

Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 41, 16. April 2014

Japan: „Abenomics“ – eine Erfolgsstory?

Autorin: Petra Ott-Laubach, Telefon 069 7431-3453, research@KfW.de

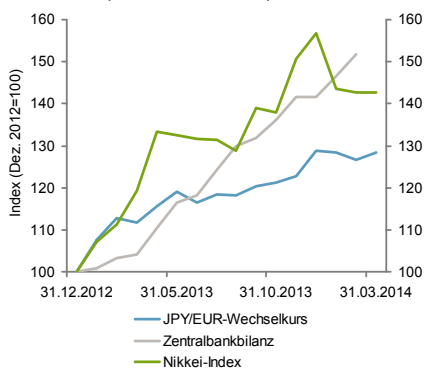
Anfang 2013 verkündete die damals neue japanische Regierung „Abenomics“: Neben neuen fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen und Strukturreformen (z. B. Deregulierungsmaßnahmen im Dienstleistungssektor, Arbeitsmarktreflexionen) ist das Kernstück von „Abenomics“ eine kräftige Lockerung der Geldpolitik, mit dem Ziel, die erwartete und tatsächliche Inflation anzuhängen und den Außenwert des Yen zu dämpfen.

Abenomics beflügelt Finanzmärkte ...

Eine uneingeschränkt positive Zwischenbilanz fällt schwer: Die Strukturreformen sind zu einem großen Teil noch nicht in Angriff genommen. Der fiskalische Impuls fiel – gemessen an früheren Episoden – bescheiden aus. Die Erhöhung der MwSt. wirkt ihm nun entgegen.

Das wirklich Neue an „Abenomics“ war und ist die aggressive Politik der Bank of Japan. Die Bilanzsumme der Notenbank stieg seit Dezember 2012 um mehr als 50 %; geplant sind noch deutlich stärkere Zuwächse.

Grafik 1: Zentralbankbilanz und Finanzmarktindikatoren
(Dez. 2012=100)



Quelle: Bloomberg

Der Yen hat seither – wie erwünscht – kräftig abgewertet (gegenüber dem Euro nominal um fast 30 %); die Inflation stieg auf zuletzt 1,5 % (Februar 2014). Die Aktienmärkte

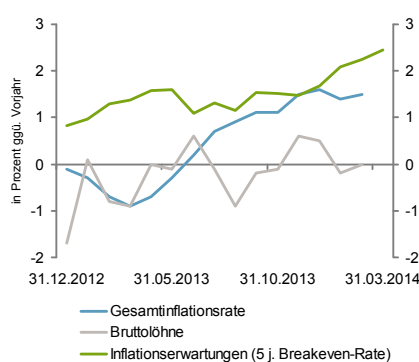
haben „Abenomics“ besonders honoriert. Der Nikkei-Index notierte im März 2014 rund 40 % über dem Niveau vom Dezember 2012.

... und hilft Wachstum und Inflation (zumindest temporär) auf die Sprünge

In den Unternehmen führte „Abenomics“ zu einer deutlich besseren Stimmung. In den Wirtschaftsdaten hat sich dieser Optimismus aber nur zum Teil niedergeschlagen. Das Wachstum lag 2013 mit 1,5 % nur knapp über dem Vorjahr (1,4 %). Der stimulierende Impuls aus dem Anstieg der öffentlichen Investitionen (2013: +12 % ggü. Vorjahr) begann bereits in der zweiten Jahreshälfte zu verpuffen. Der minimale Anstieg der realen Exporte (1,6 %) signalisiert, dass die Erträge aus der Yen-Schwäche vor allem in die Gewinne der Exportunternehmen fließen. Das rechtfertigt die Stimmung an der Börse, erhöht aber nicht das Wachstum.

Erste Erfolge gibt es an der Deflationsfront. Ebenso wie die Inflationsraten zogen auch die Inflationserwartungen an. Das ist – bei allen Messproblemen – wichtig für die Zukunft. Bislang beruht der Anstieg der Inflationsrate in Richtung der angestrebten 2 Prozentmarke vor allem auf dem abwertungsbedingten Anstieg der Importpreise (plus 14,4% 2013 ggü. minus 0,2 % 2012).

Grafik 2: Inflation und Löhne



Quellen: Bloomberg, Feri

Lohnentwicklung; der Schlüssel für langfristigen Erfolg von Abenomics

Die Anhebung der MwSt. in diesem Monat von 5 auf 8 % dürfte die Inflationsrate weiter in Richtung 2 % schieben. Das ist allerdings ein Einmaleffekt.

Um Inflation und Inflationserwartung *dauerhaft* in der Nähe von 2 % zu verankern, bedarf es moderat aber kontinuierlich steigender Löhne und Unternehmensinvestitionen. Der Trend der letzten knapp ein- und einhalb Jahre stimmt, aber die Wende ist noch nicht geschafft. Deshalb hat die Regierung bei den jüngsten Lohnverhandlungen Druck auf die Großunternehmen ausgeübt, die Löhne anzuhängen. Sie ist dabei vor der Androhung von Sanktionen nicht zurückgeschreckt. Der Erfolg hängt davon ab, ob auch der hohe Anteil relativ schlecht bezahlter und sozial unzureichend abgesicherter Zeit- und Teilzeit-Arbeitskräfte von Lohnhöhungen profitieren wird. Viele davon arbeiten in binnenwirtschaftlich orientierten Kleinunternehmen, die eher unter der Yen-Abwertung leiden, als dass sie davon profitieren.

Für eine deutliche Steigerung der privaten Investitionen bedarf es sowohl eines positiven Ausblicks für die Binnen- und Exportwirtschaft, als auch klarer Fortschritte im Bereich der Strukturreformen.

Ausblick

Das größte Verdienst von „Abenomics“ liegt darin, Japans Geld- und Fiskalpolitik zu synchronisieren. Dies ist besonders an den Finanzmärkten sehr positiv aufgenommen worden. Es kam zu der erwünschten deutlichen Abwertung des Yen; die Unternehmen sind optimistischer als zuvor. Nun kommt es darauf an, diese Impulse in die zweite und dritte Runde zu tragen, damit aus „Abenomics“ längerfristig eine Erfolgsstory wird. Dafür braucht es eine angemessene Lohnpolitik und ein weiteres Aufbrechen verkrusteter Wirtschaftsstrukturen. Schließlich muss Japan sein Arbeitskräftepotenzial noch deutlich besser nutzen, auch wegen der fortschreitenden Alterung. ■