

»» Japan – Vorreiter für wirtschaftspolitischen Kurswechsel?



Nr. 116, 16. September 2016

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

Nach einer recht soliden Entwicklung im Jahresauftaktquartal hat sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo in Japan im 2. Quartal merklich verlangsamt. Das preisbereinigte BIP legte lediglich um 0,2% ggü. dem Vorquartal zu. Zu der schon länger zu konstatierenden eher mäßigen Dynamik der Binnennachfrage kam zuletzt eine ausgeprägte Exportschwäche hinzu. In der ersten Phase von „Abenomics“ hatte die japanische Wirtschaft noch von der geldpolitisch induzierten Währungsabschwächung profitiert. Der jüngste Höhenflug des Yen hat diesen Vorteil zunichte gemacht. Japan braucht zusätzliche Wachstumsimpulse. Da die bereits sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik zunehmend an ihre Grenzen stößt, kommt nun wieder stärker die Fiskalpolitik ins Spiel.

Fiskalpolitische Kehrtwende ...

Die für 2017 geplante Mehrwertsteuererhöhung wird erneut verschoben – auf 2019. Zudem wurde ein fiskalisches Maßnahmenpaket in Höhe von 28 Bio. Yen (rd. 245 Mrd. EUR) geschnürt. Davon wird allerdings nur rd. ein Viertel unmittelbar ausgabenwirksam, während die u. a. geplanten Kreditverbilligungen und Maßnahmen im Infrastrukturbereich erst mittelfristig zum Tragen kommen.

... Auswirkungen auf das Wachstum

Die Änderung des fiskalpolitischen Kurses – vor allem die Verschiebung der Mehrwertsteuererhöhung – ist eine gute Nachricht für das japanische Wachstum. Infolge der ersten Stufe der Mehrwertsteuererhöhung 2014 war Japan temporär in die Rezession gerutscht. Das bleibt dem Land erspart. Die kurzfristig wirksam werdenden Ausgabensteigerungen sind zwar nicht üppig, werden das Wachstum aber zumindest begrenzt stützen. Für 2017 rechnen wir deshalb mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung auf ¼% nach gut ½% 2016.

... Auswirkungen auf die Staatsverschuldung

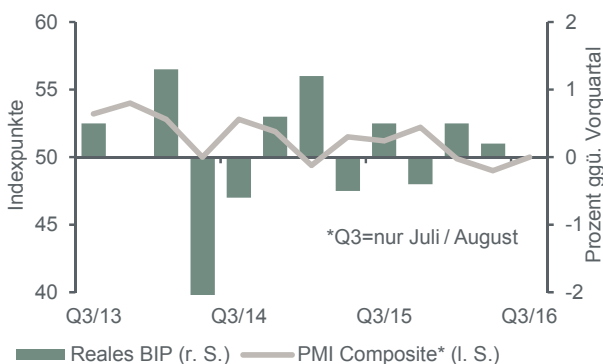
Für den ohnehin nur halbherzig verfolgten Pfad der mittelfristigen Konsolidierung der Staatsfinanzen bedeutet dies hingegen einen Rückschlag. Ein weiterhin hohes laufendes Defizit (2016 dürfte dieses bei gut 5% des nom. BIP liegen) und ein Anstieg der Staatsschuldenquote sind vorprogrammiert. Finanzierungsseitig stellt dies zumindest aktuell kein Problem dar, da die Schuldendienstquote im Zentralhaushalt dank ultraniedriger Zinsen in den letzten Jahren mit rund 25% relativ stabil blieb. Die Staatsschuld geht zunehmend in die Hände der Zentralbank über. Diese hält infolge

ihrer umfangreichen Anleihekäufe bereits rd. ein Drittel der ausstehenden Staatsanleihen und wird sich schon in den kommenden beiden Jahren zügig der 50 Prozent-Marke annähern. Es werden bereits Überlegungen angestellt, wie Japan mittelfristig mit dieser Entwicklung umgehen kann. Eine dabei ins Spiel gebrachte Option ist, die von der BOJ gehaltenen Anleihen in Schuldtitel mit unbegrenzter Laufzeit umzuwandeln.

Ausgewogenerer wirtschaftspolitischer Mix

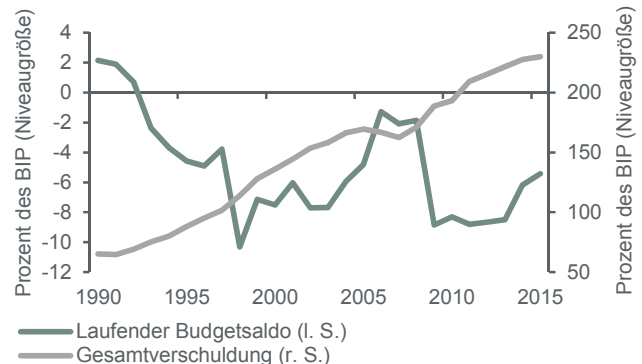
Auch wenn sich das neue japanische Maßnahmenpaket bei näherem Hinsehen als deutlich weniger ambitioniert entpuppt als zunächst gedacht, vermittelt es eine wichtige Botschaft: Die Geldpolitik allein kann es nicht richten. Um der gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschwäche zu begegnen, muss die Fiskalpolitik einen aktiveren Part übernehmen. Sie kann damit zu einer wichtigen Ergänzung aber nicht zum Ersatz der eher längerfristig angelegten Strukturformen werden. Letztere dürfen weiterhin nicht vernachlässigt werden. Das Bestreben, einen ausgewogeneren wirtschaftspolitischen Mix zu erreichen, ist zu begrüßen. Damit könnte Japan zum Vorreiter für andere Länder werden. ■

Grafik 1: Wachstum und Stimmungslage



Quelle: Bloomberg

Grafik 2: Lage im Staatshaushalt



Quelle: Feri