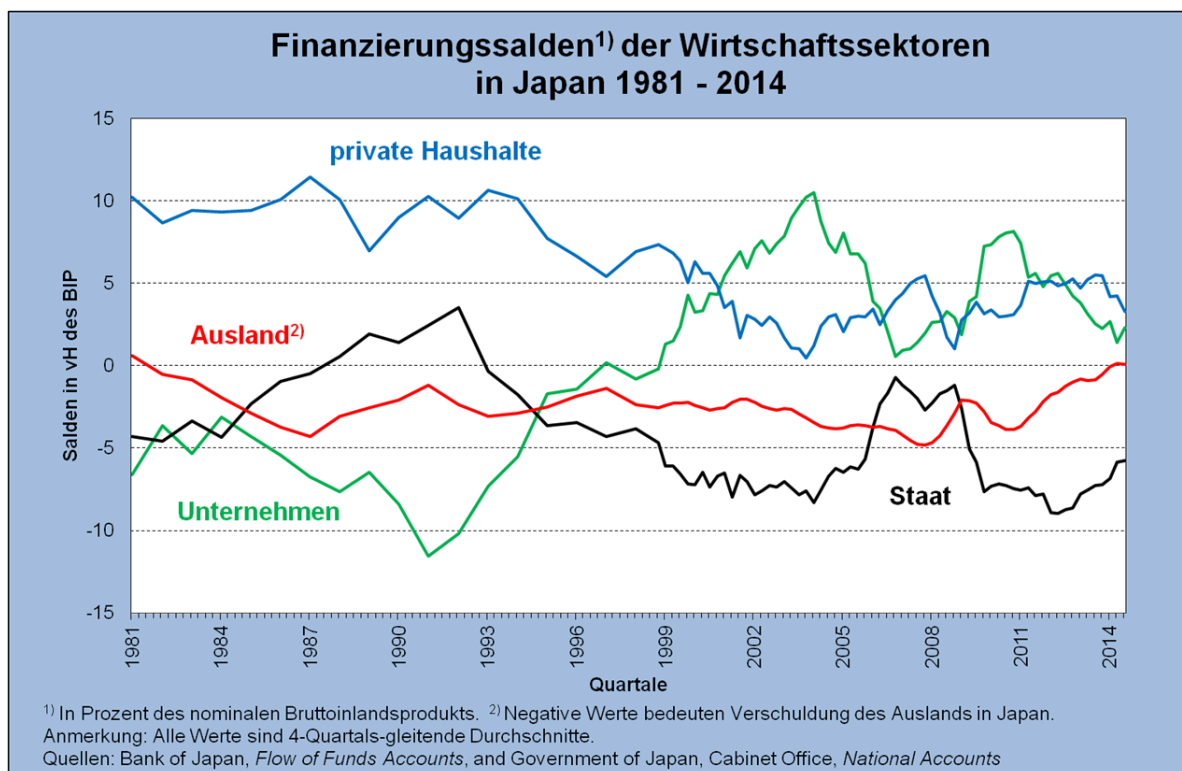
## Unser Geldsystem XXXV: Schulden, Schulden ohne Grenzen?

Von Heiner Flassbeck | 27.02.2015 (editiert am 25.05.2016)

Wenn es ein Land gibt auf dieser Welt, wo die staatlichen Schulden in den vergangenen 25 Jahren anscheinend ohne Grenzen gewachsen sind, dann ist das Japan. Auf über 250 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) beläuft sich inzwischen die staatliche Schuldenquote. Griechenland ist dagegen ein Waisenknabe. Ohne Japan zu erklären, kann man in der Tat nicht aufgeklärt über Schulden schreiben. Deswegen wollen wir Japan und der gesamten Verschuldungssituation dort das heutige Kapitel unserer Geldserie widmen. Die Daten haben wir von Richard Koo bekommen, dem ich dafür herzlich danken möchte.

Abbildung 1 zeigt die Schuldensituation Japans, was heißt, die Nettosalden der vier Sektoren einschließlich des Auslandes, von Anfang der achtziger Jahre bis heute. Bei den Unternehmen sind finanzielle und nicht-finanzielle Unternehmen zusammengefasst. Im Ablauf der Jahrzehnte lassen sich sehr klar zwei unterschiedliche Perioden identifizieren.

Abbildung 1



Wie im Falle Deutschlands, den wir im letzten Teil der Serie behandelt hatten, ist Japan bis zum Beginn der neunziger Jahre eine relativ normale Marktwirtschaft, in der die privaten Haushalte sparen und der Unternehmenssektor der wichtigste Schuldner ist. Der Staat beginnt die 80er Jahre mit Defiziten, kann aber im Laufe des Jahrzehnts seine Haushalte konsolidieren und sogar Überschüsse einfahren. Den Gegenposten dazu bilden Ende der 80er Jahre die Unternehmen und das Ausland. Als das Ausland (vor allem die USA) seine Defizite verringerte (was nach dem Louvre und dem Plaza-Accord geschah, der den japanischen Yen wie die D-Mark zur Aufwertung zwang; wir haben das [hier](#) beschrieben), gingen die japanischen Unternehmen noch weiter ins Defizit.

In dieser zweiten Hälfte der 80er Jahre entwickelte sich in Japan aber eine gewaltige Bubble-Ökonomie, in der alles möglich erschien, weil alles auf Kredit finanziert werden konnte und durch steigende Vermögenspreise immer neue (Schein-)Gewinne generiert wurden. Immobilien und Aktien waren die Treiber dieser Blase. Als die Blase platzte – vor allem, weil die Welt in eine Rezession geriet und die japanische Zentralbank die Zinsen erhöhte –, drehte sich die gesamte Finanzierung der japanischen Wirtschaft in ihr Gegenteil. Die japanischen Unternehmen einschließlich der Banken gerieten unter ungeheuren Gewinndruck, weil die Vermögenspreise plötzlich viel niedriger waren und, was oft vergessen wird, weil der japanische Yen weiter erheblich aufwertete. Eine Bilanz-Rezession, wie Richard Koo das nennt, war die Folge. Es geschah, was immer in solchen Situationen geschieht: Die Unternehmen und Banken versuchten, aus der Verlustzone zu kommen, indem sie Ausgaben kürzten. Das funktioniert aber gesamtwirtschaftlich nicht, weil ein Unternehmen, das seine Ausgaben zusammenstreicht, die Lage eines anderen Unternehmens noch einmal verschlechtert. Der gesamte Unternehmenssektor kann auf diese (betriebswirtschaftlich naheliegende) Weise seine Situation einfach nicht verbessern.

Viele Unternehmen verschoben die Anpassungslast sinkender Vermögenspreise und eines steigen-

den Yen in den Bankensektor. Das kann man in der Abbildung am nur wenig sinkenden Außenbeitrag gut erkennen. Statt die Aufwertung des Yen von Anfang der neunziger Jahre in den Preisen weit-erzugeben, hielten die Unternehmen auf den Weltmärkten die Preise niedrig und akzeptierten hohe Verluste beim Export. Die wären natürlich nicht möglich gewesen, wenn die Banken bei ihrer Kreditvergabe trotz der schlechten Geschäfte nicht stillgehalten hätten. Weil sie das aber – auch unter dem Einfluss des Staates – taten, stieg der Anteil der „bad loans“ an ihrer Bilanz extrem schnell. Als daraufhin der Bankensektor zusammenzubrechen drohte, musste – wie könnte es anders sein – der Staat direkt einschreiten. Aus seiner scheinbar soliden Überschussposition heraus geriet der Staat sehr schnell immer tiefer ins Defizit.

Von da an sanken auch die Löhne in Japan, weil vor allem die von den Unternehmen gezahlten Boni heruntergefahren wurden. Das zusammen mit den gesunkenen Vermögenspreisen hat sicher dazu geführt, dass die privaten Haushalte ihre laufenden Ersparnisse in Relation zu den Einkommen drastisch reduzierten. Die Nettoersparnis der privaten Haushalte sank von 10 Prozent des BIP auf unter fünf Prozent. Das genügte aber nicht, um die Gesamtbilanz der Volkswirtschaft wieder zu normalisieren. Denn die Unternehmen blieben von nun an konsequent auf der Überschuss-Seite (wurden also zu Sparern), so dass trotz weiterhin erheblicher Leistungsbilanzüberschüsse (also Schulden des Auslands) der Staat permanent gefordert war, die Wirtschaft über hohe Neuverschuldung in seinen Haushalten zu stabilisieren. Die Staatsschuld stieg permanent.

Wie das im einzelnen abläuft, kann man aus der Graphik nicht unmittelbar erkennen, aber man kann doch gut sehen, dass der Staat, sobald die Möglichkeit am Horizont erschien, versuchte, sich aus der Verschuldungsfalle zu befreien. Als nach 2005 die Unternehmen ihre Nettosparposition reduzierten und das Ausland höhere Defizite machte, bemühte sich der Staat sofort, seine Verschuldung herunterzufahren. Das gelang aber nicht wirklich, weil 2008 die globale Finanzkrise ausbrach und die Unternehmen und Banken weltweit und in Japan wieder vor einer Situation standen, in der die Reparatur der Bilanzen, wie das Richard Koo nennt, im Vordergrund stand.

Seit 2011 ist in Japan der Leistungsbilanzüberschuss erheblich zurückgegangen und 2014 dürfte die Neuverschuldung des Auslandes auf nahe Null gesunken sein. Für den Staat bedeutet das, dass er trotz sehr niedriger Ersparnisse der privaten Haushalte und einer Tendenz zur Normalisierung der Nettoposition bei den Unternehmen, noch nicht konsolidieren, das heißt, noch nicht Schulden abbauen kann, will er die fragile gesamtwirtschaftliche Erholung nicht gefährden. Das bedeutet aber auch, dass ein Konsolidierungskurs auf Teufel komm raus, wie sich das viele in Deutschland als Lösung vorstellen, bei einem extrem hohen Schuldenniveau ebenso wenig sinnvoll ist wie bei niedrigeren Schulden. Stürzte nämlich die Wirtschaft wegen der Konsolidierungsversuche ab, müsste der Staat doch wieder als Stabilisator der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auftreten, müsste höhere Defizite hinnehmen und hätte in Sachen Verschuldungsabbau nichts gewonnen.

Aus der japanischen Erfahrung kann man viel lernen. Das Wichtigste ist, dass der Staat sich nicht aus der Wirtschaft zurückziehen und seine Haushaltsziele ohne Rücksicht auf die wirtschaftliche Lage durchsetzen kann. In Japan hat der Staat immer wieder versucht, sich rasch aus der Schuldenfalle zu befreien, und ist jedes Mal gescheitert. Zuletzt hat er im vergangenen Frühjahr eine Mehrwertsteuererhöhung durchgesetzt, die sich als fatal erwies, weil sie die Konjunktur abwürgte. Auch hat Japan im-

mer wieder versucht, durch laxe Geldpolitik und einen schwachen Yen die Verschuldung des Auslandes zu erhöhen, also größere Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen. Auch das ist nie gelungen, weil der Yen doch immer wieder aufwertete oder das Ausland großen Druck ausübte, um Japan von dieser merkantilistischen Strategie abzuhalten.

Schließlich kann man von Japan lernen, dass die Geldpolitik keine Möglichkeit hat, eine Deflation zu bekämpfen, die vom Druck auf die Löhne verursacht wird. Japan hat Nullzinsen und Quantitative Easing seit vielen Jahren praktiziert, ohne dass sich wirklich etwas geändert hätte. Man kann mit diesen geldpolitischen Extremmaßnahmen die Unternehmen nicht in die Verschuldung und dazu zwingen, dass sie in Sachanlagen investieren. Zu einer normalen Marktwirtschaft zurückzukehren, in der die Unternehmen quasi automatisch die wichtigsten Schuldner sind, gelingt nur, wenn wir auch zurückkehren zu einer Wirtschaft, die vor allem von der Nachfrage der privaten Haushalte gespeist wird, deren Einkommen ganz automatisch und ganz selbstverständlich so stark steigen, wie es dem Produktivitätsfortschritt plus einem angemessenen Inflationsziel entspricht. Aber auch dann ist es sehr unwahrscheinlich, dass sich der Staat aus der Rolle als Schuldner vollständig oder auch nur weitgehend zurückziehen kann.

Als die japanische Regierung unter Premier Abe die Lohnproblematik schließlich erkannte (wir haben [hier](#) dazu geschrieben), war sie allerdings nicht stark genug, die Folgerungen aus dieser klaren gesamtwirtschaftlichen Erkenntnis gegen einzelwirtschaftliche Interessen durchzusetzen.

## Über den Autor



**Heiner Flassbeck** ist Honorarprofessor an der Universität Hamburg, war Chef-Volkswirt der UNCTAD und Staatssekretär im BMF. Seine Hauptarbeitsgebiete sind die Globalisierung, die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung und Geld- und Währungstheorie.

Veröffentlicht am: 27.02.2015 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2015/02/abo-artikel-unser-geldsystem-xxxv-schulden-schulden-ohne-grenzen/>