

Das dicke Ende eines lauen Wirtschaftszyklus?



Aufkommende Zweifel an der Stärke der chinesischen Wirtschaft, die überraschende Abwertung des Yuan und die Sorge, die amerikanische Notenbank Fed werde bald den Leitzins erhöhen, haben Investoren und Anleger in den letzten Wochen aus ihrer Routine aufgeschreckt. Die Wertpapierbörsen sind deutlich abwärts gerauscht. Plötzlich wird der Blick frei für die tiefer liegenden Probleme der Globalökonomie.

Das globale Wirtschaftswachstum ist im Vergleich zum langjährigen Trend eher flau. Zudem ist erneut eine Spaltung zwischen den kapitalistischen Hauptländern und dem Großteil der Ökonomien an der Peripherie des Weltsystems unübersehbar. Die Schwellenländer und Rohstoffe exportierenden Staaten befinden sich schon seit Monaten in einem Sinkflug. Sie müssen mit tiefen Energie- und Rohstoffpreisen fertig werden. Auslösender Faktor der Talfahrt sind die Mindereinnahmen aus dem Exportgeschäft. Das gilt vor allem für Länder wie Brasilien, Südafrika und Russland, neuerdings auch für Australien, Norwegen und Kanada.

Die erste Reaktion: leichte Abwertung der Währungen. Schwache Währungen intensivieren den Preiswettbewerb, allerdings befördern sie auch den Anstieg der Importpreise. So liegt Brasiliens Inflationsrate bei etwa 9%. Die Zuversicht der Konsumenten und Investoren ist wegen der Stagflation im Lande noch geringer als mitten in der Finanzkrise 2007/08.

Erste These: Es zeichnet sich ein Trendumschwung ab. Die wirtschaftliche Bedeutung der Schwellenländer für die Globalökonomie hat sich in den beiden zurückliegenden Jahrzehnten fast verdreifacht. Ihr Bruttoinlandsprodukt macht heute insgesamt etwa 40% der Weltwirtschaft aus. China ist mit der stark gewachsenen Wirtschaftsleistung zu einer Lokomotive der Weltwirtschaft aufgerückt. Die jüngsten Daten der chinesischen Wirtschaft verstärkten die Befürchtung, die wirtschaftliche Dynamik lasse nach. Das Land wisse sich nicht mehr anders zu helfen, als die eigene Währung zu schwächen, um die Exportwirtschaft zu stärken, hieß es rasch, als der Yuan vor gut zwei Wochen überraschend abgewertet wurde.

In der Tat schwächt sich das Wirtschaftswachstum in China ab, aber um relevante Konjunkturimpulse auszulösen, müsste die Abwertung deutlicher ausfallen. Eine aggressivere Abwertung zur Ankurbelung der Wirtschaft ist positiv für China. Für den Rest der Welt sind die Konsequenzen negativ. China kann dann seine Produkte in US-Dollar billiger verkaufen, was für die direkten Wettbewerber schmerzhaft sein wird. Die Preise werden weltweit noch stärker unter Druck kommen, und das just in einer Phase, in der die Notenbanken weltweit versuchen, Deflation zu verhindern. Noch verheerender ist, dass wegen der Abwertung Chinas die Risiken in den Schwellenländern noch stärker ins Bewusstsein rücken. Das macht die Abwertung zu einem globalen Problem.

China economic growth



Zweite These: Die offenkundigen Schwierigkeiten der Volksrepublik China, das hohe Wirtschaftswachstum von ca. 7% durchzuhalten, bewirkt Probleme für ein breiteres Segment der Rohstoff liefernden Länder und führt zu Marktkontraktionen in den kapitalistischen Hauptländern.

Betrachten wir die beiden Seiten.

Wachstumsabschwächung der Schwellenländer

Es ist eindeutig: Die Rohstoffe exportierenden Volkswirtschaften haben besonders stark an wirtschaftlicher Dynamik verloren. So hat sich im Kreis der Rohstoffexporteure das aggregierte Trendwachstum von etwa 6% zur Mitte der vergangenen Dekade auf zuletzt 2% verlangsamt. Diese Abschwächung in der Gruppe der Schwellenländer lässt sich nicht alleine dadurch erklären, dass einzelne größere Volkswirtschaften – etwa die sogenannten BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China – verhaltener expandieren. Dies wird schon daraus deutlich, dass die mittlere Wachstumsrate aller Schwellenländer, gemessen anhand des Medians, ebenfalls erheblich zurückgegangen ist, und zwar von 6% im Durchschnitt der Jahre 2006/07 auf 3¼% in den letzten zwei Jahren.

Darüber hinaus ist festzustellen, dass die Verlangsamung nicht auf bestimmte Erdteile beschränkt ist. Vielmehr hat sich die Dynamik in allen sechs vom IWF betrachteten Hauptregionen (europäische Schwellenländer, Gemeinschaft Unabhängiger Staaten, Lateinamerika, Naher Osten, aufstrebende Volkswirtschaften Asiens und Afrika südlich der Sahara) merklich abgeschwächt.

Die internationalen Rohstoffmärkte hatten in der vergangenen Dekade einen überaus kräftigen Boom erlebt. Auf US-Dollar-Basis haben sich die Notierungen für Energieprodukte sowie andere Rohstoffe zwischen 2000 und 2011 jeweils mehr als verdoppelt. In den Schwellenländern, die auf den Export dieser Güter spezialisiert sind, hat die Hausse die gesamtwirtschaftliche Entwicklung über eine Reihe von Kanälen beflügelt.

Wichtiger Wachstumstreiber war China:

- Es intensivierte sein Wachstumsmodell, das primär auf Exporten und inländischen Infrastrukturinvestitionen beruhte. Das Land baute seinen Kapitalstock aus. Es investierte in neue Straßennetze, Bahnlinien, Häfen, Flughäfen und Städte.
- Sein Bedarf an Rohstoffen wie Erdöl, Eisenerz, Kupfer und Kohle explodierte.

- Die weltweiten Preise dieser Rohstoffe begannen einen langen, mehrjährigen Anstieg.
- Die Exporteure dieser Rohstoffe – von Australien und Indonesien bis Brasilien, Kanada, Chile, Saudi Arabien und Russland – erfreuten sich steigender Einnahmen.
- China erwirtschaftete in seiner Handels- respektive Leistungsbilanz einen massiven Überschuss. Zudem strömten Kapitalinvestitionen ins Land. In einem System flexibler Wechselkurse hätte die chinesische Währung, der Renminbi, daher stetig an Wert gewonnen.

Rohstoffpreisindizes für Schwellenländer^{*)}

US-Dollar-Basis, 2000 = 100, log. Maßstab



Quelle: Weltbank. * Die Gewichtung einzelner Rohstoffe basiert auf den entsprechenden Anteilen an den Exporten von Volkswirtschaften mit niedrigen und mittleren Einkommensniveaus in den Jahren 2002 bis 2004.

Deutsche Bundesbank

In den letzten Jahren ist die Hausse auf den Rohstoffmärkten ausgelaufen. Die Preise für Metalle und Nahrungsmittel tendieren schon seit dem Jahr 2011 deutlich nach unten. Auf dem Ölmarkt konnten die Notierungen hingegen ihr hohes Niveau noch recht lange halten, bevor sie schließlich Ende 2014 erheblich gefallen sind.

China ist ein wesentlicher Verstärker der Entwicklung, aber die Wachstumsabschwächung gilt für die Schwellenländer insgesamt. Deren gesamtwirtschaftliche Verlangsamung ist überwiegend auf einen Rückgang ihres trendmäßigen Wachstums zurückzuführen. In China wird sich das Grundtempo mittelfristig sogar nochmals verringern. Dafür spricht zum einen, dass der positive Effekt aus dem Strukturwandel weiter abnehmen wird. Ferner dürften demografische Einflüsse das gesamtwirtschaftliche Wachstum beeinträchtigen.

Das voraussichtlich anhaltend schwächere Wachstumstempo der Schwellenländer dürfte wichtige Implikationen für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben. Zum einen wäre es für die privaten Haushalte und Unternehmen in den Industrieländern von großer Tragweite,

wenn die Preise für Rohstoffe, speziell Rohöl, angesichts einer möglichen zurückhaltenden Nachfrageentwicklung speziell von Seiten Chinas tatsächlich dauerhaft niedriger blieben. Darüber hinaus dürfte eine langsamere gesamtwirtschaftliche Nachfrageexpansion in den Schwellenländern bedeuten, dass diese ihre Importe aus den Industrieländern verhaltener ausweiten als zuvor. Das würde auch die deutsche Exportwirtschaft treffen.

Die Turbulenzen an den chinesischen Wertpapiermärkten und die damit verbundene Unsicherheit übertrugen sich unmittelbar auf die Rohwarenmärkte. Eindrücklich zeigte sich dies beim Preis für Eisenerz. Andere Rohwarenpreise gaben im Zuge der Talfahrt an den chinesischen Börsen ebenfalls deutlich nach. Die Abschwächung des chinesischen Wachstums sowie die Börsenturbulenzen haben kleinere und größere Schockwellen an den Rohwarenmärkten ausgelöst. Daneben sind auch einige andere aufstrebende Länder aus dem Tritt geraten. Ob dadurch die Erholung vor allem in den USA, Großbritannien und in der Eurozone empfindlich gebremst wird, ist eine offene Frage.

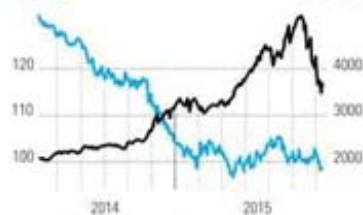
Negative Trends aus China

Rohwarenpreise sinken schon länger

■ Commodity-Index (linke Skala)

■ Shanghai Stock-Exchange-Composite-Index

In Punkten

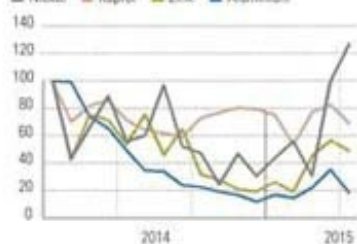


QUELLEN: BLOOMBERG, MORGAN STANLEY

China importiert weniger Metall

Monatliche Veränderung

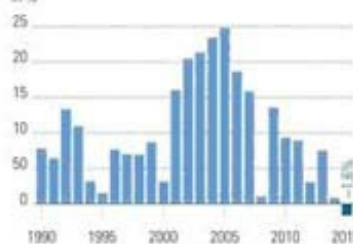
■ Nickel ■ Kupfer ■ Zink ■ Aluminium



Stahlproduktion in China auf Tauchkurs

Jährliche Wachstumsrate

In %



NZZ-INFOGRAPHIK / UFA

Die Wachstumsrate in China ist mit rund 7% zwar nach wie vor hoch, aber deutlich niedriger als die durchschnittlich jährlichen 10% der vergangenen Dekade. Eine weitergehende, abrupte Abkühlung würde die Rohstoffindustrie zusätzlich arg unter Druck setzen. Dass die Ereignisse in China die Investoren im Rohwarenmarkt derart verunsichert haben, liegt an der Rolle Chinas als dominanter Importeur vieler Rohstoffe.

Eisenerz und Ölsaaten sind die eindrucklichsten Beispiele: Über 60% der weltweiten Exporte des eisenhaltigen

roten Gerölls sowie der proteinreichen Samen landen in China. Das Reich der Mitte ist außerdem der größte Abnehmer von international gehandeltem Gold, Kupfer, Nickel, Zinn, Kohle und Baumwolle. Äußerst bedeutend ist auch seine Nachfrage nach Öl, während etwa der Weizenhandel von China kaum beeinflusst wird.

Rückwirkungen auf die kapitalistischen Hauptländer

Die deutsche Industrie meldet aktuell wegen weniger Nachfrage aus dem Ausland schrumpfende Aufträge. Die Bestellungen aus dem Ausland nahmen im Juli mit 5,2% so stark ab wie seit einem knappen Jahr nicht mehr. Grund dafür ist die stark gesunkene Nachfrage aus den Ländern außerhalb der Währungsunion, wozu beispielsweise das mit Börsenturbulenzen und einer schwächeren Konjunktur kämpfende China gehört: Die Bestellungen brachen um 9,5% ein, während die aus den Euro-Ländern um 2,2% zunahmen. Die Aufträge aus dem Inland legten sogar um 4,1% zu.

Diese Entwicklungstendenz ist vor allem ein Problem für die Automobilkonzerne. Seit 15 Jahren kennt der chinesische Automarkt nur eine Richtung: steil nach oben. Im Jahr 2000 wurden im Reich der Mitte 600.000 Autos verkauft, 2005 waren es 3,1 Mio., 2010 dann 11,3 Mio. und für 2015 wird mit 18,6 Mio. gerechnet. Demnächst könnte es mit dieser Dynamik vorbei sein. Das »Center for Automotive Research« prognostiziert für 2016 den ersten Rückgang seit der Jahrhundertwende.

Zum Teil stark betroffen vom Wachstumsknick wären die deutschen Hersteller, was sich derzeit schon in der heftigen Korrektur der Aktienkurse andeutet. Der VW-Konzern mit der Premiummarke Audi verkaufte 2014 satte 34,3% seiner Neuwagen in China, bei BMW waren es 21,6% und bei Mercedes 17%. Hinzu kommt, dass aufgrund von schweren Rezessionen auch der Absatz in Russland und Brasilien rückläufig ist. Diese negativen Tendenzen werden durch die Erholung des Automarktes in Europa kompensiert. Experten gehen daher beim globalen Autoabsatz für 2016 nur von einer Stagnation bei knapp 75 Mio. Neuwagen aus.

Zwar hat sich die wirtschaftliche Leistung in den USA und Europa leicht erholt. Dafür stagnieren Südamerika und Asien. Inklusive China wuchsen die Schwellenländer Asiens nur noch um 1,4% zwischen März und Juli. Trotz der Erholung in der Eurozone und der Dynamik der US-Industrie fehlt der Weltwirtschaft der Schwung. Schuld daran ist die konjunkturelle Schwäche in weiten Teilen Asiens und den Schwellenländern.

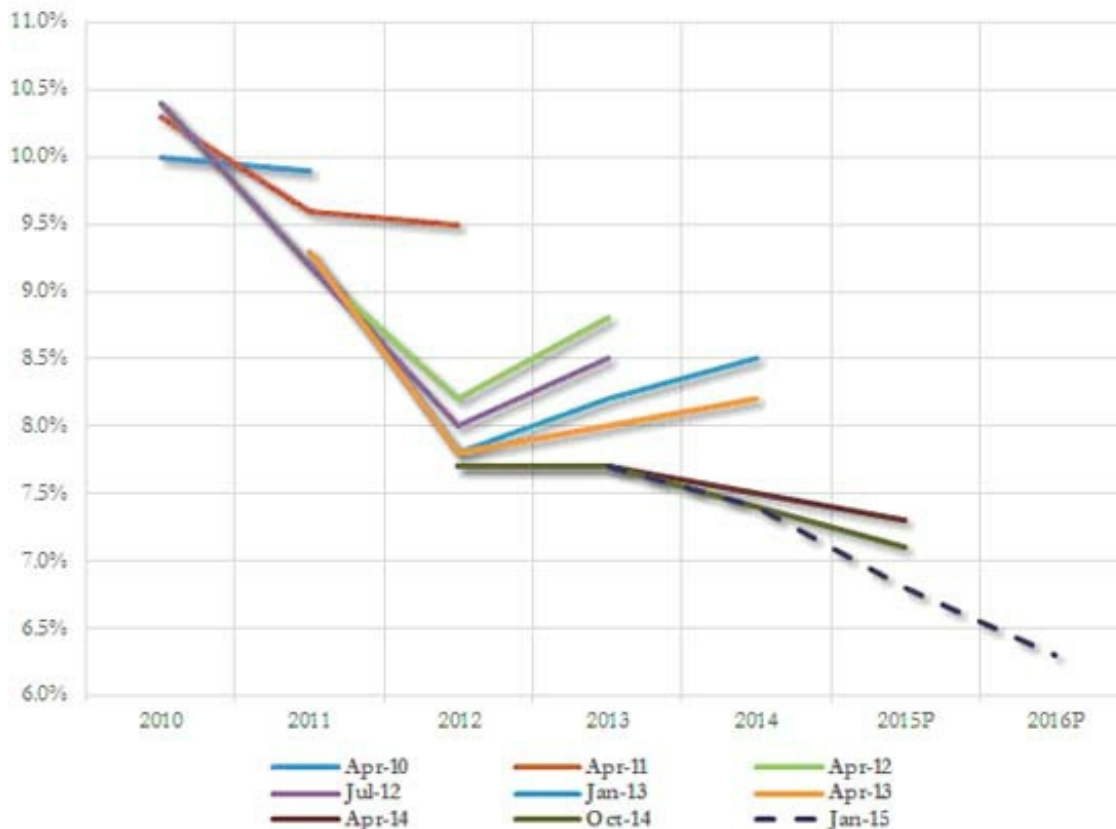
Sieben Jahre sind seit der Großen Krise 2007/08 vergangen. In den Zeiten eines ausgebildeten Wirtschafts- oder Konjunkturzyklus wäre ein zügiger Aufschwung längst in eine erneute rezessive Entwicklungsphase umgeschlagen, denn in der Regel lässt die wirtschaftliche Erholung nach so langer Zeit bereits wieder nach. Im aktuellen Fall hat sie noch gar nicht richtig eingesetzt. Nur in den USA hat sich die Konjunktur zu festigen begonnen. In Europa lässt der Aufschwung auf sich warten, in Asien ebenso. Desgleichen Lateinamerika, wo strukturelle Probleme die Region immer wieder einholen.

Sieben Jahre nach der globalen Wirtschaftskrise von 2008 können wir keine Rückkehr zu einem durch Investitionen getragenen Akkumulationszyklus erkennen. Aufgrund von Unsicherheit über die weitere Entwicklung halten Menschen ihre Ausgaben und Unternehmen ihre Investitionen zurück. Dies führt zur Schwächung der Wirtschaft, wodurch die Ängste bestätigt werden und noch weniger ausgegeben und investiert wird. Es gibt zwar auf der globalen Ebene noch keinen Abschwung, aber höchst disparate Entwicklungen und in der Summe eine depressive Stagnation. Obwohl die Finanzkrise von 2008 vorbei ist, sind wir immer noch in diesem Kreislauf gefangen.

Möglicherweise wird es in den nächsten Quartalen in einzelnen Staaten zu Zahlungsbilanzkrisen kommen. Als besonders gefährdet erscheinen die Türkei, Südafrika und Malaysia: die beiden Ersteren, weil sie unter einem hohen strukturellen Leistungsbilanzdefizit leiden und keine allzu üppigen Devisenreserven besitzen. Malaysia weist zwar einen Leistungsbilanzüberschuss und (noch) respektable Devisenreserven aus, erleidet aber derzeit eine schwere politische Krise und eine heftige Kapitalflucht.

Es ist nicht auszuschließen, dass erneut die schwächsten Glieder in der globalen Finanzkette bersten. Sicher ist: Die Zeit, als es mit China nur aufwärtsging, die Rohstoffpreise stetig stiegen und Rohstoffexporteure von Brasilien bis Australien mühelos an Chinas Wachstum partizipieren konnten, ist vorbei. Und die beständigen Korrekturen der Wachstumsprognosen des IWF für China belegen, wie schwierig die Prognose der weiteren Entwicklung ist.

IMF Revisions Of China Growth



Source: IMF World Economic Outlook (2010-2015), Zero Hedge

Vor dem Hintergrund der größeren Abwärtsrisiken auch für die Wirtschaft im Euroraum und des gesunkenen Inflationsausblicks hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine weitere Ausweitung oder Verlängerung ihres Anleihekaufprogramms angedeutet. Bislang waren monatlich Käufe für rund 60 Mrd. Euro bis mindestens September 2016 geplant, also insgesamt ein Stimulus von mehr als 1,1 Bio. Euro. EZB-Chef Mario Draghi räumt ein, dass die Risiken – trotz des Kreditprogramms – gestiegen seien. Es hätten sich neue Risiken von außen – etwa die Turbulenzen in China oder der Ölpreirutsch – ergeben.

Auch der IWF hat die EZB aufgefordert, das Anleihekaufprogramm auszuweiten, falls sich die Inflation nicht schnell genug in Richtung Zielwert bewege. Während der Währungsfonds zur weiter lockeren Geldpolitik drängt, kämpft die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), wie schon in der Vergangenheit, für eine gegenteilige Option. Mit niedrigen Zinsen könne die Konjunktur der Weltwirtschaft nicht gesteuert werden. Die BIZ unterstreicht die Gefahr, dass das billige Zentralbankgeld übermäßig riskante Spekulationen an den Finanzmärkten befördern und dann einem nachhaltigen Wachstum schaden könne. »Wenn Zinsen zu spät oder zu langsam angehoben werden, befeuert das womöglich einen finanziellen Aufschwung, und der spätere Abschwung kann große Schäden verursachen«, sagte derer Ökonom, Claudio Borio. Es sei ganz wichtig, dass die Notenbanken sich nicht von kurzfristigen Schwankungen an Finanzmärkten beirren ließen.

Trotz der großen Stimulierungen nach der Krise zuerst mit Fiskalpolitik, dann Zinssenkungen, Nullzins, Minuszins, gigantischer Geldschöpfung und Währungsabwertung kommt die Weltwirtschaft nicht auf Touren. China war in den Jahren 2008 bis 2013 für gut die Hälfte des globalen Wirtschaftswachstums verantwortlich. Jetzt schwächeln das Land und die Schwellenländer. Damit steigt das Risiko eines weltweiten Konjunkturabschwungs deutlich.

Die verbreitete Erwartung einer »Normalisierung« der Weltwirtschaft im Laufe dieses Jahres hin zu den Wachstumsraten wie vor der großen Finanzkrise wird sich erneut zerschlagen und Rezessionsrisiken weichen. Die Chancen für die Implementierung einer binnenmarktorientierten Wirtschaftspolitik sind in der Eurozone nicht genutzt worden.

Quelle: https://www.sozialismus.de/kommentare_analysen/detail/artikel/das-dicke-ende-eines-lauen-wirtschaftszyklus/