

DER LEISTUNGSBILANZÜBERSCHUSS VON CHINA – EIN GLOBALES HANDELSPROBLEM?

>> von Helmut Wienert > China hat aktuell Leistungsüberschüsse von rund 10% des BIP, d.h. das Land exportiert in einem Umfang von 10% der gesamten Wertschöpfung des Landes mehr als es importiert. Der Überschuss wird vor allem im Handel mit den USA und Westeuropa erzielt, im innerasiatischen Handel (v.a. gegen Japan) existiert sogar ein Defizit. Wie kommt es zu einem so großen Überschuss, den kein anderes großes Land auch nur annähernd erreicht? Hauptgrund ist ein Wechselkurs, der Exporte fördert und Importe verteuert. Die Bedeutung des Wechselkurses für den Exporterfolg kann man sich leicht veranschaulichen: Wenn Porsche einen Sportwagen mit Produktionskosten von 100 000 € in den USA verkauft, so muss bei einem Wert des Euro von 1,30 \$ ein Preis von 130 000 \$ verlangt werden, bei einem Kurs von 1,50 \$ aber 150 000 \$. Eine Aufwertung der eigenen Währung verteuert also die Exporte, eine Abwertung verbilligt sie. Bei den Importen ist es naturgemäß umgekehrt: Rohöl zu 100 \$ je Barrel kostet bei einem Kurs von 1,30 rund 77 €, bei einem Kurs von 1,50 aber nur rund 67 €.

Wie kommt es zu dem exportfördernden Wechselkurs in China? Der Kurs schwankt nicht frei nach Angebot und Nachfrage, sondern die Zentralbank greift im Auftrag der Regierung in den Devisenmarkt ein: Sie kauft im Export verdiente Dollar zum Kurs von 1 \$ = 8 Renminbi (so heißt die chinesische Währung) in beliebigen Mengen an: Praktisch ist das ein Festkurssystem mit politisch gewollter Unterbewertung¹. Was macht die Zentralbank mit den erworbenen Dollar? Sie kauft amerikanische Staatsanleihen und finanziert damit das Haushaltsdefizit der amerikanischen Administration. Der Rest wandert in staatliche Investmentfonds, die amerikanische oder europäische Unternehmen kaufen oder Rohstoffe in Entwicklungsländern für China erschließen. Handelsüberschüsse sind also gleichbedeutend mit Kapitalexport, denn die mehr exportierten Waren werden ja nicht verschenkt, sondern quasi auf Kredit geliefert. China, immer noch ein armes Land, gibt – sehr zugespitzt formuliert – dem reichen Amerika durch den Dollarankauf zum Festkurs Kredit, damit es weiter Importe aus China bezahlen kann.

Warum tut China das, oder besser: warum kann China das tun? Weil es mit 55% eine der höchsten Sparquoten der Welt hat. Zum Vergleich: Die Sparquote der USA ist praktisch Null, die Sparquote in Deutschland liegt bei rund 10%. Die Sparquote ist vor allem deshalb so hoch, weil die Exportunternehmen so hohe Gewinne machen. Der Wechselkurs ist günstig, die Lohnkosten sind niedrig, die Kapitalkosten sind noch niedriger: Die realen Zinsen, also die um die Inflation bereinigten Zinsen, liegen bei rund 1% – ein für ein so rasch wachsendes Land fabelhaft niedriger Wert². Wie ist der niedrige Realzins zu erklären? Weil die Ersparnis trotz des Kapitalexports so hoch ist, dass selbst eine Investitionsquote von über 40% des BIP problemlos finanziert werden kann. Die Unternehmen (vor allen die Staatsunternehmen) sind kaum auf Kredit angewiesen, sie finanzieren ihre Investitionen häufig zu 100% aus nicht ausgeschütteten Gewinnen.

Weil Kapital so billig ist, wird es reichlich genutzt. Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft – gegenwärtig real rund 10% je Jahr – wird vor allem über die kapitalintensive Schwerindustrie getrieben, der Zuwachs an Arbeitsplätzen ist

dagegen mit kaum mehr als 1% je Jahr mager. Ein einfaches Beispiel, was zugleich die Dimension des Eintritts von China in die weltwirtschaftliche Arbeitsteilung verdeutlicht: Im Jahr 2000 hat China 127 Mill. t Rohstahl produziert, damals schon mehr als jedes andere Land, aber nur 15% der Welterzeugung. 2007 werden es dagegen fast 500 Mill. t oder 36% der Welterzeugung sein. Der Zuwachs in diesen 7 Jahren (360 Mill. t) ist so viel, wie 1960 in der gesamten Welt erzeugt worden sind. Der gewaltige Kapazitätszuwachs ist selbst für ein so rasch wachsendes Land wie China zeitweise zu viel, der Kapazitätsüberhang drängt dann mit aggressiven Preisen in den Export, was den ohnehin chronischen Handelsüberschuss zeitweise in die gegenwärtig verzeichneten Höhen treibt.

Wie lange kann diese Entwicklung weiter gehen? Wie lange wird China das hohe und kapitalintensive Wachstum halten wollen oder halten können? Aktuell führt die Schwäche des Dollar gegenüber dem Euro auch zu einer Schwäche des Renminbi gegenüber dem Euro, d.h. der Leistungsbilanzüberschuss Chinas gegenüber dem Euroraum dürfte kurzfristig noch wachsen³, die europäische Exportwirtschaft wird weitere Probleme bekommen. Wie sieht es längerfristig aus? In der Wirtschaftsgeschichte ist kein einziger Fall bekannt, dass Wachstumsraten von über 8% – also eine Verdoppelung des Niveaus alle 9 Jahre – über mehr als 20 Jahre ohne Stabilisierungskrisen Bestand gehabt haben. Chinas Wachstum weist viele Schwachpunkte auf, die kurzfristig heftige Krisen auslösen könnten; hier die keinesfalls vollständige Liste: Die Überhitzung der Immobilien- und Aktienmärkte, die rasant wachsenden Umweltprobleme, die extremen Gegensätze von Stadt und Land, die endemische Korruption der regionalen Parteikader, die wegen der erzwungenen 1-Kind-Politik schon bald problematische Altersstruktur.

Langfristig stellt sich die Frage, wie sinnvoll die derzeitige Wachstumsstrategie ist: Die Handelsüberschüsse provozieren Importbeschränkungen der Zielländer (die Forderungen danach sind in den USA, aber auch in der EU schon recht laut), die eine Kettenreaktion von fallenden Gewinnen, fallenden Aktienkursen, fallender Beschäftigung, steigender sozialer und politischer Spannungen zur Folge haben könnten. Das wegen der Finanzierungsbedingungen kapitallastige Wachstum trägt wenig dazu bei, das Problem der überschüssigen ländlichen Arbeitskraft zu lösen; die sozialen Spannungen nehmen zu. Die Umweltbelastung wird aufwändige Reparaturmaßnahmen erfordern, ein Teil der gegenwärtigen Wachstumserfolge wird in der Zukunft wieder einkassiert werden. Die steigenden Devisenreserven (aktuell fast 1,5 Bill \$) sind ökonomisch wie ein Zwangssparen zu bewerten. Die aktuelle Bevölkerung könnte

¹ Die Darstellung ist auf den Kern vereinfacht. Tatsächlich ist die Wechselkursbindung an den Dollar in den letzten beiden Jahren etwas flexibler geworden, indem einige andere Währungen mit einbezogen worden sind, geringe Schwankungsbreiten akzeptiert werden und winzige Aufwertungsschritte gemacht worden sind.

² Vgl. Aziz, J. and Dunaway, S.: China's Rebalancing Act. "Finance and Development", September 2007, p. 28.

³ In den ersten 8 Monaten des Jahres 2007 hat China Waren im Wert von 147 Mrd. € in die Europäische Union geliefert, während die EU in umgekehrte Richtung nur 46 Mrd. € erlösen konnte. Der Handelsüberschuss Chinas mit der Europäischen Union dürfte 2007 insgesamt rund 150 Mrd. € erreichen.

besser leben, wenn der Wechselkurs Importe verbilligen würde und zugleich mehr von der chinesischen Produktion im Inland abgesetzt würde. Die Überalterung der chinesischen Gesellschaft lässt Zwangssparen allerdings in einem anderen Licht erscheinen: Ähnlich wie in Japan und Deutschland fehlen in China Kinder, die die Eltern im Alter ernähren und pflegen können. Wenn man dann – wie in Japan – auf akkumuliertes Auslandsvermögen zurückgreifen kann, wirkt das volkswirtschaftlich ähnlich wie eine (sonst nicht vorhandene) kapitalgedeckte Altersversicherung.

Interessant ist abschließend der Vergleich mit der deutschen Entwicklung nach dem II. Weltkrieg: Deutschland hatte das Auslandsvermögen praktisch völlig verloren, der Wiederaufbau erforderte gewaltige Investitionen, 7 Mill. Vertriebene und Flüchtlinge aus der DDR waren zu integrieren. Schließlich gab es Zahlungsverpflichtungen ans Ausland aus Reparationen, Wiedergutmachungsverpflichtungen, Mitgliedschaft in internationalen Organisationen und aus außenpolitischen Gründen (Hallstein-Doktrin: Staaten, die die DDR nicht anerkannten, wurden unterstützt). Das deutsche Wirtschaftswunder hat sicher viele Gründe, ein wichtiger Grund war wie im Fall von China der die Exporte begünstigende niedrige Wechselkurs der Mark gegenüber dem Dollar. Im 1944 von den Alliierten beschlossenen Festkurssystem von Bretton-Woods war 1 US-Dollar zunächst mit 4,20 DM bewertet worden, was nach heutiger Konvention 1 € = 0,47 US-Cent bedeuten würde. Selbst

wenn man die über die Jahre höhere Inflation in den USA berücksichtigt, entsprach dies eindeutig einer Unterbewertung der D-Mark, die die Exportwirtschaft begünstigte. Dadurch entstanden stetig steigende Handelsbilanzüberschüsse und zugleich ebenso stetig wachsende Devisenreserven der Deutschen Bundesbank. Zugleich konnten die zunächst chronisch eigenkapitalschwachen Unternehmen Investitionen durch hohe Gewinne im Export ohne Rückgriff auf den Kapitalmarkt selbst finanzieren.

Was bis in die späten 1960er Jahre ein Erfolgsmodell war, erwies sich nach dem Zusammenbruch des Festkurssystems Anfang der 1970er Jahre als schwere Hypothek: Die Wirtschaftsstruktur „stimmte“ nach der raschen, heftigen Aufwertung der D-Mark nicht mehr. Die Investitionsgüterindustrie erwies sich als überdimensioniert, die einfachen Fertigungsprozesse waren nicht mehr wettbewerbsfähig, die Arbeitslosigkeit bei Geringqualifizierten schoss in die Höhe. China könnte vor ähnlichen Problemen stehen, wenn sich die Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz nicht rasch abbauen. Dazu sind eine Änderung des rigiden Wechselkurssystems und eine Drosselung des gesamtwirtschaftlichen Expansionstempos bei gleichzeitiger Umorientierung auf Konsumgüter und Dienstleistungen unvermeidlich.

Dr. Helmut Wienert
ist Professor für Volkswirtschaftslehre.