



Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung

Report

Nr. 7 Februar 2006

Zur wirtschaftlichen Entwicklung in Japan und China

Bernd Mülhaupt

Asien ist nach Europa und knapp hinter den USA die drittgrößte Wirtschaftsregion der Welt¹. Hier entstehen in laufenden Preisen gemessen knapp 30 % des Weltsozialprodukts. Über die Hälfte davon entfällt auf Japan und China. Deshalb ist es wichtig, sich mit ihrer wirtschaftlichen Lage und weiteren Entwicklung auseinanderzusetzen. Im Folgenden geht es konkret um zwei Fragen: Hat die japanische Wirtschaft die lange Phase der Deflation und Stagnation bereits überwunden? Wird die chinesische Wirtschaft das sehr hohe Wachstum der letzten Jahre fortsetzen können?

Japan: Ende der Deflation in Sicht

Rund ein Jahrzehnt Stagnation und sieben Jahre Deflation hat die Japanische Wirtschaft hinter sich (die Japaner sprechen von der „lost decade“). In jüngster Zeit mehren sich die Zeichen, dass diese Phase der japanischen Wirtschaftsgeschichte abgeschlossen ist.

Zu den positiven Befunden gehört eine relativ günstige Kombination von Wirtschaftswachstum (rund 2,5 %) und Preisentwicklung; die Konsumentenpreise waren im Durchschnitt der letzten beiden Jahre nur noch leicht rückläufig.

Eine ähnliche, sogar noch erheblich günstigere Konstellation hatte das Land allerdings bereits 1996 erlebt. Damals belief sich die Wachstumsrate auf knapp 3,5 %, die Inflationsrate war Null und die Arbeitslosenquote war mit 3,4 % sogar fast einen vollen Prozentpunkt niedriger als jetzt.

Damals schien sich das Land vom Ende der 80er Jahre erfolgten Platzen der Spekulationsblase erholt zu haben und war doch direkt auf dem Weg in die Deflation und Stagnation. Auslöser der erneuten Krise war seinerzeit die Regierung. Ermutigt durch das hohe Wachstum hatte sie Ende 1996 beschlossen, zur Entlastung des Staatshaushalts die Steuern (darunter die Umsatzsteuer) deutlich zu erhöhen. Fast gleichzeitig setzte die Asienkrise ein. Beide Ereignis-

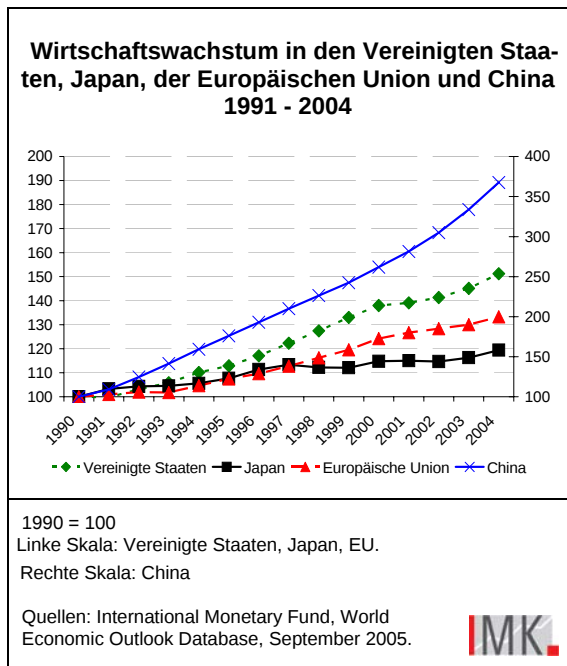
se vollzogen sich vor dem Hintergrund einer Veränderung in der internationalen Arbeitsteilung, die der japanischen Wirtschaft durch das starke Wachstum der asiatischen Schwellenländer, insbesondere Chinas, aufgezwungen wurde, und in Japan den Verlust arbeitsintensiver Produktionsstufen im verarbeitenden Gewerbe zur Folge hatte. 1998 brach die Exportnachfrage ein und der private Konsum stagnierte, obwohl die Notenbank mit einer stark expansiven Geldpolitik dagegen hielt. Sowohl das Bruttoinlandsprodukt (BIP) als auch das allgemeine Preisniveau gingen zurück.

Auch wirtschaftspolitisch gibt es heute Ähnlichkeiten mit der Situation nach 1996. Wie damals ist die Finanzpolitik auf Sparkurs (insbesondere die öffentlichen Investitionen werden zurückgefahren), um die Haushaltsdefizite (2005: 6,5 % des BIP) und die hohe Staatsverschuldung (2005: 170 % des BIP) zu drücken. Gleichzeitig fährt die Geldpolitik einen sehr expansiven Kurs.

Neben diesen Ähnlichkeiten gibt es jedoch erhebliche Unterschiede. Sie sind zu finden im Unternehmenssektor, im Bankenbereich, in der Struktur des Wirtschaftswachstums und in der Politik.

¹ In US-Dollar zu laufenden Preisen; in Kaufkraftparitäten gemessen ist Asien die größte Wirtschaftsregion. Alle Zahlenangaben nach IMF, World Economic Outlook September 2005, Database 2005.

Abbildung 1



Die Unternehmen haben die letzten Jahre genutzt, um ihre Bilanzen in Ordnung zu bringen und ihre Profitabilität zu steigern.

- Während des Booms Ende der 80er Jahre hatten die Unternehmen in großem Umfang Bankkredite aufgenommen, um zu expandieren. Nach dem Platzen der Blase standen die Schulden mit dem vollen Wert weiter in den Büchern, während die Vermögenswerte (Immobilien und Aktien) mit den fallenden Preisen kräftig an Wert verloren. Infolgedessen führten Zinsen und Tilgung häufig zum Verlust des Eigenkapitals, u.a. mit der Folge, dass für die Banken Kredite uneinbringlich wurden. Inzwischen haben die Unternehmen – teils unter Mithilfe des Staates, der in erheblichem Umfang Schulden aufgekauft hat – ihre Bilanzen weitgehend bereinigt. Die Relation Schulden/cash flow ist wieder auf das Niveau von Mitte der 80er Jahre gefallen und liegt damit deutlich unter dem Stand von 1996 und den Folgejahren.

- Die Ende der 80er Jahre aufgenommenen Kredite waren in der Industrie zum größten Teil investiert worden. Nach dem drastischen Einbruch der Umsätze in den 90er Jahren erwies sich der Kapitalstock als zu groß. Die Unternehmen reagierten mit Desinvestition (Zurückstellung von Neuinvestitionen und Abbau von Altanlagen). Zuletzt beurteilten sie ihre Kapitalausstattung wieder als normal; von 1996 bis in die ersten Jahre dieses Jahrzehnts hatten sie von erheblichen Überkapazitäten berichtet².

² Cabinet Office, Annual Report on the Japanese Economy and Public Finance 2005, Chapter 1 Figure 1-1-8 (2) State of excessive capital stock.

- Laut Tankan-Bericht der Notenbank klagt der Unternehmenssektor seit 1993 auch über einen Überschuss an Arbeit. Um die Lohnkosten zu reduzieren, haben etliche Unternehmen ihren Vollzeitarbeitnehmern die Bonuszahlungen und betriebliche Sozialleistungen gekürzt. Hauptsächlich erfolgte die gewünschte Anpassung der Kosten und Flexibilisierung des Arbeitseinsatzes aber durch Nutzung der „natürlichen Fluktuation“ (kein voller Ersatz für die aus Altersgründen ausscheidenden Mitarbeiter durch Neueinstellungen, was die Jugendarbeitslosigkeit erheblich ansteigen ließ) sowie durch eine starke Ausweitung der gesetzlich weniger geschützten nicht-regulären Beschäftigung. Die nicht-reguläre Beschäftigung, für deren Ausweitung die gesetzlichen Voraussetzungen in den letzten Jahren geschaffen wurden, besteht zu drei Vierteln aus Teilzeitarbeit, die überwiegend von Frauen ausgeführt wird³. Der durchschnittliche Stundenlohn bei diesen Arbeitsverhältnissen belief sich 2003 auf lediglich 40 % der regulär Beschäftigten. Auch von den üblicherweise zweimal jährlich erfolgenden Bonuszahlungen, die mehrere Monatsgehälter ausmachen können, profitierten die nicht-regulär Beschäftigten nur stark unterdurchschnittlich. In den vergangenen 10 Jahren ist der Anteil der nicht-regulär Beschäftigten an der Gesamtzahl der Arbeitnehmer von 19 % auf knapp 29 % gestiegen. Dadurch ist es den Unternehmen gelungen, die Lohnkosten zu drücken, ohne die Grundlöhne der Stammbeschäftigten zu senken. Allerdings resultierte daraus eine schwache Entwicklung des privaten Verbrauchs, trotz eines deutlichen Rückgangs der Sparquote.

Die Kostensenkungsmaßnahmen haben zu einer Verbesserung der Gewinnmargen geführt (die Umsatzrendite liegt mit rund 4 % bei den Unternehmen insgesamt deutlich über dem Niveau der letzten 15 Jahre⁴), und mit dem Anziehen der Nachfrage seit Anfang 2002 haben auch die Gewinne und die Eigenmittel der Unternehmen kontinuierlich zugenommen.

Der Finanzsektor Japans wird traditionell von den Banken dominiert. Sie hatten von 1994 bis 2002 durchgehend große Verluste im operativen Geschäft erlitten. Hauptursache waren (neben der im internationalen Vergleich chronisch niedrigen Zinsspanne) die hohen Abschreibungen auf faule Kredite. Die schlechte gesamtwirtschaftliche Entwicklung und der über die 90er Jahre andauernde Verfall der als Kreditsicherheiten dienenden Vermögenswerte sowie die nur langsam vorankommende Loslösung vieler Banken aus den informellen Verpflichtungen ihrer

³ Darüber hinaus handelt es sich um Arbeitnehmer, die befristet oder über eine Zeitarbeitsagentur eingestellt sind.

⁴ Bei den großen Industrieunternehmen liegt sie bei rund 6 %, Bank of Japan, Tankan-Bericht, Corporate Profits.

Unternehmensverbünde (keiretsu) ließen auch neu vergebene Kredite immer wieder notleidend werden. 2001 war bei den größeren Banken der Anteil der faulen Kredite am gesamten Kreditbestand auf 8,7 % gestiegen; die mit ihrer Beseitigung aus den Bankbilanzen verbundenen zusätzlichen Kreditkosten beliefen sich auf über 250 Basispunkte. Die Bereitschaft der Banken, neue Kredite zu vergeben, war insgesamt deutlich zurückgegangen, insbesondere die kleinen und mittleren Unternehmen hatten kaum eine Chance.

Insgesamt war die Lage des Bankensystems nach Einschätzung der Notenbank zeitweilig so kritisch, dass der Zusammenbruch einer weiteren Großbank den Kollaps des gesamten Systems hätte zur Folge haben können. Als Sicherheitsmaßnahme installierte der Staat eine pauschale Depositenversicherung, verschärfte die Bankenaufsicht durch eine eigens hierfür geschaffene Behörde und machte den Großbanken im Frühjahr 2002 zur Auflage, die Quote der faulen Kredite innerhalb von zwei Jahren zu halbieren. Außerdem initiierte er ein Programm zum Aufkauf von Aktien aus dem Eigentum der Banken, um ihr Kursverlustrisiko zu reduzieren (während der Laufzeit des Programms bis März 2005 wurden hierfür brutto umgerechnet 17 Milliarden Euro ausgegeben).

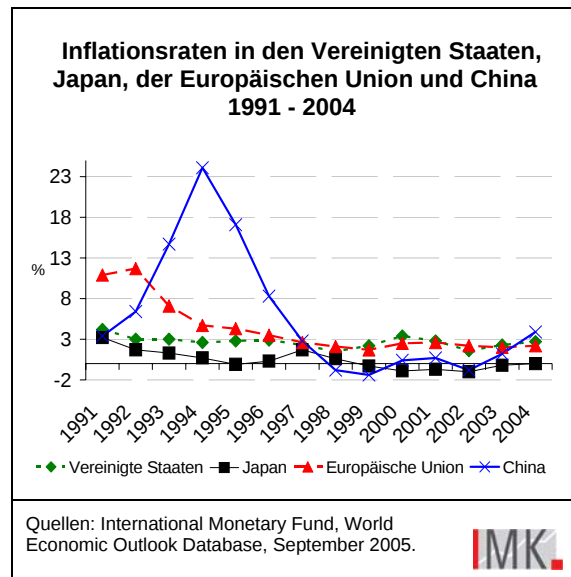
Seit dem Tiefpunkt im Frühjahr 2002 hat sich die Lage der Banken deutlich verbessert. Die Großbanken haben die Auflage der Regierung erfüllt (Ende März 2005 lag die Quote der faulen Kredite bei 2,9 %), und im Jahr 2004 schrieben sie zum ersten Mal seit 2000 wieder Gewinne. Zudem scheint sich die Talfahrt der Grundstückspreise ihrem Ende zu nähern, in den Innenstädten der Großstädte ziehen die Preise wieder an. Die Kreditvergabe ist noch moderat rückläufig, was vor allem an der Nachfrage zu liegen scheint, weil die Unternehmen weiterhin ihre Schulden reduzieren. Laut Auskunft der Unternehmen, inklusive der kleinen und mittleren, hat die Bereitschaft der Banken zur Vergabe neuer Kredite zugenommen. Für die inzwischen wieder erreichte Stabilität des Finanzsystems insgesamt spricht auch, dass die pauschale Einlagenversicherung im März 2005 aufgehoben wurde, ohne negative Reaktionen auszulösen.

Maßgebliche Stütze des Wirtschaftswachstums Japans war seit 1997 der Export; der private Verbrauch hat dagegen wegen der steigenden Arbeitslosigkeit und der teilweise deutlich sinkenden Effektivlöhnen kaum zugenommen. Dadurch ist nicht nur das Wirtschaftswachstum unter seinen Möglichkeiten geblieben, auch die Abhängigkeit von der Nachfrage des Auslands nahm weiter zu, was sich zuletzt in der zweiten Hälfte des Jahres 2004 negativ bemerkbar machte, als die Auslandsnachfrage nach IT-Produk-

ten einbrach⁵ und auch die Exporte nach China zurückgingen.

Inzwischen steht die konjunkturelle Erholung auf einem breiteren Fundament. Die Arbeitslosenquote ging 2004 deutlich zurück und die Zahl der regulär Vollzeitbeschäftigten stieg im vergangenen Jahr erstmals wieder deutlich schneller als die der nicht-regulär Beschäftigten. Bei den regulär Beschäftigten wurden die Löhne pro Kopf einschließlich der Bonus-Zahlungen deutlich heraufgesetzt. Gestützt auf die Verbesserung am Arbeitsmarkt und den Anstieg der Löhne nahm der private Konsum in den beiden letzten Jahren merklich zu, was maßgeblich zu gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten von über 2,5 % beigetragen hat. Der Wachstumsbeitrag des privaten Verbrauchs belief sich 2004 auf 1,3 Prozentpunkte. Ein Indiz für die Stärke der Auftriebskräfte ist die Tatsache, dass sich die konjunkturelle Erholung bisher gegen den Sparkurs der Regierung durchgesetzt hat.

Abbildung 2



Natürlich gibt es keine Garantie dafür, dass sich diese Entwicklung ungebrochen fortsetzen wird. Aber die aktuellen Daten erlauben eine insgesamt optimistische Einschätzung. Die Einzelhandelsumsätze waren im Dezember merklich höher als vor einem Jahr, und die japanischen Verbraucher sind optimistisch. Auch die Exporte legten kräftig zu, wenn auch weniger als die Importe, was den Außenhandelsbilanzüberschuss schrumpfen ließ. Der Index des Geschäftsklimas war in den letzten Monaten recht volatil, deutet aber ebenfalls weiterhin auf Expansion. In die gleiche Richtung weisen die von der OECD und vom ISM berechneten Frühindikatoren. Insgesamt

⁵ Ihr Anteil an der Industrieproduktion insgesamt beläuft sich auf rund ein Fünftel.

dürfte die zyklische Entwicklung vorerst aufwärts gerichtet bleiben, was den japanischen Unternehmen und Banken die Chance gibt, ihre Bilanzen weiter zu verbessern, und hilft, die Deflation zu überwinden; in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres lagen die Konsumentenpreise bereits leicht über ihrem Vorjahresniveau.

Die Notenbank prognostiziert für 2006 eine positive Inflationsrate, und einige ihrer Vertreter hatten laut darüber nachgedacht, die Geldpolitik der „quantitativen Lockerung“⁶ zu beenden und zur traditionellen Zinspolitik zurückzukehren. Die Regierung hält den Schritt für voreilig, vielleicht auch, weil sie einen deutlichen Anstieg der Kapitalmarktzinsen befürchtet, was ihre Sparpolitik konterkarieren würde⁷. Unterstützung erhält die Regierung von der OECD, nach deren Auffassung die Notenbank - um das Risiko eines Rückfalls in die Deflation zu minimieren - eine höhere Inflationsrate akzeptieren sollte, bevor sie zur Zinspolitik zurückkehrt. Auf jeden Fall werden die bislang überaus expansiven Impulse der Geldpolitik kleiner werden. Gleichzeitig wird der Staat an der auf Haushaltskonsolidierung ausgerichteten Finanzpolitik festhalten. Insgesamt dürfte sich aber die konjunkturelle Erholung fortsetzen. Allerdings heißt das nicht, dass die japanische Wirtschaft zu Wachstumsraten wie in den 80er Jahren zurückkehren wird. Dagegen spricht nicht nur der anhaltende Sparkurs der Regierung, sondern auch die demografische Entwicklung⁸.

⁶ Weil das Bankensystem aufgrund seiner schlechten Verfassung als Transmissionskanal für die Zinspolitik der Notenbank nicht funktionierte, war diese im März 2001 zur Politik der „quantitativen Lockerung“ übergegangen, indem sie den Banken durch die Einräumung von Einlagen direkt Liquidität zur Verfügung stellte. Das Ausmaß der so zur Verfügung gestellten Liquidität wurde zur Zielgröße der Notenbankpolitik. Es wurde in mehreren Schritten von ursprünglich 5 Trillionen Yen auf eine Bandbreite von zuletzt 30 bis 35 Trillionen Yen aufgestockt.

⁷ Die Regierung hat angekündigt, in den ersten Jahren nach 2010 einen Überschuss im Primärhaushalt zu erzielen, was laut IMF einer jährlichen Reduzierung des Defizits um rund 0,5 % des BIP entspricht.

⁸ Die Bevölkerungszahl beginnt 2007 deutlich zu schrumpfen (-0,7 % p.a.). Außerdem wird die japanische Gesellschaft früher altern als jede andere Industriegesellschaft und der Altenquotient wird bis 2025 der höchste sein, was sich auf die öffentlichen Ausgaben steigert und auf das Wirtschaftswachstum schmälernd auswirken wird (Kozu, T., u.a., *Demographic Changes in Japan and their Macroeconomic Effects*, Bank of Japan Working Paper, September 2003, S. 6, 25 u. 29. Cabinet Office, *Annual Report on the Aging Society: 2004 (Summary)*, Chapter 1: Status of Population Aging sowie Ministry of Finance, *Current Japanese Fiscal Conditions and Issues to be considered*, 2005, S. 10). Die OECD schätzt die Wachstumsrate des Produktionspotenzials zwischen 2004 und 2010 auf lediglich 1,3 % p.a. und im besten Fall – bei konstantem Arbeitseinsatz und einem beschleunigten Wachstum der Arbeitsproduktivität – auf 2,0 % p.a..

China: Weiter auf Wachstumskurs

Chinas Aufbruch in eine moderne Industriegesellschaft begann 1978 mit der „Politik der ökonomischen Reformen und der offenen Tür“. Damals beschloss der Nationale Parteikongress eine Öffnung Chinas zur Außenwelt und Reformen zur Umwandlung der Wirtschaft von der Plan- in die Marktwirtschaft. Auf diese Grundsatzentscheidung folgte eine lange Reihe von Reformen⁹. Wichtige Schritte wurden in den 90er Jahren gemacht. Nicht zuletzt, um ausländische Investitionen anzuziehen, wurden die Zölle reduziert, die Konvertibilität der Währung für Leistungsbilanztransaktionen eingeführt und Ende 2001 der Beitritt zur WTO vollzogen. Im Land selbst wurde die Freigabe der Preise abgeschlossen und die Privatisierung und Restrukturierung der staatseigenen Unternehmen einschließlich der Banken in Angriff genommen. 2004 schließlich wurde die Garantie des Privateigentums in der Verfassung verankert.

Gemessen am Wirtschaftswachstum war diese Politik außerordentlich erfolgreich: Von 1979 bis 2004 belief es sich auf durchschnittlich 9,6 % p.a.¹⁰. Mit einem BIP von umgerechnet 1.832 Mrd. Euro hat China Frankreich und Großbritannien überflügelt und ist in relativ kurzer Zeit hinter den USA, Japan und Deutschland zur viertgrößten Wirtschaftsmacht der Welt aufgestiegen. Auf Basis der Kaufkraftparität ist China inzwischen sogar die zweitgrößte Volkswirtschaft. Sein Anteil am Welthandel ist in 20 Jahren von unter 1 % auf 6 % gestiegen. Maßgeblich für das Wachstum war eine hohe Investitionstätigkeit mit einer Investitionsquote von rund 40 %. Ihre Finanzierung erfolgte durch eine sehr hohe Sparquote¹¹ und einen erheblichen Zustrom von Direktinvestitionen¹².

⁹ Eine knappe Chronologie der Reformen findet sich u.a. in: OECD, *OECD Economic Surveys, China*, Volume 2005/13, September 2005, S. 29.

¹⁰ Laut Meldung des Nationalen Büros der Statistik Chinas über die revidierten Ergebnisse der VGR vom 10.01.2006 (National Bureau of Statistics of China (2006).

¹¹ Zur theoretischen Erklärung des schnellen Wachstums in China siehe Priewe, J., *Chinas rätselhaftes Wachstum*, in: *Intervention, Zeitschrift für Ökonomie*, Jg. 2 (2005), H. 2, S. 21-32.

¹² Laut UNCTAD belief sich 2004 der Zufluss an Direktinvestitionen auf die Rekordsumme von 60,5 Mrd. US-Dollar (= 7 % der Bruttoanlageinvestitionen) und der Bestand auf 245 Mrd. US-Dollar (= knapp 12 % des BIP), UNCTAD (2005). Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass ein Teil der ins Land fließenden Direktinvestitionen aus China selbst stammt, die über das Ausland zurück geschleust werden, um die Steuervorteile in Anspruch nehmen zu können, die ausländischen Firmen gewährt werden („Round-Tripping“). China hat sich gegenüber der WTO verpflichtet, die steuerliche Privilegierung der Auslandsinvestitionen zu beseitigen. Die deutsche Industrie hat bis Ende 2004 geschätzt knapp 8 Mrd. Euro in China investiert, d.s. nur 1,2 % der gesamten deutschen Auslandsinvestitionen (Deutsche Bank Research, *Deutsche Investitionen in China – Change für deutsche Unternehmen? China Spezial*, 6. August 2004, S. 1).

Abbildung 3



Über den Erfolgen darf nicht übersehen werden, dass der Transformationsprozess von einer Staats- in eine Marktwirtschaft noch lange nicht abgeschlossen ist und es erhebliche ökonomische, soziale und ökologische Probleme gibt - wie die sehr ungleiche Einkommensverteilung überwiegend zwischen der städtischen und der ländlichen Bevölkerung, die Segmentation der Arbeitsmärkte, das gemessen am BIP unterdurchschnittliche Niveau der Bildungsausgaben und der Mangel an qualifizierten Nachwuchsmannagern, das unterentwickelte System der sozialen Sicherung, die sich in absehbarer Zeit verschlechternde demografische Entwicklung, der ungenügende Schutz geistigen Eigentums und die dramatische Ausmaße annehmende Umweltverschmutzung. Die folgenden Ausführungen befassen sich lediglich mit der Frage, ob die chinesische Wirtschaft auf die kurze bis mittlere Sicht ihr hohes Wachstumstempo beibehalten kann.

Das Produktionspotenzial dürfte vorerst weiterhin Raum für Wachstumsraten von bis zu 10 % bieten. Laut OECD hat die seit drei Jahren anhaltende hohe Investitionstätigkeit den Kapitalstock um fast 12 % wachsen lassen, wodurch sich das Potenzialwachstum auf 9,5 % erhöhte¹³. Dass diese Berechnung trotz der schwierigen Datenlage nicht unrealistisch ist, zeigt die Entwicklung der Inflationsrate, die trotz des hohen Wirtschaftswachstums von knapp 4 % 2004 auf unter 2 % im letzten Jahr gesunken ist.

Vor gut einem Jahr drohte die Wirtschaft aufgrund von Überinvestitionen in der Industrie und eines Baubooms zu überhitzen, und die Gefahr einer harten Landung und ihre Auswirkungen auf die Welt-

¹³ OECD Economic Surveys, China, Volume 2005/13, S. 34. Die Berechnung beruht auf Daten der VGR vor ihrer jüngsten Aufwärtsrevision.

wirtschaft wurden diskutiert. Die Lage hat sich in der Zwischenzeit beruhigt. Der Regierung ist es gelungen, mit der Anhebung des Mindestreservesatzes, einer intensiveren Kreditüberwachung und mit administrativen Vorgaben, das Wachstum des Kreditvolumens zu begrenzen, sowie mit der Erhöhung der Hypothekenzinsen und der Einführung einer Steuer auf Immobilientransaktionen den Bauboom zu bremsen. Der Klimaindex für den Immobilienbereich fällt seit geraumer Zeit¹⁴. Die Finanz- und Geldpolitik sind im Laufe des vergangenen Jahres allerdings wieder gelockert worden¹⁵ und befinden sich auf annähernd neutralem Kurs.

Mit einem Beitrag von 5 Prozentpunkten hat der Außenbeitrag gut die Hälfte zum letztjährigen Wachstum beigetragen. Dabei ist der Export um fast 30 % gestiegen; in den beiden Jahren davor sogar um jeweils 35 %.

- Ein Teil des Exportwachstums ging auf einmalige Ereignisse zurück (i.W. im Zusammenhang mit dem Beitritt Chinas zur WTO) wie die Liberalisierung des Systems zur Erteilung von Ausfuhrlizenzen, die Freigabe des Textilhandels nach Auslaufen des Multifaserabkommens, bevor wieder Beschränkungen der Importe in die EU und in die USA wirksam wurden. Weitere Gründe waren das starke Wachstum in den USA und der Rückgang des effektiven Außenwerts der chinesischen Währung.

- Hauptabnehmer chinesischer Produkte sind die Vereinigten Staaten mit einem sehr großen Vorsprung vor Japan. Die Exporte in die USA sind in den letzten Jahren mit atemberaubender Geschwindigkeit und deutlich schneller als die Importe von dort gewachsen, was erheblich zu dem großen Leistungsbilanzdefizit der USA beigetragen hat.

Den einschlägigen Prognosen von IMF, OECD und Sachverständigenrat (SVR) zufolge wird sich das Wachstum der US-Wirtschaft verlangsamen. Doch dürfte dies durch die zu erwartende Wachstumsbeschleunigung in der EU tendenziell ausgeglichen werden. Dabei wird sich die Expansion des Welthandels nicht vermindern. Wegen der im Vergleich zu den USA erheblich niedrigeren Konsumquote in Europa (aus China werden überwiegend dort zusammengebaute Konsumgüter geliefert) dürfte der Absatzmarkt für chinesische Produkte in Nordamerika und Europa langsamer wachsen.

- Leicht dämpfend wird künftig auch die Wechselkursentwicklung wirken. Seit der Lösung von der Bindung an den US-Dollar Mitte vergangenen Jahres

¹⁴ Die Ruhe dürfte allerdings nicht von Dauer sein. In einer Volkswirtschaft, in der es eine große Wanderungsbewegung in die Städte gibt und die Sparer praktisch keine bessere Anlagemöglichkeit als niedrig verzinsten Bankeinlagen haben, besteht ein ständiger Anreiz, Immobilien zu erwerben.

¹⁵ Der Geldmarktzins ging etwas zurück und die staatlichen Ausgaben nahmen wieder schneller zu als die Einnahmen.

hat der Renmimbi um 2,4 % gegenüber dem US-Dollar aufgewertet und notiert damit am oberen Rand der von den chinesischen Behörden festgelegten Schwankungsbreite. Damit ist zwar keine wesentliche Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Produkte verbunden, aber so günstig, wie sie zur Zeit der festen Bindung an den US-Dollar waren, sind die Wechselkursbedingungen nicht mehr und werden es wegen der angekündigten weiteren Flexibilisierung mittelfristig auch nicht sein¹⁶.

Die Einfuhren nahmen im letzten Jahr deutlich langsamer zu als die Ausfuhren, nachdem sie in den meisten Jahren davor in etwa gleich schnell gestiegen waren. Zum Teil geht das auf dauerhafte Faktoren zurück wie eine Verbesserung der Wettbewerbsposition bei wichtigen Industriegütern (u. a. Automobile, von denen in 2004 zum ersten Mal mehr als eingeführt wurden), die eine Substitution von Importen durch heimische Produkte zur Folge haben. Zum sicher größeren Teil beruht sie aber auf Sonderfaktoren wie z.B. einem geringeren Lageraufbau und einer guten Ernte, die die Einfuhr von landwirtschaftlichen Produkten deutlich sinken ließ. Kurzfristig dürfte sich das Wachstum der Importe wieder dem der Exporte angleichen, und auch auf mittlere Sicht dürften sich Ein- und Ausfuhr wieder weitgehend parallel entwickeln, was den Wachstumsbeitrag des Nettoexports wieder deutlich kleiner werden lässt. Angesichts der weiterhin hohen Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Industrie dürfte er aber auch auf mittlere Sicht positiv bleiben.

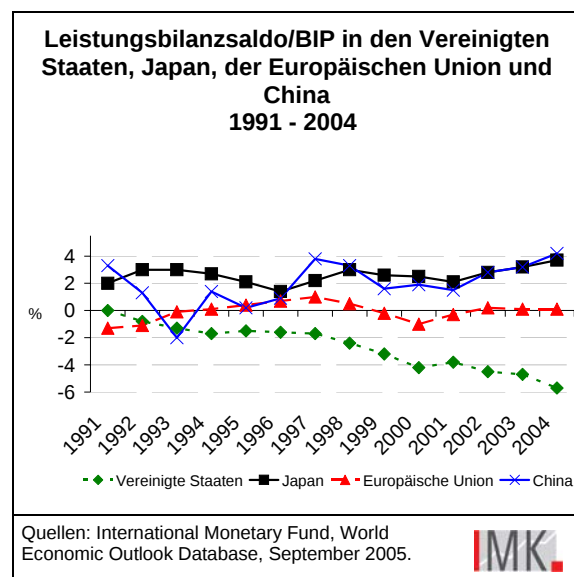
Die Investitionsquote lag im letzten Jahr bei knapp 50 %. Mit Wachstumsraten von knapp 40 % p. a. wuchsen die Bruttoanlageinvestitionen in den letzten 15 Jahren schneller als z.B. in Südkorea in einer vergleichbaren Entwicklungsphase. In den letzten drei Jahren hat sich die Expansion etwas verlangsamt. Im letzten Jahr nahmen sie um rund 25 % zu, wobei das Expansionstempo auch im Laufe des Jahres etwas zurückgegangen zu sein scheint. Darauf deutet auch die Entwicklung der Gewinne hin. In den großen Industrieunternehmen waren sie laut Regierung zwar 2005 um 20 % höher als im Vorjahr, 2004 hatte der Anstieg aber noch bei 38 % gelegen¹⁷. Die

¹⁶ Deutliche Aufwertungen des Renmimbi sind jedoch nicht zu erwarten. Sie würden erstens gegen das chinesische Wachstumsmodell verstoßen, das – ähnlich der seinerzeit von der Bundesrepublik und von den asiatischen Tigerstaaten verfolgten Strategie – auf ein exportinduziertes Wachstum setzt (vgl. Flassbeck, H., u.a., China's Spectacular Growth since the Mid-1990s – Macroeconomic Conditions and Economic Policy Challenges, in: China in a Globalizing World, UNCTAD 2005, S. 4 ff.), und zweitens das ohnehin noch sehr verletzte Finanzsystem gefährden. Die Notenbank sieht ihre Aufgabe ausdrücklich darin, die „Stabilität des Renmimbi zu bewahren und hierdurch das Wirtschaftswachstum zu fördern“.

¹⁷ National Actual Industrial Profits in the First Eleven Month Rose 20,1 % in: China statistical data-china.org.cn vom 26.1.2006.

geringere Gewinndynamik findet hauptsächlich in den Branchen statt, in denen der Staat die Kontrolle hat, in denen Überkapazitäten herrschen und die unter den Restriktionsmaßnahmen der Regierung leiden (wie z.B. Stahl, Koks, Automobile, Zement und Bau). Inzwischen scheint auch die Zuversicht der Unternehmen abzunehmen: Eine regelmäßig landesweit bei 19500 Unternehmen durchgeführte Umfrage (entrepreneur confidence index) zeigt ebenso wie der Geschäftsklimaindex, dass diese leicht gesunken ist. Kurzfristig dürften die Investitionen daher etwas langsamer zunehmen. Auf etwas längere Sicht wird die weitere Entwicklung der Kreditzinsen von Bedeutung sein. Ihre Festlegung durch die Banken ist zwar kürzlich liberalisiert worden, aber de facto haben sie sich nicht weit von den Depositenzinsen entfernt, die von der Regierung aus Gründen der Stabilisierung des Wechselkurses auf niedrigem Niveau festgesetzt werden.

Abbildung 4



Die Konsumquote liegt nur bei rund 50 %. Ein Indiz dafür, dass der private Verbrauch beschleunigt zunimmt, könnte der Anstieg der Einzelhandelsumsätze sein, der im letzten Jahr kräftiger ausgefallen ist als 2004. Selbst auf dem Land nahmen sie um mehr als 10 % zu nach einer guten Getreideernte und einer zwischenzeitlich kräftigen Steigerung der Erzeugerpreise für landwirtschaftliche Produkte sowie aufgrund von Fördermaßnahmen der Regierung. Das Zukunftsvertrauen der Verbraucher ist derzeit groß¹⁸. Deshalb besteht eine gute Chance, dass die Regierung ihrem Ziel, den Anteil der privaten Verbrauchsausgaben am Sozialprodukt zu steigern, näher kommt.

¹⁸ National Bureau of Statistics of China, CMEI: Economic Trend Graphics (2005.12). www.stas.gov.cn/english/newsandcomingevents.

Alles in allem dürfte die chinesische Wirtschaft in diesem Jahr etwas langsamer wachsen als 2004 und 2005. Bei einer weiteren Ausweitung des Marktanteils der privat kontrollierten Unternehmen im Land, sowie bei einem vorerst weiterhin robusten Wirtschaftswachstum in den Industrieländern, in die die meisten der chinesischen Produkte letztlich fließen, und bei einem leicht überdurchschnittlichen Wachstum des privaten Verbrauchs dürfte die Regierung auch mittelfristig die von ihr angestrebte Wachstumsrate von durchschnittlich 7 % p. a. erreichen.

Allerdings befindet sich die chinesische Führung in einem Dilemma. Einerseits braucht sie hohes Wachstum, um die Menschen, die neu auf den Arbeitsmarkt drängen und jene, die im Zuge der Restrukturierung der Unternehmungen entlassen werden, mit Arbeitsplätzen zu versorgen und um die ungleiche Einkommensverteilung erträglich zu machen. Dazu benötigt sie einen niedrigen Wechselkurs, der einen niedrigen Zins voraussetzt. Andererseits will sie die Fehlallokation von Kapital vermeiden, was realistische Kapitalkosten und mithin einen höheren Zins erfordert. Wahrscheinlich wird sie ihre bisherige Strategie fortsetzen und durch eine allmähliche Aufwertung des Renmimbi versuchen Zeit zu gewinnen, um die internen Probleme auf dem Arbeitsmarkt und der Einkommensverteilung einer Lösung näher zu bringen. Dass die wirtschaftliche Entwicklung Chinas unter diesen Bedingungen in den nächsten Jahren friktionsfrei ablaufen wird, ist eher unwahrscheinlich.

Der nächste IMK Report erscheint am Mittwoch, 22. März 2006

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211-7778-331, Telefax 0211-7778-4331, IMK@boeckler.de, <http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: PD Dr. Gustav A. Horn
Pressekontakt: Rainer Jung, 0211-7778-150

Druck: Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.