



China und die Zwickmühle

Zu Beginn des vergangenen Jahres brachten die Sorgen um die chinesische Wirtschaft die Finanzmärkte in eine gefährliche Schieflage. Der DAX verlor in kurzer Zeit annähernd 20 Prozent, der Goldpreis schoss in die Höhe und die Zinsen sanken rapide. Heute spricht die Welt zwar erneut über China, dabei steht aber weniger Chinas konjunkturelle Verfassung im Mittelpunkt als vielmehr die Trump'sche Attacke auf die Volkswirtschaften, mit denen die USA ein ausgeprägtes Handelsdefizit ausweisen. Und doch bleiben in Bezug auf China eine Reihe von Fragezeichen und kritischen Entwicklungen.

Die absolute Höhe der chinesischen Schulden etwa, die nach mehreren Schätzungen im Bereich zwischen 220 und 250 Prozent bezogen auf das Brutto-Inlandsprodukt (BIP) liegt und damit im Bereich, den Spanien im Jahr 2010 oder Japan in den 1990ern erreicht hatten. Beide Länder durchliefen während dieses Zeitraumes ausgewachsene Rezessionen. Damit ist nicht gesagt, dass auch in China eine vergleichbare Krise vor der Tür steht - die chinesische Regierung wird und kann dies nicht zulassen -, doch das künftige Wachstum im Riesenreich wird mit Sicherheit leiden. Und auch wenn der ganz große Krach ausbleibt, werden die Folgen ähnlich denen sein, die Japan nach dem Platzen der großen Blase Ende der 80er-Jahre erlebte. Die Profitabilität der Unternehmen wird auf Dauer geschädigt. Dadurch sinkt die Investitionsbereitschaft und schließlich wird der Finanzsektor auf absehbare Zeit mit niedrigen Renditen leben müssen. Von vielen Börsianern wird der Ausweg aus diesem Dilemma im anhaltenden Wirtschaftswachstum gesehen; nach dem Motto: China wächst aus seinen Schulden heraus. Das dürfte illusorisch sein, denn immerhin war in China zuletzt eine 40-prozentige Zunahme der Verschuldung bezogen auf das BIP notwendig, um 6,7 Prozent Wachstum zu generieren.

Dass eine solche Entwicklung nicht nachhaltig sein kann, liegt auf der Hand. Dazu kommt, dass China für viele Jahre die Zinsen künstlich tief gehalten hat. So wurden die Investitionen subventioniert. Damit blieb für die privaten Einkommen immer weniger übrig und der Konsum ging drastisch zurück. Jetzt ist er wahrscheinlich der geringste, der je bei einer großen Volkswirtschaft gemessen wurde. Und deshalb waren Haushaltsüberschüsse notwendig, um angesichts des zu geringen Konsums ein Steigen der Arbeitslosigkeit zu verhindern. Das Problem: Die chinesischen Überschüsse entsprechen dem US-Handelsdefizit, dessen Abbau sich der neue US-Präsident auf die Fahnen geschrieben hat. Sollte Donald Trump nun den chinesischen Export behindern, würde das für China alles noch schlimmer machen. China braucht Exportüberschüsse, um das Problem der noch ungenügenden inländischen Nachfrage zu lösen.

Andere Länder als die USA könnten aber die notwendigen Überschüsse kaum aufnehmen und niedrigere Exporte würden in China die Arbeitslosigkeit steigen lassen; es sei denn, die Regierung erhöht die Investitionen weiter und damit die Verschuldung. Ohne Netto-Exportüberschüsse bleibt daher nur die Wahl einer noch höheren Verschuldung oder einer steigenden Arbeitslosigkeit. Damit ist aber auch klar, dass in dieser Zwickmühle sehr viel von den amerikanischen Konsumenten abhängt und damit vom US-Präsidenten. Die Chancen, dass der eine kooperative Lösung anstrebt, stehen wohl zurzeit nicht wirklich gut.