

Jan Prieue

## **Hohes Wirtschaftswachstum in China – kein Ende in Sicht?**

Keine Region der Welt wächst, bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP), über einen so langen Zeitraum so schnell wie die Volksrepublik China. Zugleich scheint sich das Land in rasantem Tempo – mit allen Vorteilen und Risiken – in die Weltwirtschaft zu integrieren. Viele bewundern China als wirtschaftliche und politische neue Supermacht des 21. Jahrhunderts, viele fürchten es. Nicht wenige, besonders in den USA, beunruhigt eine immer weiter steigende Überlegenheit Chinas im internationalen „Standortwettbewerb“, in dem dieses Land vermeintlich zum Zentrum der globalen Industrieproduktion avanciert und traditionelle Standorte in den Industrieländern an die Wand drückt.

Ob das Wachstum seit 1978 Jahre mittel- und längerfristig anhalten wird, ist nicht nur für die wirtschaftliche und politische Zukunft Chinas entscheidend, denn das Wachstum ist ein Pfeiler des politischen Systems, es hat auch enorme Bedeutung für Asien, die Weltwirtschaft und die Weltpolitik. Chinas Währungs- und Handelspolitik ist in den letzten Jahren heftig kritisiert worden, vor allem von den USA. Das hohe Wachstum ginge auf Kosten anderer. Viel drängen China zu einem deutlichen Kurswechsel zu einer liberaleren, stärker marktwirtschaftlichen Wirtschaftspolitik, die den labilen Finanzsektor in die globalen Finanzmärkte integriert, Kontrollen aufhebt und den Wechselkurs flexibilisiert. China selbst und viele Beobachter stehen einem Kurswechsel in diese Richtung skeptisch gegenüber und befürchten dadurch Wachstumseinbußen oder gar Schlimmeres. Andererseits könnte sich, davon unabhängig, Chinas Wachstumsmuster der vergangenen Übergangphase in absehbarer Zeit erschöpfen.

Im Folgenden wird zunächst anhand neuerer Daten Chinas Wachstum des BIP im Vergleich zu anderen Ländern dargestellt. China ist – vom derzeitigen Wirtschaftspotential aus betrachtet – eine wichtige Regionalmacht in Asien, aber beileibe keine neue Supermacht, so die Grundthese. Anschließend werden die wichtigsten Triebkräfte des Wachstums untersucht. Im letzten Abschnitt werden die Risiken für den jetzigen Wachstumspfad fokussiert, die dazu führen, dass längerfristig wahrscheinlich mit geringerem Wachstum zu rechnen ist.<sup>1</sup>

### **Die Empirie der chinesischen Wachstumsdynamik**

Chinas Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung wurde 2004/5 grundlegend für die Zeit ab 1993 revidiert.<sup>2</sup> Obwohl China schon lange das westliche System („*System of National Accounts*“) übernommen hatte, argwöhnten viele, dass das BIP und dessen Wachstum massiv überschätzt würden, insbesondere weil die Provinzregierungen, politisch motiviert, zu hohe Wachstumsziffern meldeten. Nun hat sich gezeigt, dass offenbar die Industrieproduktion, der alten Tradition sozialistischer Länder folgend, überzeichnet, aber der Dienstleistungssektor unterschätzt wurde. Nach der neuen Rechnung ist Chinas BIP im Jahre 2003 um 15,8 % größer als in der alten Rechnung (diese und die folgenden Angaben in diesem Abschnitt wurden mithilfe der *World Development Indicators* der World Bank 2005 und 2006 berechnet). Das jährliche Wirtschaftswachstum 1990-2003, in konstanten US-Dollar von 2000 gerechnet, betrug demnach 10,1% statt früher 9,7%. In der alten Rechnung lag das Wachstum seit Beginn der Reformen 1978 bis 2003 bei 9,3% pro anno, jetzt erreicht es sogar 9,6%. Besonders aufschlussreich ist, dass der sekundäre Sektor im Jahre 2003 nur 46% des

---

<sup>1</sup> Dieser Aufsatz knüpft an Prieue (2005) an.

<sup>2</sup> Im Folgenden ohne Hongkong, Macao und Taiwan.

BIP ausmacht, früher 52,3%, während der Dienstleistungssektor mit 41,5% viel größer ist als früher mit nur 33,1% angenommen. Sicherlich dürfen diese Zahlen nicht für die reine Wahrheit gehalten werden, aber das gilt auch für viele andere Länder. Jedenfalls ist es eher unwahrscheinlich, dass das BIP und dessen Wachstum früher *überschätzt* wurden.

In laufenden US-Dollar gerechnet, macht Chinas BIP – in der neuen Rechnung – etwa 16,5% des US-BIP oder gut 70% des deutschen BIP aus, 2005 dürfte das Frankreichs überschritten worden sein. Gemessen am BIP (in laufenden US-\$ bewertet) ist die VR China seit 2005 die fünftgrößte „Wirtschaftsmacht“ der Welt, nach den USA, Japan, Deutschland und Großbritannien, vor Frankreich, Italien und Kanada. Bei unveränderten Wachstumstrends in China und in Deutschland wird China die deutsche Volkswirtschaft 2010 überrundet haben. Trotzdem ist Chinas Anteil am Welt-BIP mit 4,7% 2004 immer noch recht gering. Derzeit ist China, allein aus ökonomischer Sicht betrachtet, ein wichtige Regionalmacht neben Japan (dessen BIP ist derzeit 2,4mal groß wie das Chinas), aber beileibe noch keine neue globale Supermacht.

Mit gut 1.500 US-\$ je Einwohner werden nur 3,7% des US-Wertes und 4,5% des deutschen Wertes erreicht, typisch für ein Entwicklungsland, das nicht zu den ärmsten Ländern, aber zu den armen gehört. Aber diese Relationen täuschen, wenn man die wesentlich höhere Kaufkraft des Einkommens im Inland berücksichtigt. In Kaufkrafteinheiten gerechnet ist das chinesische Einkommensniveau etwa viermal so hoch und entspricht damit 14,9% des US-Wertes (2004). In Kaufkrafteinheiten macht das chinesische BIP sogar 65,6% des US-BIP aus und ist damit 3,3mal so groß wie das Deutschlands.<sup>3</sup>

Chinas Exporte machen gut 5% der Weltexporte aus (2003), damit liegt China auf Platz 4 der Liste der größten Exportländer (USA 11,2%, Deutschland 9,3% und Japan 5,4%). Infolge starker Wechselkursschwankungen ändert sich diese Rangfolge jedoch ständig. China ist zusammen mit Deutschland unter den großen Volkswirtschaften der Welt diejenige mit der größten Exportabhängigkeit: 34% des BIP werden exportiert, in Deutschland 38%, in den USA knapp 10%, in Japan etwa 12%, Indien 19%, Brasilien 18% (2004). Chinas Exportquote scheint unablässig weiter zu wachsen. Mehr als die Hälfte der Exporte stammt von multinationalen Unternehmen, Agrarexporte spielen längst eine vernachlässigbare Rolle, obwohl China von der Erwerbsstruktur der Bevölkerung her unverändert eine Agrargesellschaft ist: etwa 44% der Erwerbstätigen arbeiten hier (2002), jedoch tragen sie nur zu 12,6% des BIP bei (2003).

Unterstellt man hypothetisch unveränderte Wachstumstrends in China und den USA bis 2020 entsprechend den Werten für 1990-2004, dann wird Chinas BIP 2020 etwa 47% des US-BIP (bei konstanten Wechselkursen) erreichen; China hätte Japan um 42% überrundet (unterstellt Japan wächst mit 2% p.a.) und wäre mit Abstand die zweitgrößte Wirtschaftsmacht hinter den USA. Aber je Einwohner wird das Einkommensniveau dann immer noch bei nur 11,1% des zukünftigen US-Wertes liegen. Allerdings würde der *absolute* Abstand der Pro-Kopf-Einkommen zwischen China und den entwickelten Ländern weiter wachsen. Ein Aufholen würde unvorstellbar hohe Wachstumsraten erfordern. Rechnet man jedoch in Kaufkraftparitäten (unterstellt, diese blieben unverändert) dann würde China im Jahre 2020

---

<sup>3</sup> In den entwickelten Ländern ist der Unterschied zwischen dem BIP in Kaufkrafteinheiten und dem in Marktpreisen minimal. Eine hohe Differenz ist Indikator eines hohen Anteils von nicht handelbaren Gütern (bzw. Dienstleistungen) sowie eines stark ausgeprägten Subsistenzsektors. Dies impliziert einen Dualismus der Wirtschaftsstruktur: ein Teil der Ökonomie produziert zu Weltmarktpreisen, ein anderer (vorwiegend die Landwirtschaft) zu sehr niedrigen lokalen Preisen oder gar nicht für Märkte..

allerdings 68% der US-Kaufkraft je Einwohner erreichen. Es ist jedoch viel wahrscheinlicher, dass die Kaufkraftparitäten sich im Zuge der Entwicklung dramatisch ändern.

Entwicklung ist weit mehr als Wachstum. Aber die Zeiten, in denen man sich Entwicklung ohne oder mit wenig Wachstum des BIP vorstellen konnte, sind längst vorbei. Zwar gab es in der Geschichte der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts einige Länder mit ebenfalls hohen Wachstumsraten (Japan, Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur), aber China scheint diese Länder noch zu übertrumpfen, insbesondere hinsichtlich der Länge des Aufholprozesses.

### **Chinas Wachstumsformel**

Die institutionelle Grundstruktur der chinesischen Wirtschaftspolitik in der Transformation von der Plan- zur Marktwirtschaft lässt sich als *experimenteller Gradualismus* beschreiben. Typisch für den Gradualismus ist der „*dual track approach*“ (Naughton 1995), das Weiterlaufen der planwirtschaftlichen Strukturen im ersten Jahrzehnt nach Beginn der Reformen und der parallele Beginn marktwirtschaftlicher Aktivitäten. Während die inländischen Güter- und Arbeitsmärkte schrittweise und weitgehend liberalisiert wurden, wurde der Finanzsektor bis heute stark reguliert und traditionell durch strenge Kapitalzufluss- und -abflusskontrollen von den globalen Finanzmärkten abgeschirmt. Als Anfang der 90er Jahre das Wachstum und das Modernisierungstempo lahmten, wurden ausländische Direktinvestitionen (ADI) als einzige Form des ausländischen Kapitalzuflusses gefördert.

Hier Tabelle 1 einfügen (siehe Ende des Aufsatzes)

Charakteristisch für Chinas Wirtschaftsstruktur, wie sie sich in den letzten beiden Jahrzehnten herausgebildet hat, sind vier zentrale Sachverhalte. *Erstens*: Besonders markant ist die Investitionsdynamik, die das Rückgrat der Güternachfrage darstellt. *Zweitens*: Das starke Kreditwachstum im Verhältnis zum BIP. Damit ist China so stark „monetarisiert“ wie entwickelte Länder, gemessen am Verhältnis Geldmenge zu BIP. *Drittens*: Chinas explodierende Exportquote. *Viertens*: Chinas geringe Auslandsverschuldung<sup>4</sup> und ein Finanzsystem, das Banken- und nicht Kapitalmarkt-zentriert und partiell von den globalen Finanzmärkten abgekoppelt ist – man könnte von Bankenprotektionismus sprechen. Das Zusammenwirken dieser Bauelemente sichert ein starkes Wachstum der Güternachfrage ebenso wie den parallelen Anstieg des Produktionspotentials (vgl. Tabelle 1). Schauen wir uns die Konstruktion des Wachstumsmodells etwas genauer an.

### *Staatsunternehmen und Staatsbanken*

Trotz aller unterschiedlicher Phasen in der Wachstumsepoche seit Beginn der Reformen 1978 zeigt sich durchgängig eine hohe Investitionsquote (Bruttoinvestitionen/BIP) zwischen etwa 32 und 45 Prozent, in den 1990er Jahren etwas höher als zuvor. Darin sind Wohnungsbauinvestitionen und öffentliche Investitionen eingeschlossen. Der größte Teil der Investitionen, 2001 noch etwa die Hälfte (1980 über 80 Prozent), stammt aus Staatsunternehmen (SU) bzw. stellt öffentliche Investitionen dar. Dagegen konzentrierten sich 1998 nur noch gut 26 Prozent der Industrieproduktion auf die SU, etwa so viel wie in Frankreich Anfang der 1970er Jahre (Priewe 2002, OECD 2000, S. 106), mit stark abnehmendem Trend.<sup>5</sup> Langsam aber kontinuierlich zunehmend wird die Investitionstätigkeit

<sup>4</sup> China ist seit 2001 Nettogläubigerland geworden, wenn man die Devisenreserven der Zentralbank einrechnet. Damit ist China unter allen Entwicklungsländern eine große Ausnahme.

<sup>5</sup> Die Beschäftigung im Staatssektor insgesamt ist seit 1995 rückläufig. 1998 arbeiteten rund 12,6% aller Erwerbstätigen in SU oder im öffentlichen Sektor, bezogenen auf die städtischen Regionen waren es aber immer noch 44%. In der Industrie waren 1998 noch 31% aller Erwerbstätigen in Staatsunternehmen tätig (vgl. Priewe 2002).

von den Kollektivunternehmen und den reinen Privatunternehmen getragen (letztere Kategorien verschwimmen zusehends). Die ausländischen Direktinvestitionen (ADI) waren in den 1980er Jahren im Verhältnis zur Investitionstätigkeit insgesamt unbedeutend und stiegen erst zu Beginn der 1990er Jahre auf 10 bis 12 Prozent der Bruttokapitalbildung. Auf die Bevölkerung bezogen sind die Direktinvestitionen in China nicht besonders hoch, verglichen mit anderen Ländern. Was erklärt nun die enorme Bedeutung der Investitionen der Staatsunternehmen?

Die vier großen staatlichen Banken (SB), die immer noch fast drei Viertel der Kreditvergabe auf sich konzentrieren, haben mit Unterstützung der Zentralbank Kredite in die SU gelenkt, die in zunehmender Eigenständigkeit über ihre Investitionen entscheiden. Der „Investitionshunger“ der SU resultierte in „Kredithunger“, der vom Bankensystem selbst um den Preis partiell weicher Budgetrestriktionen<sup>6</sup> gestillt wurde. Die Investitionen waren nicht immer effizient, ein Teil führte zu Überkapazitäten, ein Teil ist unprofitabel, ein Teil politisch motiviert, aber ein größerer werdender Teil wurde rentabel und effizient. Es scheint, dass die Budgetrestriktionen schrittweise gehärtet wurden. Bis etwa 1998 folgte die Zentralbank einem gesamtwirtschaftlichen *Kreditplan*, also einer Art gesamtwirtschaftlicher Kreditlenkung. Seitdem wird offiziell eine Geldmengenorientierung mit den üblichen Instrumenten der Geldpolitik verfolgt, *de facto* erfolgt aber eine Art indirekter Kreditlenkung der Zentralbank gegenüber den Geschäftsbanken, um die Kreditvergabe (wobei die Kreditsumme stark mit der Geldmenge M2 korreliert) unter Kontrolle zu halten. Die Einlagen- und Kreditzinsen sind noch immer im Rahmen enger Bandbreiten staatlich kontrolliert („*repressed finance*“ in McKinnons [1984] Terminologie).

Diese Form der Geld- und Kreditpolitik hat eine enorme Steigerung des Monetarisierungsgrades der Volkswirtschaft bewirkt (Geldmenge bzw. Kreditbestand im Verhältnis zum BIP), der dem hochentwickelter Länder entspricht und etwa das 3fache des Durchschnitts der anderen Entwicklungsländer mit ähnlichem Einkommensniveau ausmacht. Abgesehen von zwei kurzen Episoden Ende der 1980er und zu Beginn der 1990er Jahre konnte stärkere Inflation weitgehend vermieden werden; beide Inflationsphasen wurden mit einer „weichen Landung“ überwunden. Zwar ist der bankenzentrierte Finanzsektor einfach strukturiert, aber bislang war er äußerst funktionsfähig. Hinzu kommt, dass die SU (kaum aber die SB) zunehmend dem Wettbewerb mit nicht-staatlichen Unternehmen ausgesetzt sind und zudem seit Ende der 1990er Jahre massiv privatisiert wurden (insbesondere kleine und mittlere SU).

So war und ist der SB-SU-Komplex ein stabiler und vor allem kontrollierbarer Nachfragemotor. Die von den SU nachgefragten Investitionsgüter werden zunehmend von den häufig (aber keineswegs immer) effizienteren nicht-staatlichen Unternehmen hergestellt. Warum investieren die SU soviel? Vielfach sind es noch keine vollkommen gewinnorientierten Unternehmen, so dass das Prestige der Manager, vorrangiges Größenwachstum, von den Belegschaften und dem Staat (und der Partei) gewünschte Beschäftigungszuwächse u.Ä. eine wichtige Rolle spielen; zudem erzwingen der Druck überlegener privater Konkurrenten und die stark tabuisierte *Exit*-Option eine Vorwärtsstrategie zur Modernisierung. Insgesamt erzeugen Zentralregierung, Zentralbank, Provinzregierungen sowie die kommunistische Parteiführung einen geradezu moralischen Imperativ zu hohem, mindestens etwa 7-prozentigem Wachstum, welches für die soziale

---

<sup>6</sup> Nach Janos Kornai (1980) sind harte Budgetrestriktionen typisch für kapitalistische Marktwirtschaften, d.h. Verluste von Unternehmen/Banken führen zum Konkurs. In Planwirtschaften herrschten weiche Budgetrestriktionen, Verluste werden finanziert.

Stabilität des Landes für notwendig erachtet wird. Dies festigt die Erwartungen der Investoren und reduziert die für Marktwirtschaften typische Unsicherheit.

#### *Globalsteuerung – Geld-, Fiskal- und Währungspolitik*

Dieses Nachfragemanagement beruht einerseits auf der Geld- und Fiskalpolitik, andererseits auf der Wechselkurspolitik. Die Geldpolitik kann mit direkt gesteuerten Kreditmarktzinsen für – im Durchschnitt der Jahre – niedrige positive Realzinsen sorgen; anders als in den meisten anderen Entwicklungsländern stehen günstige langfristige Kredite den SU zur Verfügung, jedoch werden nicht-staatliche Unternehmen *de facto* von den Banken diskriminiert. Makro-Stabilität im engeren Sinne, nämlich niedrige Inflation, konnte wie erwähnt gesichert werden. Die leichte Deflation 1998-2003 wurde ohne Wachstumseinbußen bewältigt.

Die Geldpolitik wurde bisher dem Wechselkursziel untergeordnet. Seit 1994, als der Renminbi einmalig gegenüber dem US-Dollar abgewertet wurde, ist der nominale Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar innerhalb einer sehr engen Bandbreite fixiert.<sup>7</sup> Folglich muss die Geldpolitik den Wechselkursanker verteidigen. Der feste Wechselkurs gegenüber dem Dollar hat den Außenhandel durch Beseitigung von Unsicherheit gefördert und Inflationsimpulse infolge von Abwertungen verhindert. Mit seiner Wechselkurspolitik hat China Leistungsbilanzdefizite und Auslandsverschuldung weitgehend vermieden. In den letzten Jahren kam es zu einer realen Unterbewertung (gemessen an der Veränderung des realen effektiven Wechselkurses), der die Wettbewerbsfähigkeit noch weiter verbessert hat.

In diesen Jahren entstand infolge von moderaten Leistungsbilanzüberschüssen und gleichzeitigen Nettokapitalzuflüssen ein starker Aufwertungsdruck, der sich in rasant steigenden Währungsreserven ausdrückte und die Zentralbank zu massiven Sterilisierungsoperationen durch Verkauf von Schatzanweisungen zwang.<sup>8</sup> In Verbindung mit dem System umfassender Kapitalverkehrskontrollen (abgesehen von Direktinvestitionen wurden im Grundsatz alle grenzüberschreitenden Kapitalzu- und -abflüsse untersagt) konnte sich die chinesische Zentralbank in begrenztem Umfang vom Zinsniveau auf den globalen Kapitalmärkten abkoppeln und eine eigenständige, den nationalen Bedürfnissen angepasste Geldpolitik betreiben. Die Währung ist nur für Leistungsbilanztransaktionen konvertibel, nicht für die Kapitalbilanz. Dadurch wurde der unterentwickelte Finanzsektor protektioniert und volatile Kapitalzu- oder -abflüsse vermieden. Währungs- und Finanzkrisen konnten verhindert werden. Allerdings wurden in den letzten Jahren die Grenzen für Kapitalmobilität zunehmend poröser.

Insoweit die Geldpolitik der Wechselkursstabilisierung untergeordnet werden muss, kann die Fiskalpolitik eine wichtige Rolle übernehmen. China gelang nach der Asienkrise, als das Land in leichte Deflation bis etwa 2003 abrutschte, eine deflationsüberwindende expansive Fiskalpolitik durch massive Erhöhung der Staatsausgaben. Das Staatsdefizit stieg nur wenig auf über 3 % des BIP, insgesamt blieb die Staatsverschuldung auf niedrigem Niveau im Verhältnis zum BIP. Bei einem Wachstumstempo, das deutlich über dem (niedrigen) Realzins liegt, bleiben die Lasten aus der Staatsverschuldung relativ unbedeutend.

#### *Auslandsunternehmen und Exportdynamik*

---

<sup>7</sup> Der effektive Wechselkurs ist aufgrund der Schwankungen zwischen Dollar, Euro, Yen und anderen Währungen durchaus flexibel.

<sup>8</sup> Starke Kapitalzuflüsse über Leistungsbilanzüberschüsse und Nettokapitalzuflüsse führen zu übermäßiger Geldschöpfung, die durch Sterilisierungsoperationen abgeschöpft wird.

China hat in atemberaubenden Tempo die Weltmärkte mit einfachen, aber zunehmend anspruchsvolleren Industriegütern erobert. Die Exportquote stieg von knapp 7% 1978 auf 19% 1990 und 34 % 2004, ähnlich die Importquote. Über die Hälfte der Exporte stammt aus Auslandsunternehmen, ein wachsender Anteil aus Kollektivunternehmen. Bei einem großen Teil der Exportgüter ist die darin enthaltene nationale Wertschöpfung noch gering, aber sie steigt deutlich an. Multinationale Unternehmen, übrigens überwiegend aus Asien, bevorzugen den Standort, weil sie ihr ins Land gebrachtes technisches *know-how* (Arbeitsproduktivität) bei niedrigeren Löhnen im Verhältnis zu Standorten in entwickelten Ländern und bei günstigem Wechselkurs profitabel nutzen können, sowohl auf dem expandierenden chinesischem Binnenmarkt als auch auf dem Weltmarkt. Es sind nicht einfach niedrige chinesische Löhne, sondern die Kombination aus Lohn, über dem chinesischen Durchschnitt liegender Arbeitsproduktivität und Wechselkurs, der die chinesischen Standorte für Multis attraktiv macht. Der (reale) Wechselkurs reflektiert die gesamtwirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit der chinesischen Wirtschaft, er ist für die multinationalen Unternehmen in der Regel sehr günstig, jedoch für die meisten chinesischen Unternehmen, insbesondere die Landwirtschaft, ungünstig, weil dort die Lohnstückkosten viel höher sind. In den letzten Jahren hat Chinas Wettbewerbsfähigkeit dank enormer technologischer Anstrengungen in vielen Bereichen, dank WTO-Beitritt und dank Liberalisierung der Welttextilmärkte stark zugenommen, so dass sich ein hoher Leistungsbilanzüberschuss (2004 7,2% des BIP) eingestellt hat. Der größte Teil des Exportüberschusses konzentriert sich auf die USA. Chinas Grundmuster der Entwicklung lässt sich als exportorientierte Industrialisierung („*export-led growth*“) kennzeichnen. Dem steht jedoch nicht entgegen, dass in vielen Bereichen Importsubstitution stattgefunden hat und weiterhin stattfindet: traditionell in der Schwerindustrie, häufig noch geschützte Staatsunternehmen, zunehmend aber in den Tochterunternehmen der multinationalen Gesellschaften. Es ist also eine geschickte Kombination von Importsubstitution und Exportförderung.

### **Kehrseiten des Wachstumsmodells**

Eine so stark auf nachholendes Wirtschaftswachstum setzende Entwicklungsstrategie vernachlässigt die *Allokationseffizienz*, d.h. den wettbewerbs- und gewinnorientierten Einsatz der Produktionsfaktoren in den verschiedenen Sektoren und Regionen, im In- und im Ausland. Beispielsweise wäre das chinesische Modell in entwickelten Ländern nicht imitierbar, weil der Bankensektor überschuldet ist, Konkurs ginge und mit ihm viele Staatsunternehmen. Allokationsmängel zeigen sich am deutlichsten in erheblichen Überkapazitäten, in parallel dazu entstehenden notleidenden Krediten, in der Kreditrationierung oder Kredit-Diskriminierung nicht-staatlicher Unternehmen, die sich aus selbst erwirtschafteten Mitteln oder über graue Kreditmärkte finanzieren müssen, sowie in geringem Bankenwettbewerb. Wegen des bankenorientierten Finanzierungssystems sind die Kapitalmärkte unterentwickelt, insbesondere die Aktienmärkte, in geringerem Maße die Rentenmärkte. Folglich leiden Unternehmen meist an Eigenkapitalmangel und zu starker Kreditfinanzierung. Auch sind der Geldpolitik bei der Inflationsbekämpfung in gewisser Weise die Hände gebunden, denn eine stärker restriktive Geldpolitik würde schwache Unternehmen eventuell gefährden oder neue weiche Kredite entstehen lassen und zur Zunahme notleidender Kredite führen. Die Sparer und Geldmögensbesitzer haben relativ wenig Möglichkeiten zur Diversifizierung ihres Portfolios, ihre Erträge bei vorwiegendem Sparen auf niedrig verzinsten Sparkonten sind recht gering, im Ausland darf offiziell Vermögen nicht angelegt werden. Dennoch ist die Sparquote privater Haushalte trotz niedriger Realzinsen sehr hoch: wachsende Zukunftsunsicherheit (mangelnde soziale Sicherungssysteme, *aging* der Gesellschaft, drohende Arbeitslosigkeit, Ansparen auf privates Wohneigentum, Ausbildung). Zudem steigen natürlich die Bedürfnisse in bezug auf dauerhafte Konsumgüter (wie Autos) mit zunehmendem Einkommen rasch. Vielfach wird

auch in Form von Immobilienspekulation gespart, was in manchen Regionen zu gefährlichen Preisblasen geführt hat. Zu den Ineffizienzen der Kapitalallokation gehört auch die schwierige und häufig undurchsichtige „*corporate governance*“ in den SU und SB, insbesondere dann, wenn Stilllegungen von Unternehmen aus politischen Gründen nur in begrenztem Masse stattfinden dürfen.

Die mangelnde Allokationseffizienz ist solange relativ unproblematisch wie Inflation verhindert, das Wachstum notleidender Kredite begrenzt und Kapitalflucht niedrig gehalten werden kann. Inflationsgefahren können vor allem durch schwache Lohnsteigerungen eingedämmt werden, Folge der immensen Unterbeschäftigung, zudem durch meist große Kapazitätsreserven. Inflationäre Überhitzungen sind daher eher unwahrscheinlich. Solange das Wirtschaftswachstum hoch ist, besteht die Chance, dass die Budgetrestriktionen schrittweise gehärtet werden und die Wirtschaft schneller wächst als die faulen Kredite, so dass sie gewissermaßen aus der Überschuldung herauswächst. Bei Aufwertungserwartungen ist eher mit Kapitalzufluss zu rechnen als mit Kapitalabfluss, sofern dies nicht durch die Kapitalkontrollen verhindert wird. Schließlich müssen auch positive Allokationswirkungen des starken Wachstums berücksichtigt werden: der Kapitalstock steigt rasch an und verjüngt sich dadurch, was mit technischem Fortschritt einhergeht.

Zu den Kehrseiten des Wachstumsmodells gehört auch die zunehmende Ungleichheit der Einkommensverteilung. Der *Gini*-Koeffizient, ein grobes Maß der Einkommensungleichheit, hat das Niveau der USA inzwischen erreicht (vgl. OECD 2004). Obwohl die absolute Einkommensarmut sehr schnell zurückgeht, nehmen die Disparitäten zwischen Stadt und Land sowie Küstenregionen und Westchina zu. Die Landwirtschaft ist kleinteilig und wird unterentwickelt gehalten, um für die Masse der Bevölkerung das Überleben auf niedrigem Niveau zu sichern; rasche Modernisierung würde den Arbeitskräftebedarf kräftig absenken und zu mehr offener Arbeitslosigkeit führen. Aus der Einkommensungleichheit resultieren nicht nur soziale und politische Spannungen, sondern ein vergleichsweise langsames Wachstum des inländischen Konsums auf der Basis steigender Masseneinkommen. Daher wächst der Druck zur Exportorientierung und zu übertriebener Investitionstätigkeit. Dies gilt um so mehr, wenn der Zentralstaat fiskalisch schwach ist und nur begrenzt Einkommensumverteilung zugunsten der unteren Einkommensschichten, der ländlichen und westlichen Regionen vornehmen kann oder will.

### **Risiken**

Das etablierte Wachstumsmodell hat sechs offene Flanken, die dazu führen, dass sich die Triebkräfte des Wachstums mittel- oder längerfristig wahrscheinlich abschwächen oder Risikopotentiale für Krisen erzeugen.

*Erstens:* Der „Investitionshunger“ der Staatsunternehmen lässt nach, und das gesamtwirtschaftliche Gewicht dieses Sektors nimmt ab. Je mehr die Budgetrestriktionen gehärtet werden, desto mehr setzen sich gewinnorientierte Kriterien der Unternehmensführung durch. Die Kreditrestriktionen der Banken werden härter. Damit lässt die *Investitionsdynamik* nach, sofern diese nicht durch nicht-staatliche Unternehmen kompensiert wird. Selbst wenn der Kreditzugang dieses Unternehmenssegments verbessert würde, ist die Kapitalakkumulation hier viel weniger steuerbar als bei den SU. Insgesamt ist zu erwarten, dass die langsame Verbesserung der Kapitalallokation zu effizienterer Kapitalverwendung und damit zu einer geringeren Investitionsquote führt. Die für Marktwirtschaften typische Unsicherheit dezentraler, gewinngesteuerter Investitionsentscheidungen wird an die Stelle des SU-SB-Komplexes treten – China gelangt in dieser Hinsicht ins Stadium einer normalen kapitalistischen Marktwirtschaft.

*Zweitens:* Die *Exportorientierung* lässt sich nur schwerlich in gleicher Weise fortführen (ADB 2005). Schon jetzt ist China extrem von den Exportmärkten, insbesondere von der US-Konjunktur, abhängig. Eine Politik der gezielten und anhaltenden Unterbewertung des Renminbi über einen längeren Zeitraum, gewissermaßen eine neo-merkantilistische Strategie steigender Leistungsbilanzüberschüsse (Japan und Deutschland sind negative Vorbilder) verstärkt weltwirtschaftliche Ungleichgewichte, führt zu immer stärkerer Aufschätzung von Devisenreserven, die letztlich nicht nachhaltig ist.<sup>9</sup> Insoweit ist eine reale Aufwertung des Renminbi früher oder später notwendig, deren negative Wachstumseffekte durch stärkeres Wachstum der Binnennachfrage kompensiert werden müssen, wenn das Wachstumstempo gehalten werden soll.

*Drittens:* Das notwendige stärkere Wachstum der *Binnennachfrage*, insbesondere des privaten Konsums, kann nur durch produktivitätsorientierte Realeinkommenssteigerungen, insbesondere auch durch Produktivitätszuwächse in ländlichen Regionen, oder aber durch fiskalische Umverteilung und den Aufbau ausgleichender sozialer Sicherungssysteme erfolgen (vgl. Blanchard/Giavazzi 2005). Dringend notwendig wären Initiativen zur Verbesserung der Gesundheitsversorgung für die ländliche Bevölkerung, der systematische und flächendeckende Aufbau von Arbeitslosen- und Rentenversicherungen, ein stärkerer fiskalischer Föderalismus sowie eine progressive Besteuerung der mittleren und höheren Einkommensschichten. All dies ist politisch schwierig durchzusetzen, da in dem vorherrschenden politischen System die ärmeren Bevölkerungsgruppen zwar in der Mehrheit sind, aber keine laute Stimme haben.

*Viertens:* Der *Finanzsektor* ist zwar das wichtigste Aggregat im chinesischen Wachstumsmotor, aber das „altmodischste“. Es ist gewissermaßen die Achillesferse des ökonomischen Systems. Wird es erneuert, d.h. liberalisiert, dereguliert und privatisiert, wie es viele fordern (vgl. Diehl/Schweickert 2005, Prasad/Rajan 2006), dann ist mit einer weit schwächeren Kreditexpansion als in der Vergangenheit zu rechnen und die Kapitalmärkte werden im Verhältnis zu den Kreditmärkten eine viel größere Bedeutung erhalten. Dies kann wie in vielen Entwicklungsländern zu „überharten“ Budgetrestriktionen führen, weil die Kreditvergabe sehr restriktiv erfolgt. Vor allem aber wird die Einführung von echtem Wettbewerb unter den Banken und Nicht-Banken zu massiven Systemänderungen führen.

*Fünftens:* Das aus der Planwirtschaft stammende System der *Kapitalkontrollen* ist an vielen Stellen brüchig geworden, insbesondere weil mit der Förderung von ADI die grenzüberschreitende Kapitalmobilität gestiegen ist (Herr/Priewe 2006, Prasad/Wei 2005). Zwischen China und dem offenen Finanzzentrum Hongkong sind die Grenzen *de facto* poröser geworden. Es gibt inzwischen starke spekulative kurzfristige Kapitalzuflüsse in den letzten Jahren („hot money“), auch werden in größerem Stil volatile Portfolioinvestitionen toleriert. Der ausländische Druck auf die Öffnung der Kapitalmärkte nimmt zu, nicht zuletzt infolge der liberaleren Behandlung von Finanzdienstleistungen im Gefolge Chinas WTO-Beitritts 2001. Werden die grenzüberschreitenden Kapitalströme weiter liberalisiert, nähme die Autonomie der chinesischen Geldpolitik ab, der Bankenprotektionismus würde vermindert, das Währungsregime fester Wechselkurse wäre schwerer aufrecht zu erhalten und die chinesischen Finanzmärkte würden generell anfälliger für Finanzkrisen.

*Sechstens:* Sollte sich China früher oder später für *flexible Wechselkurse* entscheiden (wie die meisten großen Volkswirtschaften), insbesondere von den USA und vielen liberalen

---

<sup>9</sup> Schätzungen der realen Unterbewertung des Renminbi bewegen sich zwischen 0 und 40% (vgl. Diehl/Schweickert 2005, S. 9).

Ökonomen gefordert, bricht ein zentraler Pfeiler des chinesischen Finanzsystems zusammen (vgl. Eichengreen 2004). Dies gilt vor allem dann, wenn gleichzeitig die Finanzmärkte vollständig geöffnet werden. China würde mit starker Wechselkursvolatilität konfrontiert, derzeit mit massiver Aufwertung. Die Geldpolitik wäre vor erhebliche Probleme gestellt. Chinas Tradition der Vermeidung von Leistungsbilanzdefiziten und Auslandsverschuldung wäre nicht länger aufrecht zu erhalten. Selbst wenn erst der Wechselkurs flexibilisiert und später die Kapitalmärkte geöffnet würden wie vielfach gefordert (Prasad et al. 2005), hätten die Wechselkursänderungen empfindliche Auswirkungen auf sensible Teile der Volkswirtschaft (wie etwa die Landwirtschaft, schwächere Regionen und Unternehmen im Falle eine Aufwertung).

Kurzum, die Zeichen der Zeit deuten mittel- bis längerfristig auf geringeres und weniger stabiles Wachstum in China hin. China könnte dem entgegenwirken, wenn die Wirtschaftspolitik das Wachstumsmodell der Übergangsphase möglichst lange durchhält, den Finanzsektor weiter schützt, die Öffnung der Kapitalmärkte vermeidet, die Binnennachfrage durch Umverteilung und institutionelle Reformen stärkt und im Zielkonflikt zwischen Allokation und Wachstum letzterem Vorrang einräumt. Werden die Finanzmärkte zu früh liberalisiert und geöffnet, steigt wie in so vielen anderen Ländern zuvor das Risiko von Finanzkrisen.

### **Literaturverzeichnis**

ADB (2005): Export or Domestic Demand-Led Growth in Developing Asia? In: Asian Development Outlook. Manila, Asian Development Bank.

<http://www.adb.org/documents/books/ado/2005/part010200.asp> (14. September 2006)

Blanchard, Olivier, Giavazzi, Francesco (2005): Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach. MIT Department of Economics Working Paper 05/32, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA.

DB Research (2006): China.

<http://www.dbresearch.de/servlet/reweb2.ReWEB?rwkey=u1562160> (14. September 2006)

Diehl, Markus, Schweickert, Rainer (2005): Monetary Management of Transition in China: Balancing Short-Run Risks and Long-Run Optimality. Kiel Economic Policy Papers, Kiel.

Eichengreen, Barry (2004): Chinese Currency Controversies. CEPR Discussion Paper Series 4375. Centre for Economic Policy Research. London.

Herr, Hansjörg, Priewe, Jan (1999): High Growth in China – Transition Without a Transition Crisis? In: Intereconomics, Jg. 34, Nr. 6, S. 303-316.

Herr, Hansjörg, Priewe, Jan (2006): Capital Account Regimes and Monetary Policy in Developing Countries – Liberalisation with Regulation. Gutachten für GTZ und BMZ. Unveröffentlichtes Manuskript, Berlin.

Kornai, Janos (1980): The Economics of Shortage, North-Holland, Amsterdam

McKinnon, Ronald I. (1984): *Financial Repression and Economic Development*, in: *Chung-Hua Series of Lectures by Invited Eminent Economists*, No. 8, Institute of Economics, Academia Sinica, Nankang, Taiwan.

Naughton, Barry (1995): *Growing Out of the Plan: Chinese Economic Reform 1978-1993*. Cambridge University Press, Cambridge.

OECD (2000): *Reforming China's Enterprises. China in the Global Economy*. OECD, Paris

OECD (2004): *Income Disparities in China. China in the Global Economy*. OECD, Paris

Prasad, Eswar S., et al. (2005) : *Putting the Cart Before the Horse? Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China*. IMF Policy Discussion Paper PDP/05/01, International Monetary Fund, Washington D.C.

Prasad, Eswar S./Rajan, Raghuram G. (2006): *Modernizing China's Growth Paradigm*. IMF Policy Discussion Paper PDP/06/3, International Monetary Fund, Washington D.C.

Prasad, Eswar S./Wei, Shang-Jin (2005): *The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations*. IMF Working Paper WP/05/79. International Monetary Fund, Washington D.C.

Priewe, Jan (2002): *Von der Unternehmensreform zur Massenprivatisierung – Das Schicksal der Staatsunternehmen in China*. In: Herr, Hansjörg, Albrecht Sommer, He Zerong (Hrsg.): *Nachholende Entwicklung in China. Geldpolitik und Restrukturierung*. edition sigma, Berlin 2002, S. 209-234.

Priewe, Jan (2005): *Chinas rätselhaftes Wachstum*. In: *Intervention. Journal of Economics*, Jg. 2, Heft 2, S. 21-32.

Priewe, Jan, Herr, Hansjörg (2005): *The Macroeconomics of Development and Poverty Reduction. Strategies Beyond the Washington Consensus*. Nomos, Baden-Baden.

World Bank (2005) und (2006): *World Development Indicators*, CD ROM, Washington D.C.

**Tabelle 1: Makroökonomische Indikatoren VR China 1991-2005**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
BIP je Einwohner in USD	350	410	520	470	600	700	770	820	860	950	1.040	1.130	1.270	1.486	1.704
Wachstum reales BIP	9,2	14,2	14,0	13,1	10,9	10,0	9,3	7,8	7,6	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	9,9
Bruttoinvestitionen/BIP, in vH	27,5	31,2	36,7	35,0	33,4	32,8	31,9	32,7	32,9	32,9	33,6	34,8	37,8	39,0	43,4
Exporte in vH des BIP	21	22,5	23,3	24,6	23,1	20,1	21,8	20,3	20,4	23,3	22,6	25,1	29,6	34	34,2
Leistungsbilansaldo in vH des BIP	3,3	1,3	-1,9	1,2	0,2	0,8	3,9	3,1	1,9	1,7	1,3	2,4	2,8	3,6	7,2
ADI in vH der Bruttoinvestitionen	2,6	4,7	12,4	14,2	11,8	11,8	12,1	11,5	10	9,5	8,3	9,1	7,6	7,1	6,2
Auslandsschulden in vH BIP	20,7	20,0	19,0	23,8	21,2	20,2	19,4	17,9	16,9	15,6	14,0	12,8	12,7	12,8	12,6
Budgetdefizit in vH des BIP	-1,5	-1,5	-1,1	-1,5	-1,5	-1,3	-1,4	-2,0	-2,7	-2,5	-2,3	-2,6	-2,2	-1,3	-1,3
Inflationsrate (Verbraucherpreise)	3,4	6,4	14,7	24,1	17,1	8,3	2,8	-0,8	-1,4	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8
Währungsreserven, in vH des BIP*	5,3	4,3	3,7	9,4	10,4	12,5	15	14,6	14,6	14	16	19,7	24,6	31,6	36,8
M2 in vH des BIP	86,0	91,3	102,3	99,1	101,5	108,6	116,3	115,3	133,7	139,5	144,4	153,7	162,9	158,4	162,3
inländ. Bankkredite in vH des BIP	92,6	92	101,2	89,4	87,7	93,3	100,7	113,1	119,3	119,7	123	144,9	153,6	142,6	k.A.
Kreditzinsen	8,6	8,6	11	11	12,1	10,1	8,6	6,4	5,8	5,8	5,8	5,3	5,3	5,6	k.A.
Zinsen auf Sparguthaben	7,6	7,6	11	11	11	7,5	5,7	3,8	2,3	2,3	2,3	2	2	2,3	k.A.
Wechselkurs RMB/1 USD	5,33	5,52	5,76	8,61	8,35	8,31	8,29	8,28	8,28	8,28	8,27	8,28	8,28	8,28	8,18
realer Wechselkurs RMB/USD**	127,7	127,3	135,5	110,0	128,8	136,1	137,2	134,1	129,4	125,6	123,3	120,4	119,1	120,5	119,9

\* ohne Gold

\*\* Januar 1994 = 100; Jahresdurchschnitte; Anstieg = reale Aufwertung

Quelle: DB Research 2006; World Bank 2006; eigene Berechnungen