KFW-RESEARCH

Akzente

CHINA: WELTWIRTSCHAFTLICHE WACHSTUMSLOKOMOTIVE VERLIERT AN FAHRT

Nr. 28, Juli 2010

kfw BANKENGRUPPE

Herausgeber
KfW Bankengruppe
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431-0
Telefax 069 7431-2944
www.kfw.de

Redaktion
KfW Bankengruppe
Abteilung Volkswirtschaft
research@kfw.de

Petra Ott-Laubach
Telefon 069 7431-3453

ISSN 1869-2583
Copyright Titelbild: KfW Bildarchiv /Angelika Kohlmeier
Frankfurt am Main, Juli 2010

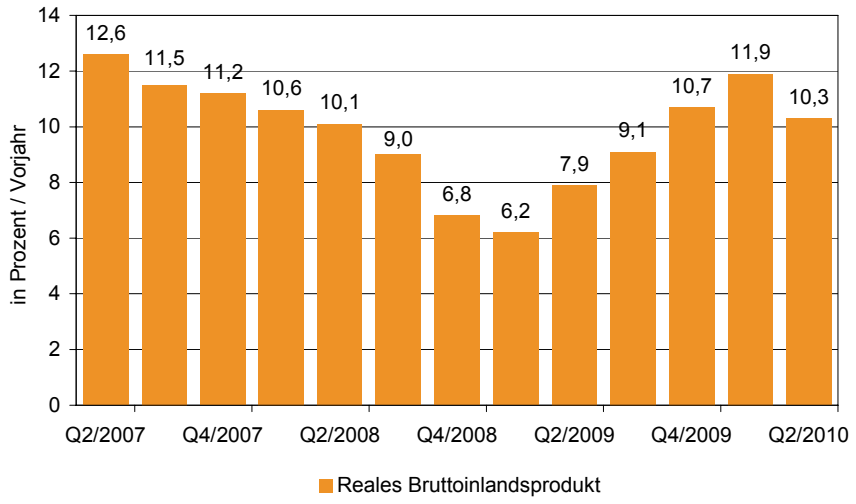
CHINA: WELTWIRTSCHAFTLICHE WACHSTUMSLOKOMOTIVE VERLIERT AN FAHRT

Strukturelle Friktionen des bisherigen Entwicklungskonzepts werden immer deutlicher sichtbar

Aktuelle Konjunktursituation und -perspektiven

China hat 2009 als eines der ersten Länder die Trendwende nach oben geschafft.

Dank einer deutlichen Ausweitung der Kreditvergabe und eines kräftigen fiskalischen Impulses konnte China die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise relativ schnell hinter sich lassen (Grafik 1) und schon im 2. Quartal 2009 wieder auf einen aufwärtsgerichteten Wachstumspfad zurückkehren. Im Gesamtjahr 2009 kam China auf einen realen BIP-Zuwachs von knapp 9 %. Nach einer Zunahme von fast 12 % im Jahresauftaktquartal 2010 hat sich die Wachstumsdynamik im 2. Quartal 2010 verlangsamt – die Vorjahresveränderungsrate liegt mit gut 10 % aber weiterhin auf hohem Niveau.



Quelle: Bloomberg

Grafik 1: Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts im Vorjahresvergleich

Haupttreiber der Konjunktur sind weiterhin die Investitionen. Diese trugen allein 2009 8 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei und haben damit zusammen mit dem kräftigen Zuwachs der privaten Konsumausgaben (Wachstumsbeitrag: 4,6 Prozentpunkte) den

deutlichen Rückgang der Nettoexporte (Wachstumsbeitrag: -3,9 Prozentpunkte) überkompensiert. Neben dem Immobiliensektor boomten dank des staatlichen Konjunkturprogramms auch die Infrastrukturinvestitionen.

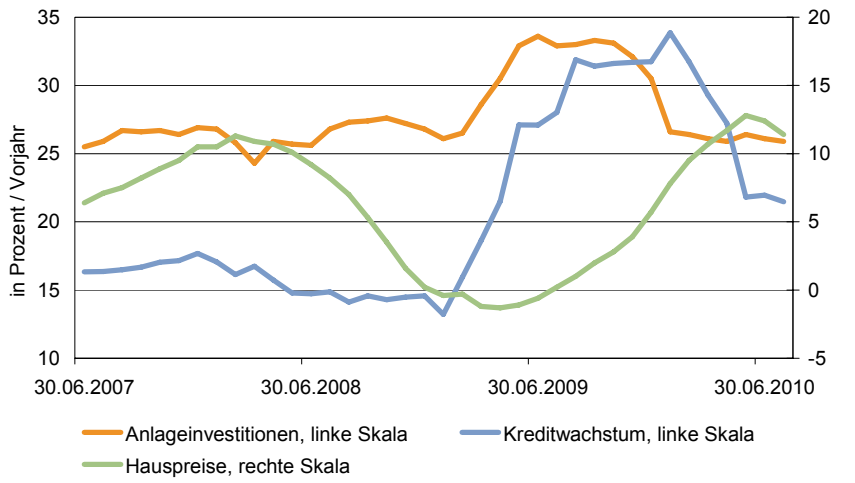
Die chinesische Notenbank hat unter anderem die Mindestreserveanforderungen erhöht, um einer möglichen konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken.

Um einer möglichen inflationären Überhitzung der Konjunktur entgegenzuwirken, haben die chinesischen Entscheidungsträger damit begonnen, den Expansionsgrad der Wirtschaftspolitik wieder zurückzudrehen. Zur Drosselung des Kreditwachstums hat die Zentralbank die Mindestreserveanforderungen in den vergangenen Monaten mehrfach heraufgesetzt sowie Kreditbeschränkungen verfügt. Außerdem hat die Regierung eine Reihe von speziell am Immobilienmarkt ansetzenden Maßnahmen[1] ergriffen, um die Gefahr einer Blasenbildung in diesem Wirtschaftszweig abzumildern. Zudem laufen die stimulierenden Effekte des staatlichen Konjunkturprogramms allmählich aus.

Die Wirtschaftsindikatoren zeigen eine Abkühlung der Konjunktur an.

Die aktuellen Daten zeigen, dass eine Abkühlung der Wirtschaft in Gang gekommen ist. Das Kreditwachstum hat sich von einem Spitzenwert von fast 34 % gegenüber dem Vorjahr im November 2009 inzwischen auf gut 21 % gegenüber dem Vorjahr verlangsamt. Abwärtsgerichtet ist mittlerweile auch der Trend der Anlageinvestitionen (die Vorjahresveränderungsrate ist von 33 % im Herbst 2009 auf 26 % im Mai 2010 zurückgegangen) und der Frühindikatoren. Zudem beginnt der Aufwärtstrend an den Immobilienmärkten, der noch bis ins Frühjahr hinein ungebrochen war, am aktuellen Rand zu kippen. Im Juni sind die Häuserpreise im Vormonatsvergleich (-0,1 %) erstmals leicht gesunken. Damit rückt China mittelfristig dem Ziel, das Wachstum auf die von der Regierung angestrebte jährliche Expansionsrate von gut 8 % abzukühlen, näher (Grafik 2).

[1] Unter anderem müssen Käufer beim Erwerb von Zweitwohnungen Anzahlungen von 50 % des Kaufpreises leisten. Für Dritt- und Viertwohnungen dürfen überhaupt keine Kredite mehr aufgenommen werden; zudem hat die Regierung die Einführung von Steuern auf Immobilienbesitz angekündigt.



Quelle: Bloomberg, Feri

Grafik 2: Kreditwachstum, Anlageinvestitionen und Hauspreise im Vorjahresvergleich

Chinas neues Wechselkursregime

Nachdem China mit Ausbruch der Weltwirtschaftskrise wieder zu einer festen Anbindung an den US-Dollar übergegangen war, hat die Zentralbank im Juni 2010 die Rückkehr zu einem flexibleren Wechselkursregime verkündet. Wie bereits von Mitte 2005 bis Mitte 2008 wird sich die Entwicklung des Renminbi Yuan an einem Währungskorb orientieren. Weder die Zusammensetzung des Korbes noch der Mechanismus wurden offengelegt. Es ist aber davon auszugehen, dass die Bandbreite der erlaubten täglichen Schwankungen gegenüber dem US-Dollar wieder auf +/- 0,5 % begrenzt bleiben dürfte und dass die jeweiligen Schlusskurse des Vortages die Ankerpunkte bilden werden.

China hat den Übergang zu einem flexibleren Wechselkursregime angekündigt.

Eine stärkere Währungsaufwertung hätte für China eine Reihe von Vorteilen. Politisch würde sie zur Entschärfung des Handelsstreits mit den USA beitragen und den US-Befürwortern von Handelssanktionen gegenüber China den Wind aus den Segeln nehmen. Ökonomisch würde eine stärkere Währungsflexibilisierung der chinesischen Notenbank größere Handlungsspielräume eröffnen und die starke Akkumulation von Fremdwährungsreserven[2] brem-

Die Pro-Argumente für eine stärkere Währungsaufwertung überwiegen.

[2] Angesichts der vor allem aus Exporterlösen und Direktinvestitionen resultierenden hohen Kapitalzuflüsse muss die chinesische Zentralbank bislang in hohem Umfang Dollarkäufe vornehmen, um den Wechselkurs stabil zu halten. Vor diesem Hintergrund haben sich die Währungsreserven von Anfang 2005 bis Mai 2010 knapp vervierfacht (auf 2,44 Billionen US-Dollar).

sen. Ein stärkerer Yuan würde zudem den erwünschten Strukturwandel hin zu mehr heimischen Konsum stützen, da er über eine Dämpfung des Importpreisniveaus die inländische Kaufkraft stärken würde.

Trotz der Flexibilisierung des Währungsregimes ist mittelfristig nur mit einer moderaten Aufwertung der chinesischen Währung zu rechnen.

Das neue flexiblere Währungsregime lässt theoretisch im Zeitablauf eine beträchtliche Aufwertung zu. Die chinesischen Währungsverantwortlichen haben jedoch bereits betont, dass die jetzige Entscheidung nicht als Einbahnstraße in Richtung Aufwertung zu verstehen ist. Ihren Worten haben sie Taten folgen lassen. Seit Verkündung des neuen Währungsregimes war der Renminbi Schwankungen in beide Richtungen unterworfen, und es wurde insgesamt bis dato nur eine geringe Aufwertung gegenüber dem US-Dollar von knapp 1 % zugelassen. Das eher vorsichtige Vorgehen der Entscheidungsträger liegt nicht allein in der Rücksichtnahme auf die Interessen der Exportindustrie begründet, sondern es soll auch vermieden werden, dass sich an den Finanzmärkten zu starke Aufwertungserwartungen herausbilden und es als Folge davon zu einem starken Zustrom spekulativen Kapitals aus dem Ausland kommen könnte. Hinzu kommt, dass die chinesische Währung im Schlepptau des US-Dollars im laufenden Jahr bereits gegenüber anderen Währungen – vor allem dem Euro – an Wert gewonnen hat und die chinesischen Exportindustrien damit bereits Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit hinnehmen mussten. Per saldo ist deshalb mit einer begrenzten und sehr langsam vonstattengehenden Aufwertung der chinesischen Währung zu rechnen. Viele Analysten erwarten eine Aufwertung gegenüber dem US-Dollar von maximal 2 % bis zum Jahresende.

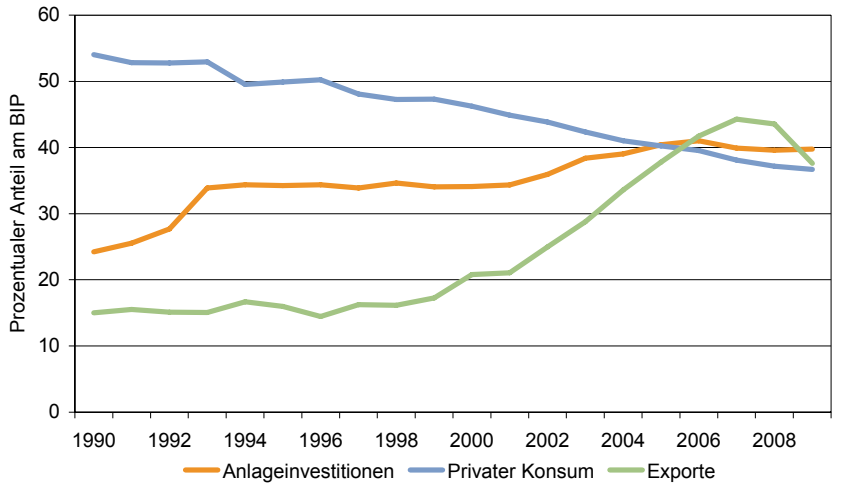
Erhebliche strukturelle Wachstumsungleichgewichte

Die chinesische Wirtschaftsstruktur ist weiterhin zu export- und investitionslastig.

Neben der Dominanz des Industriesektors ist für die chinesische Wirtschaft weiterhin eine außerordentlich hohe inländische Ersparnisbildung von mehr als 50 % des BIP kennzeichnend, die sich aus dem Vorsorgesparen der Privathaushaushalte und den hohen Überschüssen des Unternehmenssektors speist. Auf der Verwendungsseite des chinesischen BIP spiegelt sich dies in einer außerordentlich hohen Investitionsquote (2009: 40 % des BIP) sowie einem hohen Exportanteil (2009: knapp 38 %). Ungeachtet eines zuletzt kräftigen Konsumwachstums – die Einzelhandelsumsätze sind 2009 um gut 16 % gegenüber dem Vorjahr angestie-

gen – ist der Anteil des privaten Konsums hingegen seit 1990 (54 %) kontinuierlich gesunken (Grafik 3). Er lag 2009 mit knapp 37 % des BIP deutlich niedriger als in den USA (71 %) und Deutschland (58 %).

Dieses auf den Industriesektor fokussierte Wachstumsmodell ist mit einer Reihe von Nachteilen verbunden. Es führt aufgrund des hohen Ressourcenverbrauchs zu erheblichen ökologischen Problemen, generiert zu wenig Beschäftigung, begünstigt den Aufbau von Überkapazitäten und hat, wie auch die Weltwirtschaftskrise gezeigt hat, eine hohe Abhängigkeit von weltwirtschaftlichen Einflüssen zur Folge.



Quelle: Feri

Grafik 3: Prozentuale Anteile der Anlageinvestitionen, des privaten Konsums und der Exporte am realen Bruttoinlandsprodukt

Eine Fortführung der industriegetriebenen Wachstumsstrategie erscheint sowohl aus ökonomischen als auch aus politischen Gründen problematisch. Die wirtschaftlichen Probleme der Hauptabnehmerländer dämpfen das Steigerungspotenzial der chinesischen Exporte. Zudem würde die damit einhergehende Verfestigung der globalen Ungleichgewichte den protektionistischen Tendenzen vor allem in den USA starken Auftrieb geben und damit zu erheblichen politischen Konflikten führen. China sollte deshalb zukünftig stärker auf sein noch erhebliches Wachstumspotenzial im Konsumbereich setzen. Um dieses auszuschöpfen, bedarf es neben einer Reduktion der hohen Ersparnisbildung auch einer deutlichen Verbesserung der Einkommenssituation der Privathaushalte und damit einer Umkehrung des Trends der letzten Jah-

China hat erhebliches Wachstumspotenzial im Konsumbereich. Eine verbesserte Einkommenssituation und eine abnehmende Notwendigkeit, Ersparnisse für Notfälle vorzuhalten, werden die Konsumnachfrage stützen.

re. In der Dekade 1997 bis 2007 ist der Anteil der Privathaushalte am verfügbaren Nationaleinkommen von ca. 66 auf 58 % geschrumpft.

Veränderungen, die in die gewünschte Richtung gehen, zeichnen sich ab. So werden die angekündigten bzw. bereits eingeleiteten Reformen in den Sozialversicherungssystemen mittelfristig dazu beitragen, dass die Privathaushalte weniger Ersparnisse für Notfälle vorhalten müssen. Zudem verbessert sich die Einkommenssituation – zum einen dank staatlich verordneter kräftig erhöhter Mindestlöhne und zum anderen dank einer sich verbessernden Verhandlungsposition der Arbeitnehmer. Ausdruck derselben ist eine deutliche Zunahme betrieblicher Streiks, durch die in den letzten Monaten kräftige Lohnaufschläge erzwungen werden konnten.

Der Faktor Arbeit wird sich weiter verteuern. China wird als Standort für billige Massenproduktion auf längere Sicht an Attraktivität verlieren.

Hinter der gestärkten Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer stehen nicht zuletzt Veränderungen im Arbeitskräfteangebot. Im Rahmen des staatlichen Konjunkturprogramms wurden viele Infrastrukturmaßnahmen im Landesinneren in Angriff genommen, durch die dort neue Beschäftigungsmöglichkeiten entstanden sind. Infolgedessen hat der Zustrom von Wanderarbeitern aus den ländlichen Regionen in die boomenden Küstengebiete Chinas nachgelassen. Mittelfristig wird sich das Arbeitskräfteangebot aufgrund der demografischen Entwicklung noch weiter verknappen. Der Faktor Arbeit wird sich somit weiter verteuern. Als Folge dessen dürfte es zu verstärkten Produktionsverlagerungen in das Landesinnere kommen; erste anekdotische Hinweise darauf gibt es bereits. Dies hat den erwünschten Effekt, dass sich das derzeit noch stark ausgeprägte regionale Entwicklungsgefälle etwas einebnen wird. Auf längere Sicht wird China als Standort für billige Massenproduktion zunehmend an Attraktivität verlieren und damit – ähnlich wie andere asiatische Länder zuvor – verstärkt den Weg hin zu einer höherwertigen Güterproduktion einschlagen.

Fazit

Die noch im Frühjahr an den Finanzmärkten bezüglich China vorherrschenden Überhitzungsängste wurden mittlerweile von sich verstärkenden Sorgen vor einem deutlichen Wachstumseinbruch abgelöst. Diese Befürchtungen erscheinen jedoch überzogen. Die

in Gang gekommene Konjunkturabkühlung ist zur Eindämmung potenzieller Inflationsrisiken, aber auch von sektoralen Fehlentwicklungen (unter anderem Gefahr von lokalen Immobilienblasen und einer deutlichen Zunahme von faulen Krediten im Bankensektor), erwünscht. Weitere scharfe monetäre Bremsmanöver sind auch angesichts der sich noch in relativ moderatem Rahmen bewegenden Inflationsraten (zuletzt: +2,9 % gegenüber dem Vorjahr) nicht vonnöten, was das Risiko einer ungewollt starken Wachstumsverlangsamung in den kommenden Monaten reduziert.

Die Sorgen vor einem starken Wachstumseinbruch sind überzogen. Die in Gang gekommene Konjunkturabkühlung ist zur Eindämmung von Inflationsrisiken erwünscht.

Die chinesische Führung hat mit Blick auf die Bereitstellung ausreichender Beschäftigungsmöglichkeiten und zur Sicherung des sozialen Friedens ein großes Interesse daran, eine Wachstumsdynamik oberhalb der Fünf-Prozent-Marke aufrechtzuerhalten. Angesichts einer relativ niedrig liegenden Staatsverschuldung[3] und eines laufenden Defizits von unter 3 % stehen ihr im Bedarfsfall fiskalpolitische Handlungsspielräume zur Verfügung, um der Konjunktur wieder auf die Sprünge zu helfen. Zudem könnten auch die Kreditbeschränkungen wieder gelockert werden. Eine harte Landung der chinesischen Gesamtökonomie ist somit unwahrscheinlich; dies schließt eine scharfe Korrektur auf einigen lokalen Immobilienmärkten aber nicht aus.

China verfügt im Bedarfsfall über weitere fiskalpolitische Spielräume, um der Konjunktur wieder auf die Sprünge zu helfen.

In struktureller Hinsicht wird eine der Hauptherausforderungen für China darin bestehen, stärker in Richtung eines konsumgestützten Wachstumsmodells umzusteuern. Dazu muss die inländische Ersparnisbildung reduziert werden – zum einen durch den weiteren Ausbau der Sozialversicherungssysteme, zum anderen aber auch über eine stärkere Besteuerung des Unternehmenssektors. Kräftigere Lohnsteigerungen werden diese Entwicklung stützen, die strukturellen Veränderungen werden aber nur langsam vonstattengehen.

Eine der Hauptherausforderungen für China liegt darin, zukünftig auf ein stärker konsumgestütztes Wachstumsmodell umzusteuern.

[3] Es liegen unterschiedliche Schätzungen zur Höhe der Staatsschulden vor. Offiziell wird eine Staatsschuldenquote von rund 20 % des BIP ausgewiesen. Allerdings gehen Bankanalysten von höheren Werten aus – so schätzt etwa die UBS die Quote unter Einschluss der Schulden der lokalen Gebietskörperschaften auf rund 60 % des BIP. Damit befindet sich China aber immer noch in einer deutlich komfortableren Position als die meisten Industrieländer.