

Konjunkturschlaglicht

Zwei Jahre „Abenomics“ in Japan

Ein zentrales Ziel der im Dezember 2012 gewählten japanischen Regierung unter dem Ministerpräsidenten Abe ist es, die wirtschaftliche Dynamik nachhaltig zu verstärken und die langjährige deflationäre Tendenz zu brechen. Konkret soll das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP), das in den vergangenen beiden Jahrzehnten im Trend bei knapp 1% jährlich lag, im Zeitraum von 2013 bis 2022 auf 2% pro Jahr erhöht werden, die Inflationserwartungen sollen auf ein Niveau von 2% gebracht und dort stabilisiert werden. Zu diesem Zweck wurde ein wirtschaftspolitisches Programm entworfen, das in der Öffentlichkeit häufig als „Abenomics“ bezeichnet wird. Es umfasst eine massive Lockerung der Geldpolitik, eine „flexible“ Finanzpolitik, die mittelfristig den hoch defizitären Staatshaushalt konsolidieren, zunächst aber der Nachfrage Impulse geben sollte, sowie Strukturreformen zur Stärkung des mittelfristigen Wachstums und der Förderung der privaten Investitionen.

Die Zentralbank erhöhte Anfang 2013 das Inflationsziel von 1% auf 2% (bezogen auf die Kernrate der Inflation) und kündigte anschließend an, die Geldbasis innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren durch den Kauf von Wertpapieren, insbesondere von Staatsanleihen, zu verdoppeln. Die Zentralbankgeldmenge ist seither tatsächlich stetig stark gestiegen; sie lag im Januar 2015 um 108% über ihrem Niveau von vor zwei Jahren. Dadurch, dass die Zentralbank anders als zuvor auch Anleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als drei Jahren erwarb, wurden die Zinsen, die am Geldmarkt bereits seit 2009 bei null lagen, am langen Ende der Zinsstrukturkurve gedrückt. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen sank zuletzt auf 0,25%. Ende Oktober 2014 wurde angesichts des neuerlichen konjunkturellen Rückschlags beschlossen, das Volumen der monatlichen Wertpapierkäufe nochmals auszuweiten, die durchschnittliche Restlaufzeit weiter zu erhöhen und den geldpolitischen Expansionskurs beizubehalten, bis die Inflationsrate nachhaltig auf Ziel gebracht ist. Am Devisenmarkt führte diese Entscheidung zu einer nochmaligen deutlichen Abwertung des Yen, der seit dem Herbst 2012 gegenüber dem US-Dollar rund ein Drittel seines Wertes verloren hat (vgl. Abbildung 1).

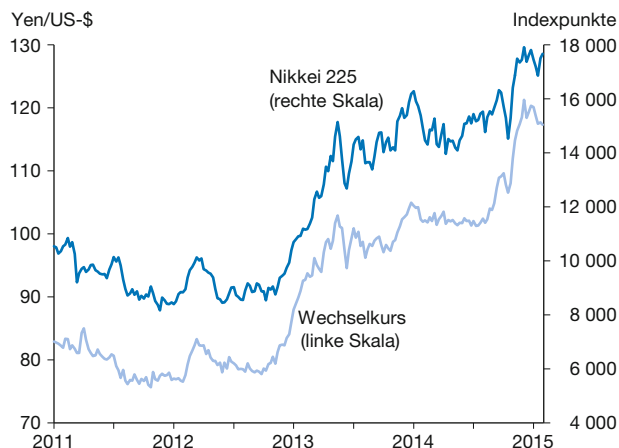
„Flexible Finanzpolitik“ bedeutete im Kontext der im zweiten Halbjahr 2012 in Japan herrschenden Rezession zunächst eine kräftige Ausweitung der Staatsausgaben zur Stärkung der Nachfrage. Auf mittlere Sicht soll das De-

fizit aber reduziert werden, und die Staatsverschuldung soll 2020 zu sinken beginnen. Als ein wichtiger Schritt auf diesem Weg wurde im April 2014 die noch von der Vorgängerregierung beschlossene Erhöhung der Mehrwertsteuer von 5% auf 8% umgesetzt. Um die restriktiven Effekte der Mehrwertsteuer auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage abzdämpfen, wurde zu Beginn des vergangenen Jahres ein weiteres Konjunkturpaket beschlossen. Die Größenordnung von 1% des Bruttoinlandsprodukts entspricht in etwa den aus der Mehrwertsteuererhöhung resultierenden zusätzlichen Steuereinnahmen. Im Ergebnis hat sich das staatliche Haushaltsdefizit gemessen am Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr wohl nur leicht verringert und dürfte mit 8,5% ähnlich hoch ausgefallen sein wie 2012 (vgl. Abbildung 2). Die Staatsverschuldung steigt somit ungebremst und beträgt inzwischen rund 230% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Konkrete Pläne, wie eine nachhaltige Konsolidierung erreicht werden soll, liegen nicht vor.

Da eine geldpolitische Stimulation allenfalls eine vorübergehende Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion zur Folge haben kann und die Finanzpolitik auf mittlere Sicht eher restriktiv ausgerichtet werden muss, fällt den strukturellen Reformen die zentrale Rolle zur Erreichung des ambitionierten Wachstumsziels zu. Angesichts der im Trend rückläufigen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter impliziert die Vorgabe von 2% jahresdurchschnittlichem realen Wirtschaftswachstum eine Zunahme der Produktivität je Beschäftigten, die sogar in der Größenordnung von 2,5% liegen müsste – ein Wert, der nicht nur um 1,5 Prozentpunkte über dem derzeitigen trendmäßigen Produktivitätsanstieg liegt, sondern auch im internationalen Vergleich unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgesprochen hoch ist. Gegenwärtig besteht auch keine erhebliche Unterauslastung der Kapazitäten, die eine über das Potenzialwachstum hinausgehende wirtschaftliche Expansion über längere Zeit ermöglichen würde. Darauf deutet die Tatsache hin, dass die Arbeitslosenquote seit 2009 von mehr als 5% auf 3,5% gesunken ist, den niedrigsten Wert seit 1997. Um eine nachhaltige Wachstumsverstärkung zu erzielen, müssen also zusätzliche Investitionen angestoßen werden und hinreichend Arbeitskräfte zur Verfügung stehen.

Als Programm, das diese dritte (und mittelfristig wohl wichtigste) Säule der Abenomics mit Inhalt füllen sollte,

Abbildung 1
Wechselkurs und Aktienkurse

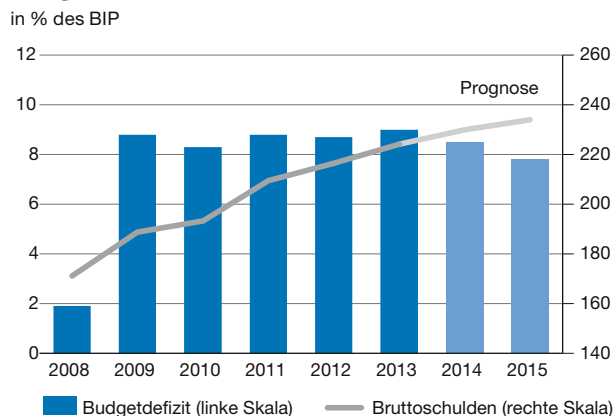


Quellen: Bank of Japan; Thomson Financial.

wurde im vergangenen Sommer ein Katalog von 250 Politikmaßnahmen vorgestellt, die auf drei Stoßrichtungen ausgerichtet sind: Verbesserung der Rentabilität der Unternehmen, Ausweitung des Arbeitskräftepotenzials und Reform bedeutender Wirtschaftsbereiche. Die Maßnahmen waren allerdings häufig bereits Bestandteil von früheren Regierungsprogrammen. So ist die vorgesehene Schaffung von steuerbegünstigten und weniger regulierten Sonderwirtschaftszonen schon früher mit gemischtem Erfolg betrieben worden. Auch eine Reform der Unternehmenssteuern, die eine Reduzierung der insbesondere für die großen Unternehmen im internationalen Vergleich hohen Belastung vorsieht, ist bereits in der Vergangenheit vielfach anvisiert, jedoch nie umgesetzt worden.

Hinsichtlich des Arbeitskräftepotenzials liegt der Schwerpunkt der Politik Abes auf der Förderung der Frauenerwerbstätigkeit. Hier sind Fortschritte erkennbar, auch wenn unklar ist, inwieweit die Politik der Regierung dafür verantwortlich ist. Zentral für die Stärkung der Wachstumskräfte sind vor allem Strukturreformen wie eine Deregulierung des stark segmentierten Arbeitsmarktes oder die Liberalisierung hoch reglementierter bzw. stark geschützter Sektoren, um Produktivitätsreserven zu mobilisieren und Investitionen anzuregen. Dabei stößt die Regierung freilich regelmäßig auf starken Widerstand von Interessengruppen, die eine Umsetzung behindern oder verzögern. So wurden Regelungen zur Lockerung des Kündigungsschutzes in den Sonderwirtschaftszonen verwässert. Die Entflechtung der Elektrizitätsversorgung ist zwar vorgesehen, allerdings erst für 2016; die Abschaffung des traditionellen Quotensystems für die Reisproduktion als prominenteste Maßnahme zum Abbau der hohen Protektion in der Landwirtschaft soll erst 2018 vollzogen werden.

Abbildung 2
Budgetdefizit und Bruttoschuldenstand des Staates



Quellen: bis 2013 OECD; ab 2014 Prognose des IfW.

Zwei Jahre nach dem Regierungswechsel hat sich die zunächst zu beobachtende wirtschaftliche Belebung als Strohfeuer erwiesen. Der Aufschwung der Produktion kam bereits im zweiten Halbjahr 2013 wieder ins Stocken, nach der Mehrwertsteuererhöhung im April 2014 rutschte die Wirtschaft gar in eine neuerliche Rezession und im gesamten Kalenderjahr 2014 hat sie kaum mehr als stagniert. Die Aktienkurse, die sich in den ersten Monaten der Regierung Abe in etwa verdoppelt hatten, sind nur noch wenig gestiegen. Das Niveau der Verbraucherpreise hat sich zwar erhöht, allerdings nur leicht, wenn man den Effekt der Verbrauchsteuererhöhung herausrechnet. Der zugrundeliegende Preisanstieg ist dabei vor allem auf höhere Importpreise als Folge der Abwertung des Yen zurückzuführen. Die Lohnentwicklung hat sich bislang nur leicht beschleunigt, real sind die Löhne sogar spürbar gesunken.

Sollte es der Notenbank gelingen, die Inflationserwartungen nachhaltig zu erhöhen, würden die Anleger auf längere Sicht höhere Zinsen auf Anleihen fordern mit der Folge erheblicher Belastungen für den Staatshaushalt. Die Notenbank kann das Zinsniveau durch zusätzliche Käufe von Staatsanleihen nicht dauerhaft drücken, wenn sie die Inflationserwartungen wie beabsichtigt bei 2% halten will. Andernfalls geht die japanische Regierung das Risiko ein, dass die Erwartungen an den Finanzmärkten in Japan destabilisiert werden. Das Ziel einer nachhaltigen Stärkung der japanischen Wirtschaft, das ohnehin nur durch eine konsequente Umsetzung der Strukturreformen erreicht werden kann, wäre dann nicht zu erreichen.

Klaus-Jürgen Gern
Institut für Weltwirtschaft Kiel
klaus-juergen.gern@ifw-kiel.de