

Bild nur in  
Printausgabe verfügbar

# Modellbaustelle

Sandra Heep | **China steht vor einem Wendepunkt. Das alte Wachstumsmodell mit seiner Konzentration auf Investitionen und Exporte hat seine Kraft verloren. Die Fundamente für ein neues Modell aber, das auf Binnennachfrage und Innovationen basiert, sind noch lange nicht gelegt. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt dürfte noch für Jahre eine Großbaustelle bleiben.**

China hat in den vergangenen drei Jahrzehnten eine entwicklungspolitische Meisterleistung vollbracht. Innerhalb dieser kurzen Zeitspanne ist es der Volksrepublik gelungen, von einem unbedeutenden Entwicklungsland zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aufzusteigen. Die Regierenden in Peking setzten auf Investitionen und Exporte – ein Wachstumsmodell, das lange Zeit unschlagbar schien.

Doch mit der Finanzkrise kam das böse Erwachen: Die Erschütterung des globalen Finanzsystems brachte einen Einbruch der Nachfrage nach Konsumgütern mit sich, der Chinas Exportwirtschaft einen schweren Schlag versetzte. Belief sich das chinesische Wirtschaftswachstum im Jahr 2007 noch auf rekord-

verdächtige 14 Prozent, so war es im Folgejahr bereits auf unter 10 Prozent gesunken. Chinas Regierung verabschiedete daraufhin ein gigantisches Konjunkturprogramm, um einen weiteren Wachstumseinbruch zu verhindern: Die Banken erhielten den Auftrag, binnen kürzester Zeit vier Billionen Yuan (umgerechnet rund 586 Milliarden Dollar) in die Wirtschaft zu pumpen. Von der schier unbegrenzten Möglichkeit zur Kreditaufnahme machten vor allem Staatsunternehmen und Regierungen auf Provinz- und Kommunalebene Gebrauch, die schon lange auf zusätzliche Mittel für den Infrastrukturausbau gehofft hatten.

### **Sinkendes Wachstum, steigende Schulden**

Zwar gelang es Chinas Regierung, durch ihr entschiedenes Eingreifen das Wirtschaftswachstum zu stabilisieren. Doch gleichzeitig verursachte der staatlich orchestrierte Investitionsboom Probleme, die Chinas Wirtschaft noch über Jahre hinweg belasten werden. So führte das Konjunkturprogramm zu weiteren Überkapazitäten in der Schwerindustrie, einer Angebotschwemme auf dem Immobilienmarkt und zahllosen Infrastruktur-Prestigeprojekten von zweifelhaftem Nutzen. Geisterstädte, Straßen und Brücken, die buchstäblich ins Nirgendwo führen, sind seitdem keine Seltenheit mehr. Die Folge: Investitionen werden weniger profitabel, das Wachstum schrumpft. China investiert also immer mehr, wächst aber immer langsamer. Chinas Investitionsquote erreichte 2013 das Rekordniveau von fast 50 Prozent des BIP, das Wirtschaftswachstum fiel jedoch mit knapp 8 Prozent im Vergleich zu den Vorjahren äußerst bescheiden aus.

**Geisterstädte sind im Reich der Mitte keine Seltenheit mehr**

Zudem hat sich China in der Folge des Konjunkturprogramms massiv verschuldet. Jüngsten Schätzungen zufolge stieg die Gesamtverschuldung von Staat, Unternehmen, Finanzinstituten und Privathaushalten zwischen 2007 und 2014 von 158 Prozent des BIP auf 282 Prozent an. Lokalregierungen sowie staatseigene Bau- und Immobilienunternehmen stehen dabei besonders tief in der Kreide. Jetzt müssen sie versuchen, ihre Schulden in einem von verlangsamtem Wachstum und zurückgehenden Gewinnen geprägten wirtschaftlichen Umfeld abzubauen. Damit wächst das Kreditausfallrisiko, und Chinas schuldenfinanzierter Investitionsboom bedroht die Finanzstabilität des Landes.

Höchste Zeit also, dass Chinas Regierung der wachsenden Verschuldung ein Ende bereitet. Das wird aber nur gelingen, wenn das Land seine Abhängigkeit von Investitionen verringert und die Binnennachfrage stärkt. Der Vergleich mit Deutschland zeigt, wie groß der Spielraum für eine Ausweitung des Privatkonsums ist: Während er in China 2013 lediglich 34 Prozent des BIP ausmachte, belief er sich im „Land der Sparer“ auf immerhin 56 Prozent.

Mit einer Stärkung der Binnennachfrage allein ist es aber nicht getan. Peking muss auch dafür Sorge tragen, dass finanzielle Ressourcen nicht länger nach politischen, sondern nach wirtschaftlichen Kriterien verteilt werden. Nur so lässt sich sicherstellen, dass innovative Unternehmen durch technologischen Fortschritt zum Wachstum beitragen können. Der effiziente Einsatz von Res-

sources wird angesichts der demografischen Entwicklung immer wichtiger. Denn die Zahl der Chinesen im arbeitsfähigen Alter geht bereits zurück. Und so wird es immer schwieriger, Produktivitätsgewinne durch die Verlagerung von Arbeitskräften von den Feldern in die Fabriken zu erzielen.

## Das Stocken einer Reform blockiert alle angrenzenden Bereiche

Um hier gegenzusteuern, verabschiedete die Kommunistische Partei unter Führung des neuen Partei- und Staatschefs Xi Jinping im November 2013 eine umfangreiche Reformagenda, die den Übergang zu einem neuen Wachstumsmodell ermöglichen soll. Vorgesehen sind unter anderem eine Reform des Fiskal- und des Finanzsystems, die Umstrukturierung von Staatsunternehmen sowie eine Lockerung der Wohnsitzkontrolle. Doch es sind nicht nur die zahlreichen technischen und politischen Hürden in jedem einzelnen Bereich, die eine Umsetzung dieser Agenda so ungeheuer schwer machen. Hinzu kommt, dass die einzelnen Sektoren nicht nacheinander umgestaltet werden können. Sie sind so miteinander verzahnt, dass das Stocken eines Reformvorhabens alle angrenzenden Bereiche blockiert.

### Löcher in den Kassen der Lokalregierungen

An zentraler Stelle steht die Reform des Steuersystems. Sie wird benötigt, um die ausufernde Verschuldung der Lokalregierungen in den Griff zu bekommen. Gleichzeitig ist sie die Voraussetzung für eine Lockerung der Wohnsitzkontrolle, die wiederum entscheidend für eine Stärkung der Binnennachfrage ist. Die Steuerreform hat aber auch direkte Auswirkungen auf das Finanzsystem. Denn solange die Lokalregierungen mit steigenden Schulden zu kämpfen haben, birgt eine Liberalisierung des Finanzsystems erhebliche Risiken.

Kern der Steuerproblematik ist die unausgewogene Ressourcenverteilung zwischen der Zentralregierung und den Provinz- und Kommunalregierungen. Letztere sind für die Finanzierung kostspieliger öffentlicher Aufgaben zuständig, die sich vom Infrastrukturausbau über die Bildung bis hin zur Gesundheitsversorgung erstrecken. Da sie dafür aber keine ausreichenden Steuermittel erhalten, sind sie schon seit den neunziger Jahren chronisch unterfinanziert.

Um ihre Finanzierungslücken zu schließen, setzten die Lokalregierungen unter anderem auf den Verkauf von Landnutzungsrechten, der sich im Zuge der fortschreitenden Urbanisierung zu einer ihrer wichtigsten Einnahmequellen entwickelte. Zudem gründeten sie zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten so genannte Finanzierungsplattformen, die ihnen eine Umgehung des offiziellen Verschuldungsverbots erlaubten. Diese Plattformen waren offiziell als Unternehmen registriert, fungierten de facto aber als Investitionsabteilungen der Lokalregierungen. Als Peking die unteren Regierungsebenen im Rahmen des Konjunkturprogramms von 2008 dazu verpflichtete, die Wirtschaft durch eine Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen anzukurbeln, war ein regelrechter Gründungsboom solcher Plattformen die Folge. Einer immensen Verschuldung der Lokalregierungen war damit Tür und Tor geöffnet.

Es dauerte jedoch nicht lange, bis die Zentralregierung die Gefahren einer wachsenden Verschuldung über derartig intransparente Finanzierungsmecha-

nismen erkannte. Seit 2013 arbeitet das Finanzministerium fieberhaft daran, den unteren Regierungsebenen eine risikoarme Finanzierung über die Anleihemärkte zu ermöglichen. Diese Reform dürfte die Transparenz erhöhen und die finanzielle Belastung der Lokalregierungen senken. Doch reicht sie alleine nicht aus, um die Lokalregierungen aus ihrer prekären Finanzlage zu befreien. Hinzu kommen muss eine Umverteilung der Mittel, die sich an der tatsächlichen Aufgabenlast der verschiedenen Regierungsebenen orientiert. In dieser Hinsicht sind bislang keine nennenswerten Fortschritte erzielt worden. Und so sind die finanziellen Probleme der Lokalregierungen noch lange nicht gelöst. Vielmehr steht zu erwarten, dass sie sich im Laufe der nächsten Jahre durch steigende Sozialausgaben für eine alternde Gesellschaft weiter verschärfen werden.

Zudem blockiert die Unterfinanzierung der lokalen Ebene die Reform des Haushaltsregistrierungssystems (Hukou). Dieses bindet den Zugang zu sozialen Dienstleistungen an den Herkunftsort und schränkt damit die soziale Mobilität erheblich ein. In die Städte ziehende Wanderarbeiter sind deshalb dazu gezwungen, ihre Familien auf dem Dorf zurückzulassen. Denn nur so können sie sicherstellen, dass ihre Kinder die Schule besuchen können. Chinas System der Wohnsitzkontrolle hat daher nicht nur die Urbanisierung gebremst, sondern auch die Stellung von Wanderarbeitern geschwächt und ihre Löhne niedrig gehalten. Eine Flexibilisierung dieses Systems würde folglich nicht nur eine neue Urbanisierungsdynamik entfachen. Es dürfte auch den aufgrund der demografischen Entwicklung bereits steigenden Anteil der Löhne am BIP weiter erhöhen, was wiederum positive Auswirkungen auf den Konsum hätte. Doch solange die Kommunen nicht über genügend Geld verfügen, um ihre Bevölkerung mit angemessenen Dienstleistungen zu versorgen, werden sie eine Reform des Hukou-Systems mit aller Kraft verhindern.

**Das System der Wohnsitzkontrolle hat die Urbanisierung gebremst**

### **Bessere Finanzierungsmöglichkeiten für innovative Unternehmer**

Derweil schreitet die Reform des Finanzsystems trotz der Finanzierungsrisiken auf lokaler Ebene weiter voran. Ziel ist es vor allem, eine effizientere Verteilung finanzieller Ressourcen zu erreichen, von der gerade innovative Privatunternehmen profitieren würden. Bisher werden diese bei der Kreditvergabe benachteiligt, da die staatseigenen Banken Staatsunternehmen als Kunden bevorzugen. Doch sind die Reformer um Zentralbankgouverneur Zhou Xiaochuan entschlossen, diesem Zustand ein Ende zu setzen. So haben sie ein System zur Sicherung von Spareinlagen eingeführt und versuchsweise erste Privatbanken zugelassen. Damit sollen die Finanzierungsmöglichkeiten von Privatunternehmen verbessert werden. Außerdem arbeiten die Reformer an einer Liberalisierung des Zinsregimes, das lange Zeit darauf ausgerichtet war, Staatsunternehmen auf Kosten der Sparer günstige Kredite zur Verfügung zu stellen. Nun aber sollen durch eine Liberalisierung der Zinsen auf Spareinlagen die Kaufkraft der Haushalte gestärkt und die Anreize für Investitionen geschwächt werden.

Gleichzeitig treibt die People's Bank of China (PBOC) die Öffnung des Finanzsystems voran – nicht zuletzt in der Hoffnung, den Liberalisierungsdruck zu

**Viele Staatsunternehmen  
sind hoch verschuldet und  
wenig profitabel**

erhöhen und den Widerstand konservativer Kräfte zu überwinden. Dabei beschränkt sich die Zentralbank nicht auf vereinzelte Maßnahmen wie die Schaffung neuer grenzüberschreitender Investitionskanäle oder den schrittweisen Abbau von Kapitalverkehrskontrollen im Rahmen von Freihandelszonen. Vielmehr scheint sie die Umgehung von Kapitalverkehrskontrollen grundsätzlich immer stärker zu tolerieren. Doch das ist ein riskantes Spiel. Denn die fortschreitende Öffnung setzt Chinas fragiles Finanzsystem dem Risiko massiver Kapitalabflüsse aus. So könnten eine drastische Korrektur am chinesischen Immobilienmarkt oder eine Erhöhung des Zinsniveaus in den USA eine Kapitalflucht auslösen, die hoch verschuldete Lokalregierungen und Staatsunternehmen gleichermaßen in Bedrängnis bringen würde.

### **Stärkung des Staatssektors um jeden Preis**

Obwohl das Team von Zentralbankchef Zhou unter Hochdruck an einem Abbau von Kontrollen arbeitet, hängt die Entwicklung des Finanzsystems nicht zuletzt von der Reform von Staatsunternehmen ab. Diese hängen nach wie vor am Tropf der staatseigenen Banken. Die Mehrzahl der Staatsunternehmen ist nicht nur hoch verschuldet, sondern trotz großzügiger Subventionen auch deutlich weniger profitabel als Chinas Privatunternehmen. Nur eine umfassende Reform kann ihrer Ressourcenverschwendung ein Ende bereiten. Die aktuellen Pläne bieten jedoch kaum Grund zur Hoffnung. Denn die Zeichen stehen weniger auf Effizienzgewinn als vielmehr auf einer Stärkung des Staatssektors um jeden Preis. Dabei werden Megafusionen als Mittel der Wahl zur Umwandlung von Staatsunternehmen in globale Champions gehandelt. Gleichzeitig sollen durch die Schaffung von Holding-Gesellschaften Anreize zu effizienterem Wirtschaften geschaffen werden. Tatsächlich aber schicken sich immer mehr Staatsunternehmen unter dem Deckmantel der Holding-Idee an, sich von ihren von Überkapazitäten geplagten Kerngeschäftsfeldern abzuwenden und zu bunten Mischkonzernen zu werden. Dass sie auf diese Weise profitabler werden, erscheint äußerst unwahrscheinlich. Und so bleiben sie von der kostengünstigen Unterstützung durch staatseigene Banken abhängig, die mit einer grundlegenden Reform des Finanzsystems nicht zu vereinbaren ist.

Rund anderthalb Jahre nach Verabschiedung des Reformprogramms fällt die Bilanz gemischt aus: In einigen Bereichen wurden bemerkenswerte Fortschritte erzielt, in anderen stagnieren die Reformen. In wieder anderen haben sie eine bedenkliche Wendung genommen. Die Generalüberholung des chinesischen Wachstumsmodells ist noch lange nicht abgeschlossen. Und so dürfte die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt noch für Jahre eine Großbaustelle bleiben.



**Dr. Sandra Heep**  
leitet das Programm  
Wirtschaftspolitik und  
Finanzsystem am  
MERICS.