

Zum Konzept der „Abenomics“ in Japan

Klaus-Jürgen Gern

Die im Dezember 2012 gewählte neue japanische Regierung unter dem Ministerpräsidenten Abe will mit einer Kombination von Maßnahmen in verschiedenen Bereichen der Wirtschaftspolitik die langjährige deflationäre Tendenz im Land brechen und eine nachhaltige Verstärkung der wirtschaftlichen Dynamik bewirken. Das wirtschaftspolitische Programm der „drei Pfeile“^a umfasst im Einzelnen (Cabinet Office 2013a):

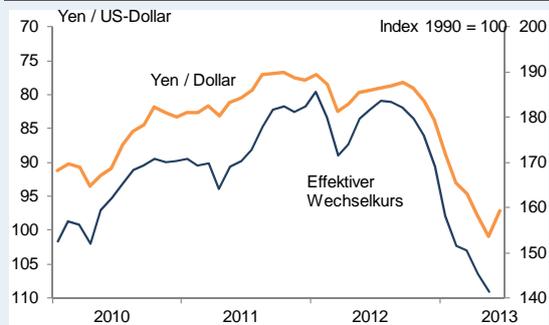
- Eine massive Lockerung der Geldpolitik. Im Januar beschloss die Bank von Japan zunächst, das Inflationsziel von 1 auf 2 Prozent heraufzusetzen und ihr Programm zum Ankauf von Wertpapieren in begrenztem Umfang aufzustocken. Nach der Ernennung des neuen Notenbankpräsidenten Kuroda wurde dann der expansive Kurs radikal verschärft. Nun soll die Geldbasis, die derzeit eine Größenordnung von 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts hat (Vereinigte Staaten: knapp 20 Prozent, Euroraum etwa 15 Prozent), innerhalb eines Zeitraums von zwei Jahren durch den Kauf von Wertpapieren, insbesondere Staatsanleihen, verdoppelt werden. Dabei sollen nun auch Anleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als drei Jahren erworben werden, um die Zinsen über die gesamte Zinsstrukturkurve zu drücken.
- Eine „flexible“ Finanzpolitik. Dies bedeutete im Kontext der im zweiten Halbjahr 2012 in Japan herrschenden Rezession eine kräftige Ausweitung der Staatsausgaben zur Stärkung der Nachfrage; im Januar wurde ein Konjunkturprogramm von 10,3 Billionen Yen (2,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) verabschiedet. Auf mittlere Sicht soll das Defizit aber reduziert und die Staatsverschuldung gesenkt werden. Bis 2015 soll die Neuverschuldung ohne Zinszahlungen (das Primärdefizit) gemessen am Stand von 2010 (8,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) halbiert werden, bis 2020 soll sie auf null zurückgeführt sein und die Staatsverschuldung zu sinken beginnen. Konkrete Pläne, wie dies erreicht werden soll (abgesehen von der Hoffnung, dass die Rückkehr zu einem Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts die Schuldenlast lindern helfen soll und den bereits von der Vorgängerregierung beschlossenen und bislang nicht in Frage gestellten Erhöhungen der Mehrwertsteuer), liegen allerdings noch nicht vor.
- Maßnahmen zur **Stärkung des mittelfristigen Wachstums** und Förderung der privaten Investitionen. Ein Programm, das diese dritte (und mittelfristig wohl wichtigste) Säule der Abenomics mit Inhalt füllen sollte, wurde Anfang Juni vorgestellt und am 14. Juni vom Kabinett verabschiedet. Der mit Spannung erwartete Entwurf besteht allerdings im Wesentlichen aus einer Quantifizierung der ambitionierten Wachstumsziele (jahresdurchschnittliches Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von nominal 3 Prozent und real 2 Prozent, was bei der sinkenden Bevölkerung eine Zunahme des Pro-Kopf-Einkommens impliziert, das sogar darüber hinausgeht) sowie einer großen Anzahl von zumeist recht allgemein formulierten Maßnahmen, die zumeist bereits in früheren Regierungsprogrammen enthalten waren (*The Japan Times* 2013).^b So ist die vorgesehene Schaffung von steuerbegünstigten und weniger regulierten Sonderwirtschaftszonen schon von früheren Regierungen mit gemischtem Erfolg betrieben worden (*The Economist* 2013). Das Programm wurde allgemein mit Enttäuschung aufgenommen, vor allem weil wichtige Strukturreformen wie eine Deregulierung des stark segmentierten Arbeitsmarktes,^c eine umfassende Steuerreform oder eine Liberalisierung des Agrarmarktes nicht enthalten waren. Offenbar ist die Zurückhaltung aber auch der Tatsache geschuldet, dass die Regierung vermeiden möchte, wichtige Wählergruppen wie Landwirte oder durch Regulierung geschützte Kleinunternehmer vor den bevorstehenden Wahlen zur zweiten Kammer des japanischen Parlaments mit konkreten Plänen für Reformen zu konfrontieren, die für sie möglicherweise schmerzhaft sind; Premierminister Abe hat angedeutet, dass in den kommenden Monaten mit weitreichenderen Reformplänen zu rechnen sei.

Durch die neue Wirtschaftspolitik ist es offenbar gelungen, die wirtschaftliche Aktivität in Japan kurzfristig anzuregen. Zwar ist der kräftige Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal nur zu einem Teil als Reaktion auf die expansiven Maßnahmen der Regierung zu werten; so erholten sich die Exporte auch deshalb, weil sich die Ausfuhren nach China mit Nachlassen der politischen Spannungen zwischen den Ländern normalisierten. Doch haben sich die Erwartungen mit Beginn der Umsetzung der Abe-

nomics offenbar merklich verändert, und dies dürfte dazu beigetragen haben, dass der private Konsum in den ersten drei Monaten des Jahres recht kräftig zulegte. Der Yen hat schon in Erwartung einer stärker expansiven Geldpolitik bereits im Vorfeld der Wahlen im vergangenen Herbst begonnen, stark abzuwerten; inzwischen beträgt die Abwertung effektiv 20 Prozent (Abbildung 1), auch wenn sich der Wert des Yen in den vergangenen Wochen wieder etwas erhöht hat. Die Zentralbankgeldmenge wurde seit Beginn des Jahres verstärkt und seit April sehr rasch ausgeweitet (Abbildung 2). Am Aktienmarkt kam es nach der Jahreswende zu einem starken Kursanstieg, der zwischenzeitlich 80 Prozent betrug; allerdings ist in den vergangenen Wochen ein beträchtlicher Teil der Kursgewinne wieder verloren gegangen (Abbildung 3).

Fraglich ist aber, ob dies lediglich ein (weiteres) Strohfeuer ist oder ob der neue Politikansatz auch geeignet ist, das Ziel einer langfristigen Stärkung des Wachstums zu erreichen. Dies wird zum einen davon abhängen, ob zusätzliche Strukturreformen umgesetzt werden und es gelingt, wachstumsorientierte Maßnahmen mit einer Konsolidierung des Staatshaushalts zu verbinden. Zum anderen sind die Folgen der massiven Ausweitung der Geldbasis unsicher. So könnte es sein, dass auch die Verdoppelung der Zentralbankgeldmenge nicht dazu führt, dass sich die Inflationserwartungen nachhaltig ändern (immerhin waren die Verbraucherpreise trotz der Abwertung bis zuletzt rückläufig), dann wären die nominalen Zuwächse der Einkommen entsprechend niedriger. Wahrscheinlicher ist aber, dass bei dieser Geldpolitik auf mittlere Sicht Inflationserwartungen entstehen. In diesem Fall würden aber die Anleger höhere Zinsen auf Anleihen fordern. So sind die Renditen für langfristige Staatsanleihen zwar nach dem Beginn der zusätzlichen Käufe von Staatsanleihen wie angestrebt etwas gesunken, sie haben sich zuletzt aber wieder erhöht (Abbildung 4). Ein Zinsanstieg dürfte die Belastung des Staatshaushalts mit Zinszahlungen angesichts des hohen Schuldenstandes – die außerhalb des Staates befindlichen Staatsanleihen belaufen sich nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) im kommenden Jahr voraussichtlich auf eine Größenordnung von knapp 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – empfindlich zunehmen lassen. Die Notenbank

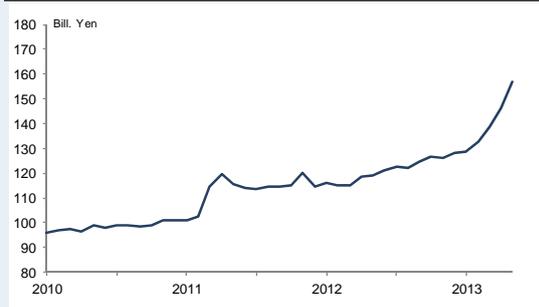
Abbildung 1:
Effektiver Wechselkurs des Yen und Yen/US-Dollar-Wechselkurs 2010–2013



Monatswerte; Juni 2013: Mittel der Tageswerte bis 18. Juni.

Quelle: Bank of Japan, Statistische Datenbank.

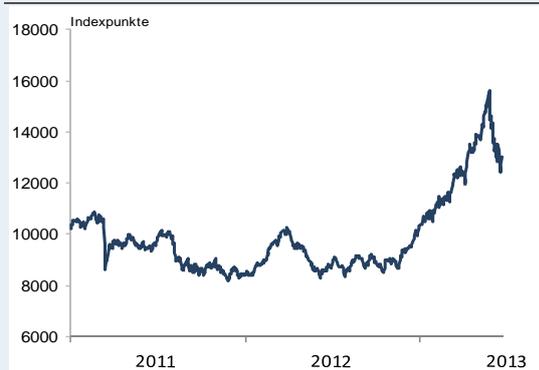
Abbildung 2:
Zentralbankgeldmenge 2010–2013



Monatswerte; saisonbereinigt. Letzter Wert: Mai 2013.

Quelle: Bank of Japan, Statistische Datenbank.

Abbildung 3:
Aktienkurse 2011–2013



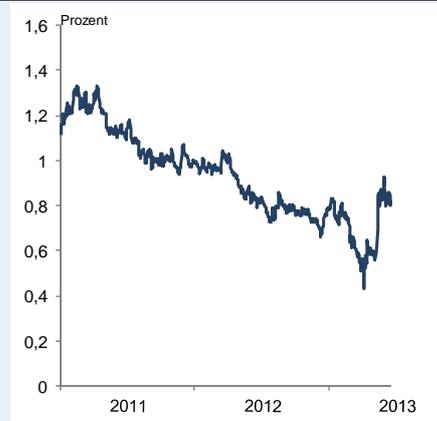
Tageswerte; letzter Wert 18. Juni 2013. Nikkei 225 Index.

Quelle: NIKKEI.

könnte zwar versuchen, das Zinsniveau durch zusätzliche Käufe von Staatsanleihen zu drücken, dann wäre es ihr aber wohl kaum möglich, die Inflationserwartungen wie beabsichtigt bei 2 Prozent zu stabilisieren. So geht die japanische Regierung mit ihrer Politik das Risiko ein, dass die Erwartungen an den Finanzmärkten in Japan destabilisiert werden (Feldstein 2013). Das Ziel einer nachhaltigen Stärkung der japanischen Wirtschaft wäre dann nicht zu erreichen.

^aDiese Bezeichnung wurde von Abe gewählt, um zu versinnbildlichen, dass das Zusammenwirken von verschiedenen Politikfeldern notwendig ist: Während ein Pfeil zerbrochen werden könne, sei dies bei einem Bündel von Pfeilen nur schwer möglich. — ^bIn englischer Sprache liegt offiziell derzeit lediglich eine Kurzfassung vor (Cabinet Office 2013b). — ^cKernbelegschaften in größeren Unternehmen können derzeit praktisch nicht aus betriebsbedingten Gründen entlassen werden; das Programm sieht bislang lediglich die Erweiterung der Möglichkeit zur Befristung von Arbeitsverhältnissen vor.

Abbildung 4:
Rendite langfristiger Staatsanleihen 2011–2013



Tageswerte; letzter Wert 18. Juni 2013. Rendite der 10-jährigen Referenzanleihe.

Quelle: Bank of Japan, Statistische Datenbank.

Literatur

- Cabinet Office (2013a). Emergency Economic Measures for the Revitalization of the Japanese Economy (11. Januar). Via Internet (18. Juni 2013) <http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/130111_emergency_economic_measures.pdf>.
- Cabinet Office (2013b). Basic Policies for Economic and Fiscal Management and Reform (14. Juni). Via Internet (18. Juni 2013) <http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/20130614summary_02.pdf>.
- Feldstein, M. (2013). The Wrong Growth Strategy for Japan (17. Januar). Via Internet (16. Juni 2013) <<http://www.project-syndicate.org/commentary/the-wrong-growth-strategy-for-japan-by-martin-feldstein>>.
- The Economist* (2013). Misfire. 15.–21. June: 43–44.
- The Japan Times* (2013). Abe Growth Wish List Gets Cabinet's Nod. 14. Juni. Via Internet (18. Juni 2013) <<http://www.japantimes.co.jp/news/2013/06/14/national/cabinet-adopts-abes-vague-growth-budget-guide-lines/>>.