

passung der Produktionsverhältnisse an die neuen wettbewerblichen Bedingungen bisher nur ungenügend stattgefunden hat. Die notwendigen Reformen könnten bisher noch zu kurz gegriffen haben. Insbesondere die tschechische Konkursgesetzgebung als auch die sogenannte „Voucher-Privatisierung“ haben dem Anschein nach bisher nur geringe Effekte der Erhöhung der Effizienz des Faktoreinsatzes gebracht. Eine weiter fortschreitende Härtung der Budgetbeschränkung, welche wohl mit einer weiteren Umschichtung der Produktionsfaktoren einhergehen wird, kann demnach die Bedingungen für ein nachholendes Wirtschaftswachstum in der tschechischen Ökonomie noch deutlich verbessern.

Johannes Stephan
(jsn@iwh.uni-halle.de)

Die Wirtschaftslage in China: Leichte Abwertung erst mittelfristig zu erwarten*

Bereits vor dem Beginn der Asienkrise hatte sich das chinesische Wirtschaftswachstum, das in der ersten Hälfte der neunziger Jahre zweistellige Raten erreicht hatte, deutlich abgeschwächt. Zu einem gewissen Maß war diese Abschwächung im Zuge der Inflationsbekämpfung erwünscht. Nicht nur die Inlandsnachfrage, sondern auch die Exportnachfrage hat deutlich an Dynamik verloren. Die Absatzmöglichkeiten chinesischer Unterneh-

men im Ausland haben sich im Zuge der Asienkrise zugespitzt, und es ist nicht zu erwarten, daß das von der Regierung für dieses Jahr gesetzte Wachstumsziel in Höhe von 8 vH realisiert werden kann.

Die Abwertung der Währungen der südostasiatischen Krisenländer und des japanischen Yen, der wirtschaftliche Zusammenbruch in diesen Ländern und die steigende Arbeitslosigkeit in China nähren Zweifel daran, ob der fixe Wechselkurs des chinesischen Yuan zum US-Dollar aufrechtzuhalten ist. Gegen eine Abwertung sprechen in erster Linie der resultierende Vertrauensverlust, die Gefahr einer

³¹ Neben Arbeitskräften wird meist auch Produktivkapital im Unternehmen weitergeführt, ohne jedoch zum Produktionsprozeß beizutragen. Dieser Effekt wird in der Literatur als 'endogenous depreciation' bezeichnet. Vgl. etwa SOLOW, R. M.: Investment and technical progress, in Arrow, K. J.; Karbin, S.; Suppes, P. (eds): Mathematical methods in the social sciences 1959. Stanford University Press. Stanford 1959.

* Dieser Beitrag ist während eines Studienaufenthalts von Frau Prof. Sun Xiaoqing vom Institute of Contemporary International Relations, Peking, im Sommer am IWH entstanden.

Tabelle 1:
Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in vH -

	1993	1994	1995	1996	1997
Bruttoinlandsprodukt (real)	13,5	11,8	10,2	9,7	8,8
Anlageinvestitionen (real)	27,8	19,1	11,1
Industrieproduktion (real)	20,7	...	13,6	12,3	...
Geldmengengregat M2	42,8	35,1	29,5	25,3	...
Verbraucherpreisindex	...	21,7	14,8	6,1	2,2

Quellen: Asian Development Bank; Economic Daily, Peking, 15. April 1998; Finance News. China. März 1998.

rechterhaltung des Wechselkurses zum US-Dollar kann von dieser Seite bedroht werden. Dies gilt um so mehr, als sich gegenwärtig ein Auslandsdirektinvestition abzeichnet.

Durch die Wachstumsabschwächung machen sich bestehende Probleme im Unternehmenssektor stärker bemerkbar. Nach offiziellen Angaben schreiben etwa 40 vH der zumeist klein- und mittel-

ständischen Staatsbetriebe rote Zahlen.³² Diese Betriebe haben erhebliche Absatzschwierigkeiten. Das Bankensystem steht infolge eines hohen Bestands an „faulen“ Krediten vor einer Finanzkrise. Von den notleidenden und uneinbringbaren Krediten entfallen mindestens 40 vH auf den Staatssektor und konzentrieren sich dabei insbesondere auf zwei Bereiche: die Staatsbetriebe und den Immobiliensektor. Da die chinesische Regierung jedoch explizit die Zahlungsfähigkeit der Staatsbanken garantiert, ist das Risiko eines Schwundes an öffentlichem Vertrauen zur Zeit begrenzt.

Situation am Arbeitsmarkt verdüstert sich

Die offizielle Arbeitslosenquote lag auch im Jahre 1997 mit 3 vH noch auf einem niedrigen Niveau. Die tatsächliche Arbeitslosigkeit ist jedoch deutlich höher zu veranschlagen und erreichte schätzungsweise zwischen 7,5 vH und 12 vH. In einigen Provinzen stellt sich die Lage am Arbeitsmarkt bereits als äußerst prekär dar.

Für die zunehmende Arbeitslosigkeit in China gibt es mehrere Ursachen:

Erstens befindet sich China in einer Phase des Strukturwandels, in der zunächst mehr Arbeitsplätze vernichtet als geschaffen werden. Die Beschäftigung in der Landwirtschaft nimmt rapide ab. Zugleich kann die Industrie die überschüssigen Arbeitskräfte aus der Landwirtschaft nur begrenzt aufnehmen, zumal es auch in diesem Bereich Beschäftigungsprobleme gibt. Die infolge des Strukturwandels reduzierte Beschäftigung in den traditionellen Industriezweigen, wie dem Textilgewerbe und dem Bergbau, ist innerhalb der arbeitsintensiven Industriezweige nicht aufzufangen und auch in den innovationsorientierten Branchen können die neu geschaffenen Arbeitsplätze die verlorenen Stellen nicht ausgleichen.

Zweitens drängen in China seit einigen Jahren die geburtenstarken Jahrgänge auf den Arbeitsmarkt und die Erwerbsbeteiligungsquote der Frauen ist unvermindert hoch, so daß die verringerte Arbeitsnachfrage mit einem erhöhten Arbeitsangebot zusammentrifft.

Drittens ist die Beschäftigung in den ehemaligen Staatsunternehmen im Zuge der Privatisierung gesunken und die verdrängten Arbeitskräfte wurden nur in begrenztem Umfang von nichtstaatlichen Unternehmen aufgenommen.

Viertens hat die seit einigen Jahren restriktive Wirtschaftspolitik dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität gewirkt und damit merklich, wenn auch nicht entscheidend, zum Anstieg der Arbeitslosigkeit beigetragen.

Weiterhin weiche Landung zu erwarten

Nach der „weichen Landung“ im Anschluß an die Restriktionspolitik der Jahre 1993 und 1995 stabilisierte sich die Inflationsrate auf niedrigem Niveau (1997: 2,2 vH), obwohl die Zentralbank zwischen Mai 1996 und Juli 1998 in fünf großen Schritten die Zinsen reduziert hat.

In der Außenwirtschaft verzeichnet China einen langjährigen Zahlungsbilanzüberschuß. Seit 1990 hat China nahezu kontinuierlich einen Handelsbilanzüberschuß erzielt. Nur das Jahr 1993 bildete infolge der wirtschaftlichen Überhitzung eine Ausnahme. Im Jahre 1997 wuchs der Außenhandel um 10 vH auf 320 Mrd. Dollar. Davon betrug der Export 180 Mrd. Dollar (+20 vH) und der Import 140 Mrd. Dollar (+1 vH). Der Überschuß betrug damit 40 Mrd. Dollar. 1996 lag der Überschuß bei 122 Mrd. Dollar, 1995 bei 166 Mrd. Dollar.³³

Die hohen Devisenreserven von über 140 Mrd. US-Dollar³⁴ bilden einen starken Puffer gegen den derzeitigen Abwertungsdruck. Die Auslandsverbindlichkeiten Chinas betragen 118,6 Mrd. US-Dollar und machen damit 14 vH des Bruttoinlandsproduktes aus.³⁵ Die gesamte Auslandsverschuldung Chinas beläuft sich auf knapp 70 vH der Exporte und ist damit deutlich niedriger als der regionale Durchschnitt von 99 vH. China hat zudem nur zu einem geringen Anteil kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten. Diese belaufen sich auf ca. 12,5 vH des gesamten Volumens an Fremdwährungskredi-

³² Vgl. ECONOMIC DAILY. Peking, 15. April 1998.

³³ AUSLANDSINFORMATIONEN, Konrad-Adenauer-Stiftung e.V., Nr. 3, 1998.

³⁴ Vgl. WIRTSCHAFTSWOCHE, Nr. 12, 1998.

³⁵ Vgl. ifo SCHNELLDIENST Nr. 9, 1998, S. 16 und FAR EAST ECONOMIC REVIEW. Hongkong, 5. Februar 1998.

aus China zeichnet sich bereits ab. Auch werden die chinesischen Exportmärkte in Drittländern teilweise durch die Konkurrenz aus den Abwertungsländern in Südostasien gefährdet. Der Abwertungsdruck wird daher immer größer. Die entscheidende Frage ist derzeit, ob China versuchen wird, den von den Krisenländern ausgehenden negativen Wachstumsimpulsen durch eine Abwertung der chinesischen Währung zu begegnen. Im folgenden wird dargelegt, daß die aus einer Abwertung resultierenden Nachteile die Vorteile überwiegen würden.

Merkliche Nachteile einer derzeitigen Abwertung

China befindet sich zur Zeit in einem Dilemma. Eine Abwertung des Yuan würde auf der einen Seite wirtschaftliche Vorteile über die Anregung des Außenhandels mit sich bringen, andererseits aber auch negative Wirkungen nach sich ziehen, die sowohl im wirtschaftlichen als auch im politischen Bereich angesiedelt sind.

Erstens dürfte sich eine Abwertung negativ auf die ausländischen Direktinvestitionen auswirken, da sich durch die Abwertung der in US-Dollar ermittelte Wert des bereits im Land befindlichen Bestands an Direktinvestition reduzieren würde. Es bestünde zudem die Gefahr, daß eine Abwertung der chinesischen Währung einen Abwertungswettlauf mit Südostasien in Gang setzen würde. Ausländische Investoren müßten damit rechnen, daß nach einer ersten Abwertung weitere folgen. Dies würde die ausländischen Investoren, die ihre Vermögenswerte bewahren wollen, von einem Engagement in China abhalten. Ein sinkender Kapitalzu-

fluß und möglicherweise Kapitalflucht wären die Folge.

Zweitens würde eine Abwertung die Gefahr einer Inflationsbeschleunigung aufgrund steigender Importpreise beinhalten. Die jährlichen Importe betragen 20 vH des Bruttoinlandsproduktes,³⁷ so daß ein Importpreisanstieg direkt und indirekt über importierte Vorprodukte und Rohstoffe erhöhend auf die inländischen Preisindizes wirken würde. Sowohl mit Blick auf die Auslandsinvestitionen als auch auf die Inflationsentwicklung würde eine Abwertungs-spirale China in jedem Fall mehr Schaden als Gewinn bringen.

Drittens würde eine Abwertung des Yuan bereits existierende Irritationen zwischen China und den USA im Zusammenhang mit dem bilateralen Handel verstärken. Eine direkte Auswirkung auf die USA könnte darin bestehen, daß das US-amerikanische Handelsdefizit mit China zunimmt. Allerdings machen die Exporte nach China nur 1 vH der gesamten US-amerikanischen Exporte aus, während der chinesische Export in die Vereinigten Staaten einen Anteil von 18 vH an den gesamten Exporten Chinas hat.³⁸ Eine Abwertung würde die Vereinigten Staaten daher in erster Linie dadurch beeinträchtigen, daß andere asiatische Länder in einen Abwertungswettbewerb hineingezogen würden und die Vereinigten Staaten dadurch auf einem Exportmarkt Einbußen erfahren würden, der von seiner Bedeutung her wichtiger ist als der europäische Markt. Insbesondere angesichts des ausgeprägten Handelsbilanzüberschusses gegenüber den USA ist es nicht im Interesse Chinas, die Spannungen in den wirtschaftlichen Beziehungen zwischen beiden Ländern zu verschärfen oder die WTO-Beitrittsverhandlungen Chinas zu belasten.

Eine Abwertung würde *viertens* direkt den Hongkong-Dollar bedrohen. Die chinesische Regierung kann nicht daran interessiert sein, die wirtschaftlichen Probleme Hongkongs zu verschärfen, zumal Hongkong erst vor einem Jahr wieder zu einem Bestandteil Chinas wurde. Die südchinesische Wirtschaft, die bereits eng mit der Hongkongs ver-

flochten ist, würde durch wirtschaftliche Probleme Hongkongs wahrscheinlich ebenfalls beeinträchtigt werden.

Chinas Grenzen der Belastbarkeit durch Abwertungen in Asien

Die bisherigen Abwertungen in Ost- und Südostasien haben China in unterschiedlicher Weise beeinflusst. So hat beispielsweise die Abwertung des koreanischen Yen die chinesische Wirtschaft relativ wenig beeinträchtigt. Die meisten Exporte Südkoreas sind anders als die chinesischen Exporte auf kapital- und technologieintensive Produkte konzentriert und stellen somit keine direkte Konkurrenz dar. Die Schwerindustrie Chinas wurde demgegenüber von der koreanischen Währungsabwertung teilweise negativ getroffen. Die Abwertungen der Währungen von Indonesien, Malaysia, den Philippinen und Thailand haben die wirtschaftliche Entwicklung wesentlich stärker berührt, da diese Länder zum Teil sehr ähnliche Produkte exportieren. Jedoch ist China in der Lage, in einem gewissen Maße auf andere Produktgruppen als Exportwaren auszuweichen. Zudem sind das Niveau und der Anstieg der Lohnstückkosten in China niedriger als in diesen Staaten. Die Abwertungen der Währungen dieser Länder haben die bestehenden Vorteile Chinas bei den Lohnstückkosten bis zum Juni dieses Jahres nur abgeschwächt, aber nicht ganz beseitigt. Seitdem ist der Abwertungsdruck auf diese Währungen allerdings stärker geworden und damit auch der Druck, der auf dem chinesischen Yuan lastet.

Die gefährlichere Bedrohung für China kommt von einer möglichen weiteren Schwächung des japanischen Yen. Japan ist nach Hongkong Chinas zweitgrößtes Importland. Der chinesische Export nach Japan macht etwa 19 vH der gesamten Exporte Chinas aus.³⁹ Eine verstärkte Abwertungstendenz des Yen würde nicht nur die Wirtschaftslage in Südostasien verschlechtern, sondern auch die Abschwächung des Exportwachstums Chinas erneut zuspitzen und dadurch das Problem der Arbeitslosigkeit verschärfen. Die Stahl- und die Chemieindustrie sind bereits jetzt durch die Verringerung des Exportwachstums schwer getroffen. Sollte die zu-

³⁷ Vgl. FAR EAST ECONOMIC REVIEW. Hongkong, 5. Februar 1998.

³⁸ Vgl. HANDELSBLATT: Kalte Dusche für Peking, 30. Juni 1998.

³⁹ ASIAN DEVELOPMENT BANK; eigene Berechnungen.

nehmende Arbeitslosigkeit die gesellschaftliche und politische Stabilität bedrohen, so wäre eine Abwertung des chinesischen Yuan nicht zu vermeiden. Es entstünde sodann die Gefahr, daß die wirtschaftliche Entwicklung den wirtschaftspolitischen Autoritäten gänzlich aus den Händen gleitet.

Mittelfristig tendenziell leichte Abwertung des Yuan

Bis zum jetzigen Zeitpunkt wurde der Wechselkurs des chinesischen Yuan gegenüber dem US-Dollar aufrechterhalten. Die Entscheidung für die Beibehaltung des Wechselkurses wurde von China nicht nur aus wirtschaftlichen, sondern auch aus politischen Gründen getroffen. Mittelfristig zeichnet sich allerdings aus Sicht der heutigen Rahmenbedingungen eine leichte Abwertung des Yuan ab.

Es ist abzusehen, daß der chinesische Exportüberschuß 1998 deutlich geringer ausfallen wird als im vergangenen Jahr. Auch der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen dürfte merklich sinken. Durch eine leichte Abwertung könnte nicht nur die Exportwirtschaft gefördert, sondern auch die Verringerung des Wirtschaftswachstums abgeschwächt werden.

Der chinesische Staat plant für die nächsten drei Jahren die Durchführung von Infrastrukturinvestitionen im Werte von 1.000 Mrd. US-Dollar.⁴⁰ Unabhängig davon, ob sich diese Investitionen negativ auf die Inflationsentwicklung auswirken, geht von der erhöhten staatlichen Kreditaufnahme eine Abwertungstendenz aus.

Auch belasten die hohen Schulden der Staatsunternehmen und der hohe Anteil notleidender Kredite in den Bilanzen der Banken Chinas den Außenwert der Währung, auch wenn eine Finanzkrise aus heutiger Sicht nicht wahrscheinlich ist.

Trotz dieser belastenden Faktoren wird nur mit einer leichten und mittelfristigen, nicht aber mit einer abrupten und kräftigen Abwertung des Yuan gerechnet, sofern sich die Lage in Japan und Südostasien nicht dramatisch verschlechtert.

Für eine Inflationsbeschleunigung oder gar eine Erosion des Binnenwerts der chinesischen Währungen gibt es keine Anzeichen. Im Gegenteil: Derzeit

wird in China die Wahrscheinlichkeit einer Deflationstendenz diskutiert. Wegen der zunehmenden Arbeitslosigkeit wird der Lohn- und Einkommensanstieg gedämpft. Das Niveau und der Anstieg der Lohnstückkosten bleiben relativ niedrig. Infolge der stabilitätsorientierten Geldpolitik und der verhaltenen Zunahme des privaten Verbrauchs ist die Preissteigerungsrate in ersten Quartal erneut gesunken. Die Expansion der Geldmenge bleibt unter Kontrolle. Auch deuten sich finanzpolitische Veränderungen an. So wurde vor kurzem die Anzahl der Ministerien, die dem Staatsrat zugeordnet sind, von 40 auf 29 reduziert.⁴¹ Innerhalb der nächsten drei Jahre wird etwa die Hälfte der Beamten und Angestellten aus dem Staatssektor ausscheiden. Es ist ferner zu erwarten, daß die Ausgaben des Staatshaushaltes zugunsten von Investition umgeschichtet werden und der Anstieg der Staatsverschuldung dadurch begrenzt wird.

Das politische Motiv für die Aufrechterhaltung des Wechselkurses der chinesischen Währung ist ebensowenig zu unterschätzen wie die wirtschaftlichen Nachteile, die eine Abwertung nach sich ziehen kann. Da der Außenwert der chinesischen Währung an den US-Dollar gekoppelt ist, wird seine Entwicklung einerseits von der Veränderung des Wechselkurses des Dollar beeinflußt, und andererseits davon, wie sich die Währungen der anderen asiatischen Länder entwickeln.

Sun Xiaoqing

⁴⁰ Vgl. WIRTSCHAFTSWOCHE, Nr. 12, 1998.

⁴¹ Vgl. ECONOMIC JOURNAL. Hongkong, März 1998.