

KfW Research.

Nr. 30, Mai 2009

MakroScope.

Auch China kann nicht zaubern

KfW Bankengruppe

Palmengartenstraße 5-9

60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 7431-0

Telefax +49 69 7431-2944

www.kfw.de

Herausgeber/Redaktion:

KfW Bankengruppe, KSb Economics Department

Telefon +49 69 7431-3770 Cristian Hornberg

Telefax +49 69 7431-3503

E-mail research@kfw.de

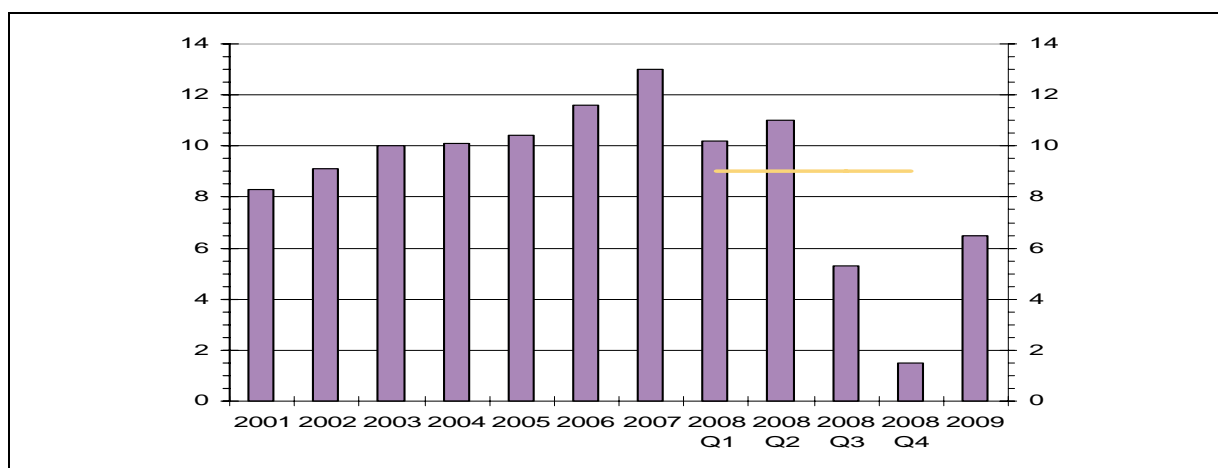
Frankfurt am Main, Mai 2009

Auch China kann nicht zaubern

Was bedeutet der Abschwung und was kommt danach?

- Für China erwartet die KfW im Jahr 2009 ein Wachstum von 6,5–7,0 %, für 2010 ein Wachstum von 6,5–7,5 %.
- Trotz der gut konstruierten Fiskalpolitik und dem Willen der Regierung, nötigenfalls mehr Mittel aufzuwenden, erlaubt es die im Zeitablauf abnehmende Wirksamkeit der Fiskalpolitik nicht, den Abschwung vollkommen abzubremsen. Der dramatische Einbruch der Exportnachfrage und die erhebliche Korrektur in Chinas Anlageinvestitionen sollte nach einer politikbedingten Erholung im ersten Halbjahr 2009 zu einer erneuten Verlangsamung des Wachstums führen, die bis mindestens Mitte 2010 andauert.
- Für das wahrscheinlichste Szenario sind keine verschärfte Abwertungsstrategie und keine unkontrollierbare Eruption sozialer Konflikte zu erwarten. Auch das chinesische Bankensystem sollte den Einbruch verkraften können. Allerdings bestehen Risiken.
- Nach Abklingen der Krise kann China zu höheren Wachstumsraten zurückkehren, sofern es die sozialen, ökologischen und makroökonomischen Probleme des Wachstumsmodells der vergangenen Jahre löst. In diesem Fall würden die Leistungsbilanzüberschüsse allmählich abnehmen, China als Quelle internationaler Nachfrage wichtiger werden und der inflationsdämpfende Effekt der bisherigen Niedrigpreis- und Exportstrategie nach und nach verschwinden.

Grafik 1: BIP-Wachstum VR China^{1) 2)}



1) Bis 2007 jährliche Wachstumsraten, für 2008 annualisierte, saisonbereinigte Quartalswachstumsraten (geschätzt) sowie die Jahresrate (gelbe Linie), für 2009 Jahresprognose

2) Quellen: National Bureau of Statistics, DB Global Markets Research, eigene Berechnungen

Nach fünf Jahren mit zweistelligen Wachstumsraten hat sich das Wirtschaftswachstum in China von 13 % (2007) auf 9 % im Jahr 2008 abgekühlt. Trotz der optisch hohen Zahlen verbirgt sich hinter der Verlangsamung ein für die Bevölkerung empfindlich spürbarer Einbruch. Im letzten Quartal 2008 dürfte die Wirtschaft um nur 1,5 % gewachsen sein, weit unter der Potenzialrate von knapp 10 %. Andererseits deuten die jüngsten Zahlen für das erste Quartal 2009 auf eine Erholung hin, die auf das chinesische Konjunkturpaket und die Lockerung der Geldpolitik zurückzuführen ist. Wie entwickelt sich die Konjunktur in China im Augenblick tatsächlich und welche Auswirkungen kann die Abkühlung in China haben?

Der folgende erste Abschnitt gibt eine Einschätzung der konjunkturellen Lage und der Politikmaßnahmen in der VR China. Der zweite Abschnitt befasst sich mit den Auswirkungen des Abschwungs auf die Währungspolitik, den Bankensektor und Chinas soziale Stabilität. Der letzte Abschnitt liefert einen Ausblick auf die Zeit nach Abklingen der Krise.

1 Konjunktureller Ausblick: Wie geht's weiter mit China in den Jahren 2009 und 2010?

Tabelle 1: Wachstum 2007 und 2008, Prognosen für 2009

	2007	2007	2008 (S)	2009 (P)	2010 (P)
	Anteil am BIP, Prozent	Reales Wachstum ggü. Vorjahr, Prozent			
Privater Konsum	35,4	9,8	9,4	7,5 bis 8,0	-
Staatsverbrauch	13,3	10,0	12,0	10,0 bis 13,0	
Bruttoinvestitionen	42,4	14,2	11,0	6,0 bis 7,0	
Exporte	38,8	24,0	9,4	-6,0 bis 9,0	
Importe	29,9	18,5	14,0	-6,0 bis 9,0	
BIP-Wachstum	-	13,0	9,0	6,5 - 7,0	6,5 - 7,5

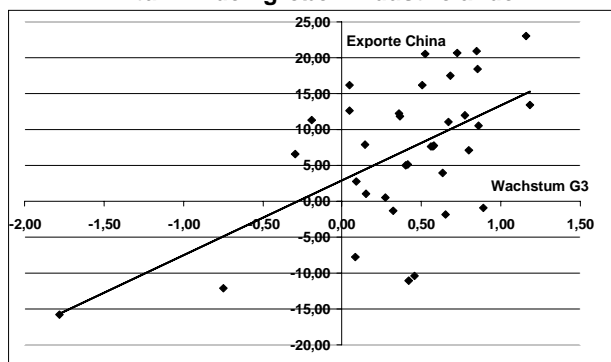
(S)= Schätzung, (P) = Prognose. Quellen: National Bureau of Statistics, DB Global Markets Research, Weltbank, EIU Country Report March 2009, eigene Berechnungen.

Für das laufende Jahr geht das KfW-Basisszenario von einem Wachstum zwischen 6,5 und 7 % aus, also unter dem Wachstumsziel der Regierung von 8 %. Dabei wird das erste Halbjahr voraussichtlich von einer politikbedingten Erholung gekennzeichnet sein, im zweiten Halbjahr dürfte sich der Abschwächungstrend wieder durchsetzen. Die Wachstumsschwäche dürfte sich bis etwa Mitte 2010 fortsetzen, eine Erholung kann ab dem zweiten Halbjahr 2010 erfolgen. Dieses Szenario stützt sich auf folgende Einschätzungen:

1. Der weltweite Abschwung ist so deutlich, dass sich Chinas Exporte einem erheblichen Einbruch nicht entziehen können. Mit einer Exportquote von knapp 39 % des BIP (2007) ist die Ausrichtung von Chinas Wirtschaft auf den Außenhandel so ausgeprägt, dass der drastische Einbruch der Weltkonjunktur zu einem Kapazitätsüberhang führt, der nicht zu füllen ist. In der Vergangenheit galt, dass Chinas Exporte auf

eine Verlangsamung des Wachstums der „Great 3“ (USA, Eurozone, Japan) um 1 % mit einem Rückgang von rd. 7 % reagierten.

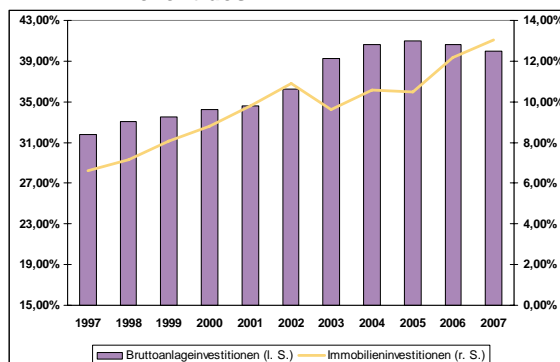
Grafik 2: Exportentwicklung in China und Wachstum in den großen Industrieländern^{1) 2)}



1) Wachstumsraten sind jeweils reale Wachstumsraten ggü. Vorquartal, z. T. geschätzt.

2) Quellen: National Bureau of Statistics, BEA, Eurostat, Ec. and Soc. Research Institute (Japan), OECD, eigene Berechnungen

Grafik 3: Anlage- und Immobilieninvestitionen in Prozent des BIP



Quellen: National Bureau of Statistics, DB Global Markets Research

2. Verstärkt wird der Abschwung durch den **Einbruch des heimischen Immobilienmarktes** und die hohe Bedeutung der **Anlageinvestitionen**. Die Schwäche von Immobilienmarkt und Exporten pflanzt sich in **vorgelagerte Branchen** wie Energie, Stahl, Maschinenbau usw. fort und führt dazu, dass Investitionsprojekte storniert werden. Es entfaltet sich eine Abwärtsspirale bei den Anlageinvestitionen, die wegen der langen Vorlaufzeiten zwischen Entscheidung und Umsetzung von Projekten erst in den kommenden gut 12 Monaten voll auf die Produktion durchschlagen wird und damit weit ins Jahr 2010 fortwirkt.
3. Auch wenn China längerfristig über sehr gute Voraussetzungen verfügt, um wieder auf einen Wachstumspfad mit hohen Raten zurückzukehren, dürfte die Zeit der zweistelligen BIP-Zuwachsraten vorerst Vergangenheit sein. Da die Aufnahmefähigkeit der Weltwirtschaft und insbesondere der USA für chinesische Exporte auf längere Zeit abgenommen hat, ist ein Strukturwandel hin zu mehr heimischem Konsum erforderlich. Dieser Strukturwandel gelingt allerdings nicht über Nacht. Die hohe Sparquote chinesischer Haushalte ist Folge eines unzureichenden sozialen Sicherungssystems, insbesondere in der medizinischen Versorgung. Ein solches System kann wegen der erforderlichen Bildung von entsprechendem Sach- und Humankapital¹ aber

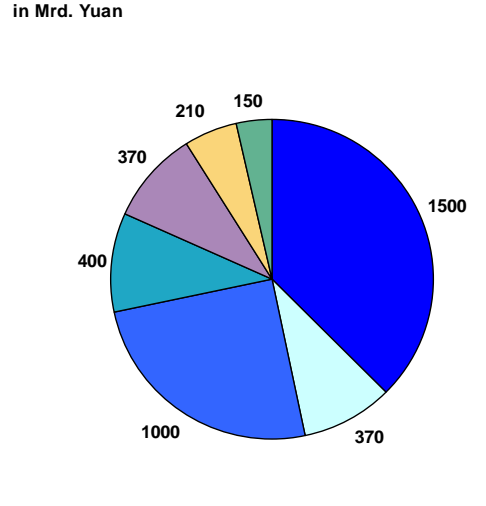
¹ Einen anschaulichen Bericht über die unzureichende medizinische Infrastruktur liefert „China's Failing Health System“, *Time Magazine* vom 12.05.2003, <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,451006,00.html>, auf den Mangel an ausgebildeten Ärzten verweist „Doctor Shortage Hurts Communities“, *China Daily* vom 07.03.2007, zit. nach <http://www.china.org.cn/english/China/201855.htm>.

nicht unmittelbar errichtet werden. Selbst wenn das so wäre, dürfte sich das Sparverhalten privater Haushalte nur allmählich ändern.

- Der bemerkenswert schnelle und deutliche Effekt des chinesischen Konjunkturpakets dürfte auf einer Kombination aus dem Vorziehen von ohnehin „in der Pipeline“ befindlichen Maßnahmen und einem Einmaleffekt aus der Lockerung der Geldpolitik beruhen (s. u.). Produktionsdaten zeigen, dass ein positives erstes und zweites Quartal zu erwarten sind. Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte sollte der Effekt des Pakets jedoch allmählich nachlassen und sich das Wachstumstempo damit wieder spürbar abschwächen². Zwar orientiert sich das Konjunkturpaket mit seiner Konzentration auf Infrastrukturmaßnahmen daran, staatliche Ausgaben mit einem möglichst hohen unmittelbaren Wachstumseffekt umzusetzen. Auch die im Konjunkturpaket enthaltenen oder in begleitenden Programmen vom Nationalen Volkskongress beschlossenen Maßnahmen wie Investitionen in Umweltschutz, für soziale und Bildungseinrichtungen oder zur Konsumstimulierung setzen die richtigen Prioritäten.

Grafik 4: Zusammensetzung des Konjunkturpakets
(Umfang: 12 % des BIP, verteilt auf 2008–2010)

Tabelle 2: Weitere Maßnahmen

<p>in Mrd. Yuan</p>  <ul style="list-style-type: none"> ■ Verkehrsinfrastruktur (Schienen, Straßen, Flughäfen) □ Ländl. Infrastruktur (v.a. Elektrizität, Wasser, Straßen) ■ Wiederaufbau Erdbebenregion ■ Sozialer Wohnungsbau ■ Technologische Erneuerung ■ Umwelt- und Naturschutz (Kanalisation, Abwasser, Sanierung) ■ Gesundheits- und Bildungseinrichtungen (inkl. Gebäude) 	<p>Sektorspezifische Modernisierungsmaßnahmen, z. B. zur Verbesserung der von Raffinerien produzierten Treibstoffe (im Konjunkturpaket enthalten)</p> <p>850 Mrd. RMB zum Ausbau des Krankenversicherungssystems bis 2011 (ursprüngl. Planung bis 2020)</p> <p>9.7 Mrd. RMB für eine kleine Einmalzahlung an 74 Mio. Arbeitslose und Sozialhilfeempfänger</p> <p>Konsumzuschuss von 13 % des Kaufpreises für die Landbevölkerung bei der Anschaffung definierter Elektronikprodukte (z. B. Kühlschränke, Waschmaschinen) und Motorräder</p> <p>Entwurf für ein Sozialgesetzbuch</p> <p>Erhöhung der Renten für ehem. Angehörige des öff. Dienstes</p> <p>Unter Einschluss aller Maßnahmen und der erhöhten Auszahlung der Sozialversicherung wird die Regierung lt. Weltbank im Jahr 2009 einen positiven Impuls auf das Wachstum von etwa 3 % bewirken.</p>
<p>Infrastrukturinvestitionen und verwandte Ausgabenarten („Bricks & Water“) sind in Blautönen gehalten.</p> <p>Quelle: National Development and Reform Commission</p>	<p>Soweit nicht anders angegeben handelt es sich um Maßnahmen <i>zusätzlich</i> zum Konjunkturpaket</p> <p>Quelle: Capital Economics, Weltbank</p>

² Die amtliche Statistik der VR China gibt Wachstumswahlen für ein Quartal immer nur gegenüber Vorjahr an (YoY), saisonbereinigte Quartalswachstumswahlen werden nur vereinzelt von Banken geschätzt und tauchen in der medialen Berichterstattung kaum auf. Wegen der niedrigen Basiswerte aus Q3 2008 und Q4 2008 werden die Vorjahresraten bis Q4 2009 zunehmen, ohne dass dies notwendigerweise eine Beschleunigung des Wachstums bedeutet.

Dennoch lässt sich der Kapazitätsüberhang nicht allein durch Fiskalpolitik bekämpfen: Mit einem Anteil von etwa 15,3 % (2007) an den Anlageinvestitionen können staatliche Investitionen allein den sich entfaltenden Abwärtszyklus nicht kompensieren. Zudem dürfte es der Administration schwerer fallen, die geplanten sozialen und ökologischen Projekte ähnlich schnell umzusetzen wie Infrastrukturprojekte. Während die staatliche Verwaltung im letztgenannten Bereich schon jetzt jedes Jahr Investitionen von rd. 5,5 % des BIP buchstäblich „auf die Straße“ bringt, dürften die Kapazitäten zur Umsetzung im erstgenannten Bereich – auch wegen der notwendigen Beteiligung der Verwaltungen auf Provinz- und lokaler Ebene – geringer sein.

5. Auch der positive Effekt der geldpolitischen Lockerung dürfte in seiner Wirksamkeit allmählich nachlassen. Das effektivste Mittel chinesischer Geldpolitik sind sog. Kreditquoten, mit denen das jährliche und quartalsbezogene Neugeschäft der großen (zumeist in Staatsbesitz befindlichen) Banken begrenzt wird. Infolge der Aussetzung dieser Quoten und der politisch veranlassten verstärkten Kreditvergabe der staatlichen Banken hat sich das Neugeschäft der Banken drastisch erhöht; der gleitende Dreimonatsdurchschnitt (Dezember–Februar) hat sich gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Die sprunghafte Erhöhung Anfang November hat einen positiven Einmaleffekt auf Investitionen: Investoren, die bisher durch eine Art „administrative Kreditklemme“ restringiert waren – etwa politisch schlecht unterstützte KMU – dürften nun länger geplante Vorhaben realisiert haben. Dieser Einmaleffekt lässt sich aber nicht wiederholen. Auf längere Sicht steigt zudem die Gefahr ineffizienter Kreditvergabe, fauler Kredite und einer zu großen Ausdehnung der Geldmenge³. Schon deshalb wird die *People's Bank of China* (PBOC) das Kreditmengenwachstum wieder begrenzen.⁴
6. **Prognoserisiken:** Die sehr negativen Exportzahlen für Februar (-25,7 % ggü. Vorjahr, kalenderbereinigt sogar -40 %) zeigen, dass ein erhebliches Abwärtsrisiko in der Weltkonjunktur und bei den Anlageinvestitionen besteht. Aufwärtsrisiken sind ein robuster als unterstellt verlaufender privater Konsum, weitere Politikmaßnahmen und eine schnellere Erholung in den USA.

³ Schriebe man die Kreditvergabe für Januar (1.600 Mrd. Yuan) für das Gesamtjahr 2009 fort, ergäbe sich eine Kreditexpansion von 60 % ggü. Vorjahr und ein Wachstum von M2 um über 40 % (ggü Vj.).

⁴ So dürfte auch die Ankündigung zu verstehen sein, die Geldpolitik „feinzusteuern“.

2 Folgen des Abschwungs

2.1 Auswirkungen auf Chinas Währungspolitik

Gegenüber dem Dollar ist eine nominale Abwertung eher unwahrscheinlich. Im gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Umfeld sind Abwertungen weniger wirksam als Fiskalpolitik, für die China wegen der niedrigeren Verschuldung auch noch Spielraum hat. Zudem müsste China Vergeltungsmaßnahmen der USA oder asiatischer Nachbarländer gewärtigen, wie sie US-Finanzminister Geithner durch seine Kritik an der chinesischen Währungspolitik bereits signalisiert hat. Sollte allerdings der Dollar gegenüber dem Euro an Wert verlieren, wird auch der Yuan gegenüber dem Euro abwerten. Eine solche Abwertung würden chinesische Akteure gerne in Kauf nehmen.

Für den Fall einer weiteren Zuspitzung der Krise, schwerer sozialer Konflikte oder einer Erschöpfung des Reservoirs kurzfristig wirksamer Fiskalpolitik ist allerdings auch ein verschärfter Abwertungskurs nicht ausgeschlossen. Ein Abwertungskurs ist zudem auch dann möglich, wenn kleinere asiatische Schwellenländer versuchen sollten, sich mit einer Abwertungsstrategie ihrerseits Vorteile zu verschaffen.

Für die Währungsreserven ist in den kommenden beiden Jahren wegen abnehmender ausländischer Direktinvestitionen, eines aus den Zentralbankbilanz herauszulesenden leichten Kapitalabzugs aus dem Ausland und eines tendenziell abnehmenden Leistungsbilanzüberschusses eine Verlangsamung des Reservenankaufs zu erwarten. Anleiheemittenten, die bisher von der Nachfrage der *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE) profitiert haben, könnten sich deshalb einer geringeren Nachfrage gegenübersehen. Etwas anderes gilt, falls China abzuwerten versucht oder falls sich die Inflation in den USA sehr schnell erhöhen würde. In diesem Fall würde das Erreichen eines bestimmten nominalen Wechselkursziels einen verstärkten Reservenaufbau erzwingen.

2.2 Auswirkungen auf den Bankensektor

In Anbetracht einer geschätzten BIP-Wachstumsrate von nur noch 6,5–7 % wird die Zahl Notleidender Kredite zunehmen, da diese naturgemäß mit der BIP-Wachstumsrate korrelieren. Nach Prognosen von Standard & Poor's wird die NPL-Rate in 2009 in China von 6,14 % auf deutlich über 8 % zunehmen. Zwar bieten Regierungsprojekte aus dem Konjunkturprogramm eine Gelegenheit für Banken, profitable Darlehen auszureichen, andererseits dominiert mit der geldpolitischen Lockerung jedoch auch die Gefahr politisch motivierter (= nicht risikoorientierter) Kreditvergabe.

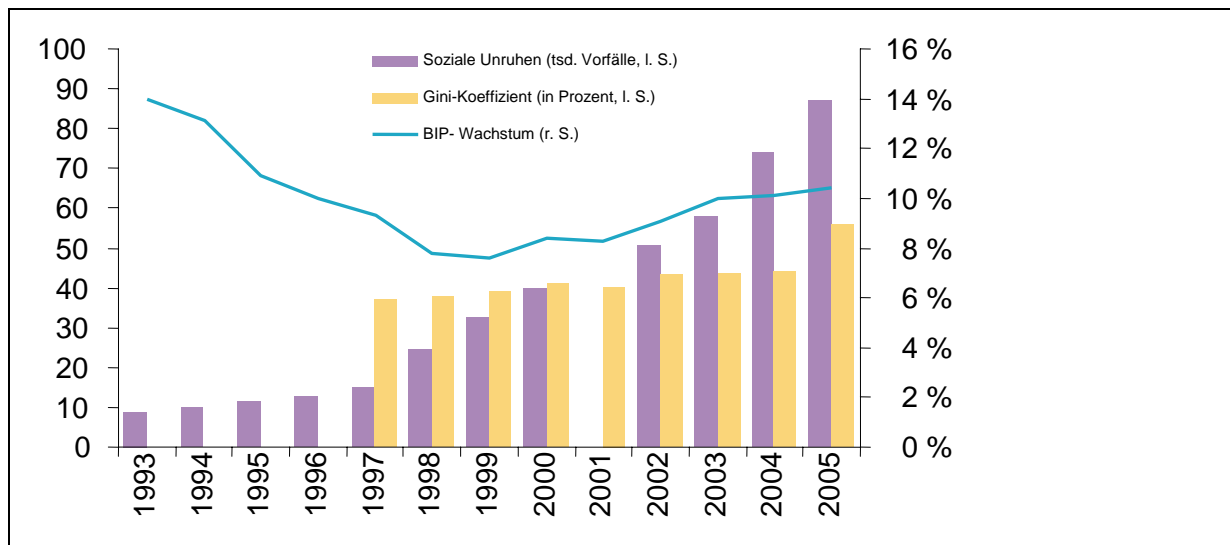
Chinesische Banken haben in den ersten drei Quartalen des Jahres 2008 mit ihrem inländischen Investitionsportfolio noch Gewinne gemacht, ihre Exposition gegenüber toxischen in-

ternationalen Finanzprodukten ist gering.⁵ Insgesamt wird erwartet, dass das Liquiditätsprofil chinesischer Banken stark bleiben wird, da das Verhältnis der Darlehen zu den Einlagen derzeit bei 75 % steht und die Sparquote der Bevölkerung außerordentlich hoch ist. Die Kapitalisierung der Banken sollte es ermöglichen, dem erheblichen Druck standzuhalten, der sich aus der steigenden NPL-Rate und sinkenden Erträgen ergeben wird.

2.3 Soziale Auswirkungen

Wachstumsraten von 6,5–7 % sehen auf dem Papier gut aus – wenn sie sich als Ergebnis einer Verlangsamung von Wachstumsraten von über 10 % und vor dem Hintergrund eines ähnlichen hohen Potenzialwachstums ergeben, bewirken sie erhebliche Überkapazitäten und steigende Arbeitslosigkeit. Verschärft wird dieses Problem dadurch, dass Chinas industriellastiges und damit kapitalintensives Wachstum schon in guten Jahren zu einem Stellenaufbau von lediglich 0,8–0,9 % pro Jahr geführt hat, der das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter nur knapp überbot. Mit dem Stellenabbau im Abschwung ergibt sich deshalb ein deutlicher Angebotsüberhang auf dem Arbeitsmarkt. Während die offizielle, städtische Arbeitslosenrate bei 4,2 % liegt, schätzt die *Chinese Academy of Social Sciences* die städtische Arbeitslosenrate auf 9,4 % per Ende 2008 und prognostiziert einen Anstieg auf über 10 % im laufenden Jahr. Besonders betroffen sind die etwa 130 Mio. Wanderarbeiter, von denen nach Schätzungen etwa 20 Mio. ihre Beschäftigung verloren haben. Da Wanderarbeiter regelmäßig über keinen offiziellen Hauptwohnsitz (*Hukou*) in den Städten verfügen, in denen sie arbeiten, haben sie keinen Zugang zu städtischen sozialen Sicherungssystemen. Die Rückkehr von jetzt arbeitslosen Wanderarbeitern in ihre Heimatdörfer setzt dort die Bevölkerung unter Druck. Legt dies den Keim für soziale Konflikte, zivilen Ungehorsam und gewaltsame Demonstrationen oder sogar politische Veränderungen?

⁵ Eine Ausnahme bildet die Bank of China, deren Exposition um die 13 % des Kapitals der Bank ausmacht.

Grafik 5: Wirtschaftswachstum, soziale Unruhen u. Einkommensverteilung

Quellen: US-China Economic & Security Review Commission, National Bureau of Statistics, DB Global Markets Research

Nach den vorliegenden chinesischen Daten (vgl. Grafik 5) ergibt sich kein ausgeprägter Zusammenhang zwischen Protestaktionen und abnehmendem Wirtschaftswachstum. Hintergrund dafür dürfte sein, dass nicht nur Phasen von (für chinesische Verhältnisse) langsamem Wachstum Probleme bewirken, sondern auch das sehr schnelle Wachstum der vergangenen Jahre: Umweltprobleme und faktische Enteignungen von Land durch Stadtbehörden zur Projektentwicklung haben in den letzten Jahren viele Proteste verursacht. In diesen Problemfeldern wird der Abschwung eher eine Entlastung bewirken. Andererseits ist der Gini-Koeffizient, ein Maß für die Ungleichheit von Einkommen⁶, im letzten Jahrzehnt deutlich gestiegen, was eine grundsätzlich höhere Wahrscheinlichkeit von sozialen Konflikten nahe legt. Allerdings versucht die Regierung in ihrem Konjunkturpaket, sozial schwächer gestellte Gruppen und Verlierer des Abschwungs besonders zu berücksichtigen und baut das soziale Sicherungssystem aus (s. o.). Insgesamt dürfte die Fähigkeit der Regierung zum Interessenausgleich zwischen gesellschaftlichen Gruppen in den letzten Jahren eher gestiegen sein, wie die zurückliegenden Reformen zeigen, die die arbeitsrechtliche Position von abhängig Beschäftigten gestärkt haben. Nichtsdestotrotz dürfte der Abschwung bestehende Konflikte verschärfen, eine Eruption ist allerdings unwahrscheinlich, wenngleich nicht ausgeschlossen.

⁶ Der Gini-Koeffizient misst, verkürzt dargestellt, die Abweichung der tatsächlichen Einkommensverteilung von einer hypothetischen Gleichverteilung. Er liegt zwischen 0 und 1 bzw. zwischen 0 % und 100 %. Je näher er an 100 % liegt, desto größer die Ungleichheit. In Westeuropa lag er in den letzten Jahren um 35 %, in Skandinavien um 25 %, in den USA bei ca. 45 %. In Ländern mit spürbar ungleicher Einkommensverteilung wie etwa Brasilien liegt er über 50 %, in Ländern mit extrem ungleicher Einkommensverteilung wie etwa Burkina Faso oder Ecuador über 65 %.

3 Ausblick: Was kommt nach der Krise?

China verfügt über sehr gute Voraussetzungen, nach Abklingen der Krise wieder zu hohen Wachstumsrate zurückzukehren. Typischerweise verlangsamt sich das Wachstum eines Schwellenlandes erst dann, wenn das Pro-Kopf-Einkommen sich den Niveaus etablierter Industrieländer annähert. Dann sind die Möglichkeiten ausgeschöpft, durch die Übertragung bekannter Technologien, kapitalintensivere Produktion und die Verschiebung von Arbeitskräften aus der Landwirtschaft in Industrie und Dienstleistungen schnelles Produktivitätswachstum zu erzielen. Gemessen an Marktwechsellkursen liegt Chinas BIP pro Kopf noch immer bei gerade rd. 5 % des nordamerikanischen, gemessen an Kaufkraftparitäten bei etwa 8 % bis 10 %. Als Japans Potenzialwachstum sich Mitte der 80er-Jahre abzuschwächen begann, hatte das Land bereits über 67 % des amerikanischen Niveaus erreicht. Zudem beschäftigt die Landwirtschaft noch immer 41 % der Erwerbstätigen. China hat noch ein erhebliches Potenzial für autonomes Wachstum, ganz unabhängig vom Verlauf der Weltkonjunktur.

Allerdings setzt die Ausschöpfung dieses Potenzials die Entschärfung möglicher Problemfelder voraus. Chinas künftige Entwicklung kann zum Beispiel von ökologischen Problemen oder sozialen Konflikten überschattet werden. Außerdem schafft die starke Exportorientierung Probleme, die China in den letzten Jahren deutlich zu spüren bekommen hat: Wenn die Weltwirtschaft boomt, droht China zu überhitzen, volkswirtschaftliche Schäden stellen sich ein in Form von Überinvestition und Ressourcenverschwendung. Bricht die Weltwirtschaft ein wie gegenwärtig, pflanzt sich der Abschwung fort und droht interne Krisen herbeizuführen. Zudem hat die Exportförderung durch den von der PBOC künstlich niedrig gehaltenen Wechselkurs zu einem Aufbau gewaltiger Währungsreserven geführt. Eine Fortsetzung dieses Kurses würde die Währungsreserven weiter wachsen lassen. Damit würde sich China aber dem Risiko einer Dollarabwertung noch stärker aussetzen und sich zunehmend von geld- und fiskalpolitischen Entscheidungen der USA abhängig machen.

Mit der stärkeren Förderung von Konsum und dem teils geplanten, teils eingeleiteten Ausbau des sozialen Sicherungssystems hat die Politik eine Reihe erforderlicher Änderungen eingeleitet. Zudem deutet sich an, dass China sich von der faktischen Bindung an den Dollar wieder lösen und eine Aufwertung der Währung zulassen wird. Der jüngste Vorschlag des Zentralbankpräsidenten Zhou Xiaochuan, eine „übernationale Reservewährung“ einzuführen, zeigt, dass der PBOC die Probleme ihrer Währungsstrategie bewusst sind. Gelingt es China, die o. g. Problemfelder allmählich zu entschärfen, wird das Land seine Exportabhängigkeit reduzieren und zu einer stärkeren Konzentration auf internes Wachstum übergehen. Im wahrscheinlichsten Szenario dürfte sich der Wandel allerdings nur allmählich und graduell vollziehen. Aus Sicht chinesischer Entscheidungsträger ist sowohl die Exportorientierung als

auch die Bindung des Wechselkurses an einen Korb von Leitwährungen und der Aufbau von Währungsreserven im Prinzip immer noch ein Erfolgsmodell.

Für die Weltwirtschaft bedeutet dies, dass China weiterhin ein Nettoexporteur bleiben wird, allerdings mit tendenziell niedrigeren Leistungsbilanzüberschüssen, einer langsamen Aufwertung der Währung (nach Beruhigung der Krise, den Markterwartungen zufolge also ab etwa Ende 2010) und einer allmählich zunehmenden Bedeutung als Quelle der Nachfrage. Der inflationsdämpfende Effekt, der bisher von Chinas Export- und Währungsstrategie ausging, wird damit nach und nach verschwinden.

Autor: Christian. Hornberg (069) 7431-3770
christian.hornberg@kfw.de