

Die Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft und ihre internationalen Folgen

China ist in den letzten Jahrzehnten zu einer globalen Wirtschaftsmacht aufgestiegen. In jüngerer Zeit verlangsamte sich der Aufholprozess allerdings deutlich. Ein wichtiger Grund hierfür war, dass das exportorientierte Wachstumsmodell an Grenzen stieß. Die chinesischen Unternehmen hatten sich auf die Produktion arbeitsintensiver Konsumgüter spezialisiert. Die entsprechenden Absatzpotenziale auf den internationalen Märkten wurden inzwischen weitgehend ausgeschöpft. Zudem stiegen infolge einer zunehmenden Knappheit an Arbeitskräften die Löhne kräftig an, sodass sich die Kostenvorteile der chinesischen Exportwirtschaft verringerten.

Während und nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise verfolgte China eine äußerst expansive Fiskal- und Geldpolitik, um der Abschwächung des Wirtschaftswachstums entgegenzuwirken. Dies führte in verschiedenen Bereichen zu Überinvestitionen, und speziell im öffentlichen Sektor sowie bei staatseigenen Unternehmen nahm die Verschuldung stark zu. Dadurch dürfte sich die Krisenanfälligkeit der chinesischen Wirtschaft erhöht haben.

In den letzten Jahren schlug die chinesische Regierung deshalb einen moderaten Reformkurs ein. Angebotsseitig ist sie bestrebt, die technologische Konvergenz voranzutreiben, um das Exportsortiment der chinesischen Industrie aufzuwerten. Dabei scheint China vorangekommen zu sein. Auf der Nachfrageseite wirken die Behörden darauf hin, unrentable Investitionen vor allem von staatseigenen Unternehmen zu unterbinden. Zugleich soll der private Verbrauch einen größeren Stellenwert erhalten. Die Nachfrage der privaten Haushalte expandierte in den vergangenen Jahren bereits recht schwungvoll, und Dienstleistungen gewannen vor diesem Hintergrund gesamtwirtschaftlich erheblich an Gewicht.

Die voranschreitende Transformation der chinesischen Wirtschaft hat aufgrund der vielfältigen außenwirtschaftlichen Kontakte und der Größe des Landes spürbare internationale Auswirkungen. Die Verlagerung der Nachfrage von den Investitionen zum Konsum dämpft das Wachstum der chinesischen Einfuhren. Im Exportbereich eröffnet der Strukturwandel in China im Bereich arbeitsintensiver Produktion Chancen für andere asiatische Schwellenländer. Hingegen könnte der Schwenk zu höherwertigen Erzeugnissen Exporteure aus fortgeschrittenen Volkswirtschaften, gerade auch aus Deutschland, verstärkt unter Wettbewerbsdruck setzen.

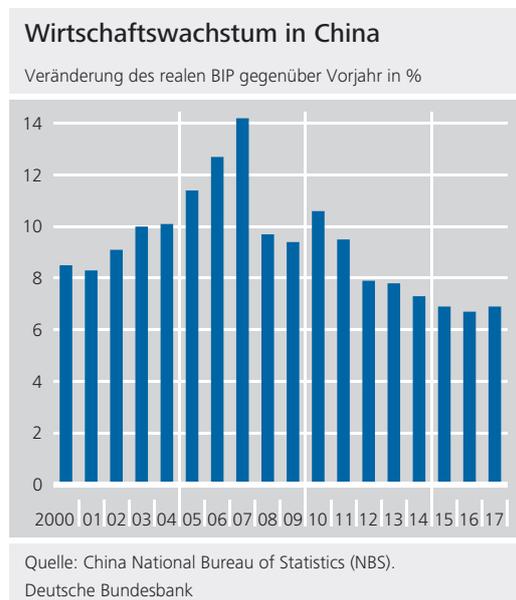
Gewachsene Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft, ...

■ Einleitung

Die chinesische Wirtschaft erlebte seit dem Beginn der Reform- und Öffnungspolitik vor 40 Jahren einen beeindruckenden Aufstieg. Aus dem einstigen Entwicklungsland wurde mittlerweile die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt.¹⁾ Ein entscheidender Erfolgsfaktor war dabei die Integration des Landes in die internationale Arbeitsteilung. Im Warenexport ist China seit einigen Jahren weltweit führend; speziell bei einer Reihe von Konsumgütern nimmt es eine geradezu beherrschende Stellung auf den internationalen Märkten ein. Der für den Aufholprozess notwendige Aufbau eines leistungsfähigen Kapitalstocks führte zu einer massiven Ausweitung der Investitionstätigkeit in China. Die deutsche Wirtschaft als bedeutender Anbieter von Investitionsgütern konnte hiervon maßgeblich profitieren.

... doch weiterhin erhebliches Entwicklungspotenzial

Die absolute Größe der chinesischen Volkswirtschaft verdeckt jedoch das immer noch erhebliche Entwicklungspotenzial. So belief sich das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen auf Basis von Kaufkraftparitäten im vergangenen Jahr gerade einmal auf gut ein Viertel der Einkommen in den USA. Damit gehört China zu den Volkswirtschaften im mittleren Einkommensbereich, die den Anschluss an die fortgeschrittenen Volkswirtschaften anstreben.



In den letzten Jahren verlangsamte sich der Aufholprozess jedoch spürbar. Zwischen 2007 und 2016 schwächte sich das Wirtschaftswachstum beinahe kontinuierlich von Jahr zu Jahr ab.²⁾ Vorübergehend dürften negative externe Faktoren, wie die globale Finanz- und Wirtschaftskrise sowie die Rezessionen in einigen Ländern des Euroraums, die Expansion beeinträchtigt haben. In jüngerer Zeit war das weltwirtschaftliche Umfeld hingegen recht günstig. Dennoch konnte das BIP-Wachstum in China bei Weitem nicht an frühere Raten anknüpfen, sondern pendelte sich bei knapp 7% pro Jahr ein. Sehr wahrscheinlich verlangsamte sich das zugrundeliegende Wachstumstempo weiter.

Wachstumsabschwächung in jüngerer Zeit ...

Auch in anderen Volkswirtschaften Asiens, die in der Vergangenheit einen schnellen Aufholprozess erlebt hatten, verringerte sich das Wirtschaftswachstum im Laufe der Zeit (vgl. die Erläuterungen auf S. 50 f.). Daran gemessen fällt die Wachstumsmoderation in China aber vergleichsweise stark aus. Offensichtlich spielen hier neben der „natürlichen“ Abschwächung des Expansionstempos bei steigendem Pro-Kopf-Einkommen weitere Faktoren eine Rolle.

... deutlich stärker als zu erwarten

■ Notwendigkeit einer volkswirtschaftlichen Anpassung

Ein wichtiger Grund für die deutliche Wachstumsmoderation der chinesischen Wirtschaft dürfte in Grenzen der in der Vergangenheit vorherrschenden Exportorientierung liegen. Zu zusätzlichen Problemen führte eine bis vor Kurzem äußerst expansive Geld- und Fiskalpolitik.

¹ Das chinesische Bruttoinlandsprodukt (BIP) belief sich im Jahr 2017 auf Basis von Marktwechsellkursen auf 12 Billionen US-\$, verglichen mit gut 19 Billionen US-\$ für die USA. Legt man Kaufkraftparitäten zugrunde, erzielt China seit 2014 eine höhere Wirtschaftsleistung als die USA.

² Die Wachstumsverlangsamung in China war ein wichtiger Faktor – wenn auch nicht der einzige – für die Wachstumsmoderation in der Gruppe der Schwellenländer insgesamt. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern, Monatsbericht, Juli 2015, S. 15–32.

Grenzen der Exportorientierung

Exportmotor ins Stottern geraten

Das Wirtschaftswachstum in China wurde über lange Zeit maßgeblich von der Auslandsnachfrage getragen. Der Beitritt zur Welthandelsorganisation (World Trade Organization: WTO) im Jahr 2001 verlieh den chinesischen Warenexporten einen zusätzlichen Schub. Zwischen 2001 und 2013 vergrößerte sich der Anteil Chinas am globalen Handel von 4% auf 12%. In den letzten Jahren geriet der Exportmotor allerdings ins Stottern. Größere Marktanteils-gewinne gab es nicht mehr.

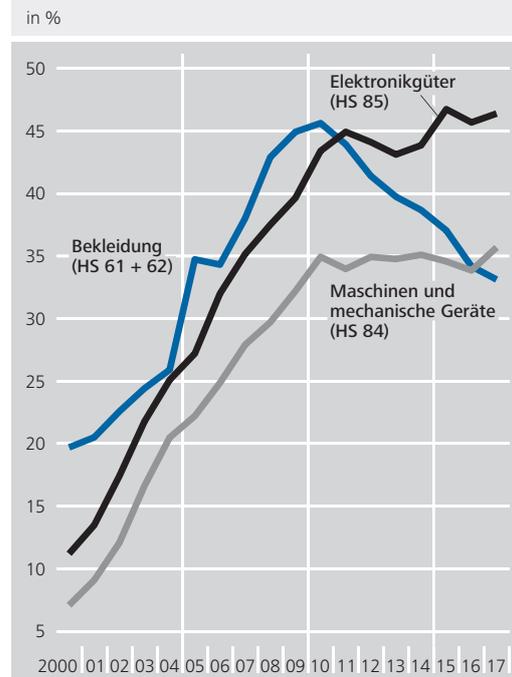
Chinesische Exportwirtschaft auf arbeitsintensive Produkte spezialisiert

Für die Abflachung des Exportwachstums spielt eine Rolle, dass sich China angesichts seines Lohnkostenvorteils auf arbeitsintensive Produktion spezialisiert hatte. Zwar lösten sich chinesische Exporteure schon früh von einfachen Produkten, wie Bekleidung, und boten zunehmend auch höherwertige Waren, vor allem Elektronikgüter, an. Aber hier nahmen die Unternehmen meist nur den letzten Produktionsschritt vor, nämlich das Zusammensetzen von importierten Teilen und Komponenten zum Endprodukt. Wengleich es China im Laufe der Zeit gelang, den Anteil der eigenen Wertschöpfung an seinen Exporten etwas zu steigern, blieb das Land im Wesentlichen doch in der Rolle einer „Werkbank der Welt“ verhaftet.³⁾

Exportorientierung an nachfrageseitige Grenzen gestoßen

Diese Exportstrategie scheint in den vergangenen Jahren zum einen an nachfrageseitige Grenzen gestoßen zu sein. Für China als große Volkswirtschaft hängt das Exportwachstum letztlich von der Aufnahmefähigkeit des globalen Marktes ab. Bei vielen Produkten des Exportsortiments dürfte China sein Absatzpotenzial mittlerweile weitgehend ausgeschöpft haben. Beispielsweise kam China bei den gesamten Elektronikgüterimporten der Europäischen Union in den vergangenen Jahren auf einen Anteil von knapp der Hälfte. Bei einzelnen Produkten wurden noch sehr viel höhere Anteile erreicht. Nachfrageseitige Grenzen einer exportorientierten Wachstumsstrategie werden für eine große Volkswirtschaft schneller spürbar als

Anteil Chinas an den Importen der Europäischen Union in ausgewählten Produktgruppen *)



Quelle: Eurostat Comext. * Ohne Intrahandel; Produktklassifikation gemäß Harmonisiertem System (HS) zur Bezeichnung und Codierung von Waren.
 Deutsche Bundesbank

für kleine Länder (siehe auch die Erläuterungen auf S. 50 f.).

Eine zweite, angebotsseitige Grenze für das chinesische Exportwachstum hängt mit einer zunehmenden Knappheit von Arbeitskräften in China zusammen. So wurde die ländliche Arbeitskräftereserve, aus der der steigende Bedarf an Arbeitskräften in der Vergangenheit gedeckt werden konnte, inzwischen weitgehend

Anspannung am Arbeitsmarkt ...

³ Vgl.: H. L. Kee und H. Tang (2016), Domestic Value Added in Exports: Theory and Firm Evidence from China, American Economic Review, Vol. 106(6), S. 1402–1436; sowie R. Koopman, Z. Wang und S.-J. Wei (2008), How Much of Chinese Exports is Really Made In China? Assessing Domestic Value-Added When Processing Trade is Pervasive, NBER Working Papers 14109.

... führt zusammen mit Währungsaufwertung zu starkem Aufholen der Löhne

absorbiert.⁴⁾ In der Folge verstärkte sich der Lohnanstieg spürbar, und zwar deutlich über den Produktivitätsfortschritt hinaus.⁵⁾

Im Vergleich zu anderen Ländern erhöhten sich die Lohnkosten in China zusätzlich durch die ausgeprägte Aufwertungstendenz des Renminbi.⁶⁾ Der monatliche Durchschnittslohn im Verarbeitenden Gewerbe stieg von umgerechnet 160 US-\$ im Jahr 2005 auf 800 US-\$ im Jahr 2017 an. Die Zunahme der Lohnkosten setzte eine Reihe chinesischer Exportgüterproduzenten unter erheblichen Anpassungsdruck. Speziell im Textilbereich wanderten viele Firmen ins Ausland ab.

Folgen einer äußerst expansiven Wirtschaftspolitik

Regierung setzte lange Zeit auf wirtschaftspolitische Stimuli

Die chinesische Regierung setzte bis vor Kurzem auf eine expansive Fiskal- und Geldpolitik, um der Abschwächung des Wirtschaftswachstums entgegenzuwirken. Hohe BIP-Wachstumsraten wurden insbesondere deshalb als notwendig angesehen, um das Verlangen der Bevölkerung nach Sicherung und weiterer Steigerung des Lebensstandards zu befriedigen.

Überinvestitionen im Bereich Infrastruktur

Die Fiskalpolitik wurde im großen Stil während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise eingesetzt. Um den Einbruch der Exporte abzufedern, legte die chinesische Regierung ein massives Investitionsprogramm auf.⁷⁾ Angesichts der Größe des Programms und der Eile bei seiner Umsetzung dürften bei vielen Projekten langfristige Nutzenüberlegungen in den Hintergrund getreten sein. Auch in den darauffolgenden Jahren blieb die staatliche Investitionstätigkeit ausgesprochen hoch. Dadurch scheint es zu Über- und Fehlinvestitionen in der öffentlichen Infrastruktur gekommen zu sein.⁸⁾ Zudem stieg die staatliche Verschuldung stark an.⁹⁾

Expansive Geldpolitik befeuerte Kreditvergabe ...

Mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise begann auch eine Phase äußerst expansiver Geldpolitik in China. Sie löste einen wahren Kreditboom aus: Zwischen 2008 und 2015 stiegen

die ausstehenden Buchkredite des Geschäftsbankensektors im Verhältnis zum nominalen BIP von 94% auf 136%.¹⁰⁾ Besonders problematisch war dabei, dass die Kredite bevorzugt staats-eigenen Unternehmen („state-owned enterprises“: SOEs) zufließen, deren Verbindlichkeiten der Staat implizit garantierte. Zugleich ist aber die Produktivität der von den SOEs getätigten Investitionen seit jeher gering.¹¹⁾ In der Folge entstanden in vielen von SOEs geprägten Indus-

4 Zwar sind laut offizieller Statistik in China noch immer viele Millionen Menschen in der Landwirtschaft tätig, von denen häufig angenommen wird, dass sie „verdeckt“ arbeitslos sind. Allerdings ist ein Großteil von ihnen bereits älter und nur eingeschränkt willens bzw. fähig, sich fern der Heimat etwa als Industriearbeiter zu verdingen. Überdies hemmt das staatliche Meldewesen (Hukou) die Mobilität der Landbewohner, da es verhindert, dass Migranten in den Städten Zugang zu Sozial- und Bildungsleistungen erhalten. Vgl. u. a.: H. Li, L. Li, B. Wu und Y. Xiong (2012), The End of Cheap Chinese Labor, Journal of Economic Perspectives, Vol. 26(4), S. 57–74.

5 Die Argumentation, wonach ein Arbeitskräfteüberschuss das Lohnwachstum zurückhält, bis er vollständig aufgezehrt ist, basiert auf dem sog. Lewis-Modell. Vgl.: W.A. Lewis (1954), Economic Development with Unlimited Supplies of Labour, The Manchester School 22(2), S. 139–191.

6 Den Beginn der Aufwertungstendenz markierte die Aufhebung der bis dahin strengen Wechselkursfixierung gegenüber dem US-Dollar im Jahr 2005.

7 Das auf 27 Monate angelegte Investitionsprogramm hatte nach offiziellen Angaben einen Umfang von 4 Billionen Yuan, was knapp 600 Mrd US-\$ entsprach. Im Verhältnis zum chinesischen BIP des Jahres 2008 belief sich die Summe auf 12½%. Damit war der Stimulus seinerzeit der größte im weltweiten Ländervergleich. Vgl.: C. Wong (2011), The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China, OECD Journal on Budgeting, Vol. 11/3, S. 53–73; sowie B. Naughton (2009), Understanding the Chinese Stimulus Package, China Leadership Monitor 28.

8 Vgl.: H. Shi und S. Huang (2014), How Much Infrastructure Is Too Much? A New Approach and Evidence From China, World Development, Vol. 56, S. 272–286; sowie A. Ansar, B. Flyvbjerg, A. Budzier und D. Lunn (2016), Does Infrastructure Investment Lead to Economic Growth or Economic Fragility? Evidence from China, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 32(3), S. 360–390.

9 Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) stieg die gesamtstaatliche Verschuldung Chinas von knapp 40% des BIP im Jahr 2007 auf 62% im Jahr 2016 an. Dabei wurde berücksichtigt, dass chinesische Provinzen und Kommunen Infrastrukturinvestitionen häufig außerhalb der regulären Haushalte finanzierten. Vgl.: IWF (2017), People's Republic of China – Staff Report for the 2017 Article IV Consultation, S. 22.

10 Vgl. zum Einfluss der lockeren Geldpolitik auf die Kreditentwicklung: S. Chen und J. S. Kang (2018), Credit Booms – Is China Different?, IMF Working Paper, WP/18/2.

11 Vgl. auch: C.-T. Hsieh und Z. Song (2015), Grasp the Large, Let Go of the Small: The Transformation of the State Sector in China, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 46(1), S. 295–366; sowie D. Dollar und S.-J. Wei (2007), Das (Wasted) Kapital: Firm Ownership and Investment Efficiency in China, IMF Working Paper, WP/07/9.

triebsbranchen, wie der Stahlerzeugung, erhebliche Überkapazitäten.

... und trug zum Boom am Wohnimmobilienmarkt bei

Die expansive Geldpolitik drückt sich auch in einer niedrigen Verzinsung auf Bankeinlagen aus, welche viele private Haushalte dazu veranlasste, einen Teil ihrer Ersparnisse in Wohneigentum zu investieren. Dies trug zu einem kräftigen Aufschwung am Immobilienmarkt bei, bei dem es – zumindest in einigen Regionen – auch zu preislichen Übertreibungen und zu einem Übermaß an Neubauten gekommen sein dürfte.¹²⁾

Im Ergebnis gesunkene Produktivität des Kapitals

Insgesamt verstärkte sich die bereits zuvor sehr kraftvolle Investitionstätigkeit in China im Gefolge der äußerst expansiven Geld- und Fiskalpolitik nochmals deutlich. Der Anteil der Anlageinvestitionen am BIP belief sich in den Jahren 2009 bis 2014 auf nicht weniger als 45%. Zugleich verringerte sich die Produktivität des Kapitals erheblich. Die gesamtwirtschaftliche Kapitalrendite sank nach unserer Berechnung von 18% im Jahr 2008 auf 10% im Jahr 2015.¹³⁾ Die Kapitalerträge fielen zuletzt sogar hinter die Investitionsausgaben zurück. Die nachlassende Produktivität des Kapitals belastet die Tragfähigkeit der Verschuldung von Staat und Unternehmen. Daraus ergeben sich Risiken für die Stabilität des chinesischen Finanzsystems (vgl. die Ausführungen auf S. 46 ff.).

Chinesische Wirtschaft in schwieriger Transformation

Wirtschaftspolitische Wende eingeleitet

Die Herausforderungen einer Neuadjustierung des auf arbeitsintensive Konsumgüter ausgerichteten Exportmodells und die schädlichen Nebenwirkungen der äußerst expansiven Makropolitik führten nach dem politischen Führungswechsel im Jahr 2012 schrittweise zu einer Anpassung des wirtschaftspolitischen Kurses. Angebotsseitig strebt die chinesische Regierung eine Forcierung des technischen Fortschritts an, nachfrageseitig eine Schwerpunktverlagerung von den Investitionen zum Konsum.

Investitionsquote und Kapitalrendite in China



Quelle: China National Bureau of Statistics (NBS) und eigene Berechnungen. ¹ Siehe zur Berechnung die Erläuterungen im Haupttext.

Deutsche Bundesbank

Forcierung des technischen Fortschritts

Bei den erfolgreichen Konvergenzprozessen anderer asiatischer Länder in der Vergangenheit spielte die Intensivierung des technischen Fort-

Starke Zunahme von Forschung und Entwicklung ...

¹² Vgl. u. a.: E. Glaeser, W. Huang, Y. Ma und A. Shleifer (2017), A Real Estate Boom with Chinese Characteristics, Journal of Economic Perspectives, Vol. 31(1), S. 93–116.

¹³ Für die Berechnung wird vom Verhältnis der Kapitalerträge zum Kapitalstock die Abschreibungsrate des Kapitalstocks abgezogen. Für die Approximation der Kapitalerträge, die nicht direkt ausgewiesen werden, wird einem Ansatz von He et al. (2007) gefolgt. Demnach wird das nominale BIP um die Arbeitnehmerentgelte und Nettogütersteuern (diese gewichtet mit dem Anteil der Arbeitnehmerentgelte an der Bruttowertschöpfung) vermindert. Um den Kapitalstock zu schätzen, werden die Anlageinvestitionen (abzüglich der Abschreibungen) kumuliert. Als jährliche Abschreibungsrate wird, Ma et al. (2017) folgend, 7% angesetzt. Vgl.: D. He, W. Zhang und J. Shek (2007), How efficient has been China's investment? Empirical evidence from national and provincial data, Pacific Economic Review, Vol. 12(5), S. 597–617; sowie G. Ma, I. Roberts und G. Kelly (2017), Rebalancing China's Economy: Domestic and International Implications, China & World Economy, Vol. 25(1), S. 1–31.

Risiken für die Stabilität des chinesischen Finanzsystems

In der Strategie für den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas war das nationale Finanzsystem von zentraler Bedeutung. Wichtige Wirtschaftsbereiche sollten günstig mit Kapital versorgt werden.¹⁾ Marktwirtschaftliche Prinzipien für die Kapitalallokation und die Haftung für eingegangene Risiken spielten demgegenüber eine untergeordnete Rolle.

Seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise stand diese Strategie zunehmend in einem Spannungsverhältnis mit der Wahrung der Finanzstabilität. Infolge der sehr expansiven Geldpolitik stieg die Verschuldung, insbesondere im Unternehmenssektor, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) massiv an. So nahmen die gesamten Kreditforderungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor in den zehn Jahren bis Ende 2017 um über 90 Prozentpunkte auf 209%

des BIP zu.²⁾ Ein derartig starkes und lang anhaltendes Kreditwachstum hatte in vielen anderen Ländern in der Vergangenheit zu einer Finanzkrise oder einer starken Verlangsamung des Wirtschaftswachstums geführt.³⁾ Ein häufig herangezogener Frühwarnindikator für Anspannungen im Bankensektor, die positive Abweichung der Kreditquote von ihrem langfristigen Trend, weist bereits seit dem Jahr 2012 auf deutlich erhöhte Risiken hin.⁴⁾

Einen weiteren Anhaltspunkt für einen Aufbau finanzieller Risiken infolge einer sich verschlechternden Schuldentragfähigkeit in Teilen des Unternehmenssektors liefert der Zinsdeckungsgrad.⁵⁾ Im Jahr 2016 entfielen rund 13% der Unternehmensverschuldung auf Firmen, deren Gewinn nicht zur Deckung der Zinsaufwendungen ausreichte. Behördenangaben zeigten zwar bislang noch keinen deutlichen Anstieg notleidender Bankkreditforderungen. Deren Anteil war mit 1,7% an allen ausstehenden Bankkrediten im Jahr 2017 weiterhin gering.⁶⁾ Allerdings

Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor in China und Lücke bei der Kreditquote¹⁾

in % des BIP



Quelle: BIZ credit-to-GDP gap statistics. * Kreditvergabe aus allen Sektoren. 1 Differenz zwischen Kreditvergabe und Trend.
 Deutsche Bundesbank

1 Vgl.: IWF (2017), People's Republic of China – Financial System Stability Assessment, S. 7.

2 Die Angaben beruhen auf Berechnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und umfassen Kredite und Schuldverschreibungen aus allen Sektoren.

3 Vgl.: S. Chen und J.S. Kang (2018), Credit Booms – Is China Different?, IMF Working Paper, WP/18/2.

4 Die Kreditquote setzt die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor ins Verhältnis zum nominalen BIP. Die sog. Lücke bei der Kreditquote bemisst die Abweichung der Kreditquote von ihrem langfristigen Trend. Ein Schwellenwert für die Trendabweichung von 10 Prozentpunkten minimiert auf Basis historischer Daten mögliche Fehlalarme unter der Nebenbedingung, dass mindestens zwei Drittel der tatsächlichen Krisen über einen Zeithorizont von drei Jahren korrekt vorhergesagt werden. Vgl.: BIZ (2017), 87th Annual Report, S. 45 f.

5 Der Zinsdeckungsgrad setzt den Unternehmensgewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) ins Verhältnis zu den Zinsaufwendungen.

6 Berücksichtigt man auch die als überfällig, aber noch nicht als notleidend eingestuften Kredite, die sog. „special-mention loans“, so lag der Anteil ausfallgefährdeter Kredite im Jahr 2017 bei rd. 5%.

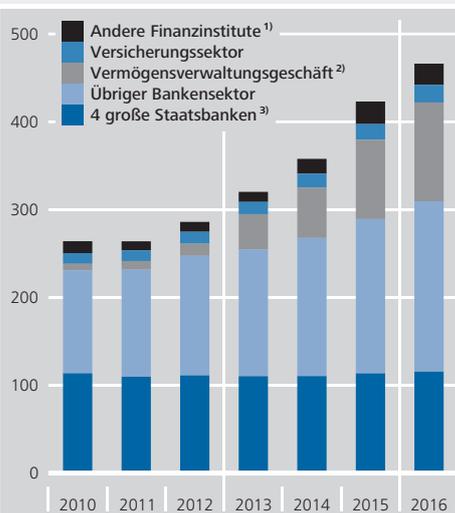
unterzeichnen diese offiziellen Angaben möglicherweise die tatsächlichen Bonitätsprobleme von Kreditnehmern.⁷⁾

Der Kreditboom wurde durch das schnelle Wachstum des chinesischen Finanzsystems ermöglicht. Den Kern des Finanzsystems bildet der Bankensektor mit einer Bilanzsumme von gut dem Dreifachen des nominalen BIP.⁸⁾ Eine zentrale Stellung nehmen vier große Staatsbanken ein. Daneben gewannen zuletzt kleinere und mittlere Kreditinstitute erheblich an Bedeutung. Die meisten dieser Institute unterliegen ebenfalls der staatlichen Kontrolle, zumeist durch lokale Regierungsstellen. Stresstests des IWF weisen für viele kleinere und mittlere Institute auf Risiken einer unzureichenden Kapitalisierung hin, die sich im Falle einer ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung krisenverschärfend auswirken könnten.⁹⁾

Der chinesische Bankensektor spielte zudem eine wichtige Rolle beim dynamischen Wachstum des Schattenbankensektors.¹⁰⁾ Vor allem kleinere und mittlere Institute emittierten sogenannte Schattenbanken-Finanzinstrumente wie Wealth Management Products (WMPs) oder leiteten Finanzmittel an Investmentgesellschaften („trust companies“) weiter.¹¹⁾ In den Jahren 2014 bis 2016 erfolgte etwa die Hälfte der dem Bankensektor zuzurechnenden Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor über derartige Finanzinstrumente. Diese zu einem erheblichen Teil außerbilanziellen Geschäfte erforderten bei den bestehenden Vorgaben im Regelfall weniger Eigenkapital und eine geringere Risikovorsorge aufseiten der Banken im Vergleich zu einer herkömmlichen Kreditvergabe.¹²⁾ Zudem konnten hierdurch regulatorische Vorgaben zur Begrenzung der Bankkreditvergabe an bestimmte Sektoren umgangen werden.¹³⁾ Im Ergebnis stützte diese Praxis zwar kurzfristig das Wirtschaftswachstum, erhöhte aber die

Finanzaktiva der chinesischen Finanzinstitute

in % des BIP



Quelle: IWF, People's Republic of China Financial System Stability Assessment, Oktober 2017 und eigene Berechnungen.
1 Umfasst Pensionseinrichtungen, öffentliche Fonds und Wertpapierfirmen. **2** Umfasst das verwaltete Vermögen von außerbilanziellen Wealth Management Products der Banken, Treuhandgesellschaften, Spezialfonds, Wertpapierfirmen, Private-Equity-Gesellschaften und Terminhandelsunternehmen. **3** Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank, Agricultural Bank of China und Bank of China.
 Deutsche Bundesbank

7 Vgl.: IWF (2017), People's Republic of China – Financial System Stability Assessment, S. 45. Die Ratingagentur Fitch schätzte im Jahr 2016 den Anteil notleidender Kredite im chinesischen Finanzsystem auf 15% bis 21%. Vgl.: Fitch, China's Rebalancing Yet to Address Credit Risks, Pressemitteilung vom 22. September 2016.

8 Gemessen an seinen Finanzaktiva ist das chinesische Bankensystem heute das größte der Welt. Vgl.: E. Cerutti und H. Zhou (2018), The Chinese banking system: Much more than a domestic giant, VoxEU (<https://voxeu.org/article/chinese-banking-system>).

9 Vgl.: IWF (2017), People's Republic of China – Financial System Stability Assessment, S. 23 ff.

10 Im internationalen Vergleich ist China eines der Länder mit dem in den Jahren 2013 bis 2016 am stärksten wachsenden Schattenbankensektor. Vgl.: Financial Stability Board (2018), Global Shadow Banking Monitoring Report 2017, S. 50 f.

11 Bei WMPs handelt es sich um Vermögensanlageprodukte mit zum Teil garantierten Zinszahlungen über dem Niveau der Einlagenverzinsung und dem Anlage-schwerpunkt auf Anleihen, Geldmarktpapieren und Bankeinlagen. Vgl.: T. Ehlers, S. Kong und F. Zhu (2018), Mapping shadow banking in China: structure and dynamics, BIS Working Papers No 701.

12 Vgl.: IWF (2017), Global Financial Stability Report October 2017: Is Growth at Risk?, S. 38 f.

13 Vgl.: IWF (2017), People's Republic of China – Financial System Stability Assessment, S. 17.

gesamtwirtschaftlichen Kreditrisiken sowie die Komplexität des Finanzsystems.

In den letzten Jahren bemühte sich der chinesische Staat verstärkt, die Risiken für die Finanzstabilität zu reduzieren. Hierbei versucht das Land einen schwierigen Balanceakt zu bewältigen. Eine deutliche Verringerung von Risiken aus der Kreditentwicklung steht in einer gewissen Spannung mit kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Wachstumszielen.¹⁴⁾ Die Maßnahmen der Behörden zum Abbau von Risiken im Finanzsystem konzentrierten sich zuletzt auf eine Einschränkung der Schattenkreditvergabe und die Begrenzung regulatorischer Arbitragemöglichkeiten. So überwachen die Aufsichtsbehörden nun verstärkt die außerbilanziellen Aktivitäten der Banken und verschärften die Regulierungen für komplexe Finanzprodukte.¹⁵⁾ Das neu geschaffene Financial Stability and Development Committee soll die Arbeit zwischen den verschiedenen für Regulierung und Aufsicht des Finanzsystems zuständigen Behörden besser koordinieren. Zur Stärkung der Finanzaufsicht beschloss der Nationale Volkskongress im März dieses Jahres zudem die Zusammenlegung von Banken- und Versicherungsaufsicht.

Eine große Herausforderung für die Sicherung der Finanzstabilität in China bleiben die impliziten Garantien. So können Investoren bei vielen Finanzaktiva wie Schuldtiteln von Staatsunternehmen und von Banken begebenen Anlageprodukten im Falle von Verlusten damit rechnen, durch die Banken oder den Staat entschädigt zu werden.¹⁶⁾ Dies steht einer risikogerechten Bewertung von Finanzaktiva im Wege und führt letztlich zur Fehlallokation von Kapital. Ein expliziter Ausschluss derartiger Garantien durch die Politik könnte die hiervon ausgehenden Fehlanreize beenden.¹⁷⁾

Im Fall einer Krise des chinesischen Finanzsystems könnte es zu spürbaren negativen Auswirkungen auf Drittländer kommen, da die Bedeutung Chinas als internationaler Kreditgeber und -nehmer seit der globalen Finanzkrise erheblich zugenommen hat. So beliefen sich die Auslandsforderungen chinesischer Banken zum Ende des Jahres 2017 auf knapp 1 Billion US-\$.¹⁸⁾ Insbesondere Schwellen- und Entwicklungsländer in Südostasien, Afrika und Lateinamerika verschuldeten sich in den letzten Jahren stark bei chinesischen Banken und sind hierdurch in höherem Maße von diesen Kapitalgebern abhängig.¹⁹⁾ Insgesamt summierten sich die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten Chinas im Jahr 2017 auf rund 12 Billionen US-\$ beziehungsweise 100% des nationalen BIP. Mit der engeren finanziellen Verflechtung steigt die Gefahr, dass sich ein Schock in China auf das internationale Finanzsystem überträgt.²⁰⁾

14 Für einen Erfolg der Reformmaßnahmen im Finanzsystem sind daher auch begleitende Reformen zur Verringerung der wirtschaftlichen Anfälligkeit gegenüber einem verlangsamten Kreditwachstum erforderlich. Vgl.: IWF (2017), Global Financial Stability Report October 2017: Is Growth at Risk?, S. 40 f.

15 Vgl.: IWF (2017), People's Republic of China – Financial System Stability Assessment, S. 34.

16 Die bislang verbreitete Praxis, dass Banken den Kleinanlegern ihre Verluste bei Kapitalanlagen wie WMPs zumeist vollständig ersetzen, bestärkte diese Wahrnehmung.

17 Allerdings birgt ein solches Vorgehen die Gefahr von abrupten Verhaltensanpassungen der Investoren mit möglichen destabilisierenden Auswirkungen auf das Finanzsystem. Vor diesem Hintergrund empfiehlt der IWF, das Aufheben der impliziten Garantien durch weitere Reformmaßnahmen zu flankieren. Vgl.: IWF (2017), People's Republic of China – Financial System Stability Assessment, S. 32 und S. 36.

18 Quelle: BIZ Locational banking statistics für Festland-China ohne Hongkong.

19 Vgl.: E. Cerutti und H. Zhou (2018), a. a. O.

20 Vgl.: Y. Korniyenko, M. Patnam, R. M. del Rio-Chanón und M. Porter (2018), Evolution of the Global Financial Network and Contagion: A New Approach, IMF Working Paper, WP/18/113. Am stärksten direkt von einem Schock im chinesischen Finanzsystem betroffen wäre aufgrund seiner engen finanziellen Verbindungen wohl das internationale Finanzzentrum Hongkong.

Das deutsche Finanzsystem wäre im Fall einer Finanzkrise in China wahrscheinlich vor allem über indirekte Ansteckungseffekte betroffen.²¹⁾ Die direkten Forderungen des deutschen Bankensystems und der Versicherer gegenüber chinesischen Schuldern sind in den vergangenen Jahren zwar insgesamt auf 42 Mrd € zum Jahresende 2017 gestiegen. Sie machen aber lediglich 1,9% beziehungsweise 0,7% der Auslandsforderungen der beiden Finanzsektoren aus.²²⁾ Größere direkte finanzielle Forderungen gegenüber China bestehen für Deutschland insbesondere in Form von Direktinvestitionen, und zwar in Höhe von zuletzt rund 80 Mrd €. Hieraus resultierende Verluste entfielen zunächst vor allem auf den nichtfinanziellen Unternehmenssektor in Deutschland, der über 90% dieser Forderungen hält.²³⁾ Kreditrisiken für das deutsche Finanzsystem wären nur dann zu befürchten, wenn sich Forderungsausfälle aus den Direktinvestitio-

nen negativ auf die Solvenz der Unternehmen auswirken würden.

21 So wirkten sich deutliche Kurskorrekturen am chinesischen Aktienmarkt und Sorgen über einen möglichen Konjunkturunbruch in China Mitte 2015 direkt auf die globalen Finanzmärkte aus. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht, November 2015, S. 18. Auch über Zweitrundeneffekte aus Finanzzentren wie Großbritannien, dessen Bankensystem enge direkte und indirekte finanzielle Verbindungen zu China wie auch Deutschland aufweist, könnten sich Risiken auf das deutsche Finanzsystem übertragen. Zu den finanziellen Verflechtungen Großbritanniens mit China vgl.: Bank of England (2018), From the Middle Kingdom to the United Kingdom: spillovers from China, Quarterly Bulletin 2018 Q2.

22 Daten der Evidenzzentrale für Millionenkredite der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2017.

23 Gemäß Auslandsvermögensstatus zum 31. Dezember 2017.

schrifts eine Schlüsselrolle (vgl. die Erläuterungen auf S. 50 f.). Auch die chinesische Regierung schlug in den letzten Jahren eine solche Strategie ein. Dazu verbesserte sie das Innovationsumfeld, beispielsweise durch die Einrichtung von Patentgerichten.¹⁴⁾ Außerdem förderte sie die Forschungsaktivitäten der Unternehmen. Die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben für Forschung und Entwicklung nahmen vor diesem Hintergrund erheblich zu. Mit einem Anteil von gut 2% am BIP erreichen sie mittlerweile annähernd das durchschnittliche Niveau der OECD-Länder.

natur- und ingenieurwissenschaftlichen Fächern ist in China besonders hoch.

Als Ergebnis der innovations- und bildungspolitischen Anstrengungen ist China beim technologischen Aufholprozess inzwischen erkennbar vorangekommen. So erhöhte sich die Zahl wie auch die Qualität der chinesischen Patentanmeldungen in den vergangenen Jahren deutlich.¹⁶⁾ Außerdem gewannen bei einer Reihe von technisch anspruchsvollen Produkten, wie beispielsweise Smartphones, chinesische Hersteller an

Technologischer Aufholprozess Chinas zuletzt deutlich vorangekommen

... sowie massive Investitionen in Humankapital

Darüber hinaus tätig China schon seit Längerem massive Investitionen in Humankapital, wodurch sich das Angebot an hochqualifizierten Arbeitskräften stark erhöhte. Eine wichtige Maßnahme war der Ausbau der Universitäten. Dadurch stieg die Zahl der Hochschulstudenten zwischen 2003 und 2013 auf annähernd das Dreifache.¹⁵⁾ Der Anteil der Studenten in den

14 Vgl.: World Economic Forum (2016), China's Innovation Ecosystem, White Paper; sowie OECD (2017), Economic Surveys: China, Chapter 1 – Boosting firm dynamism and performance, S. 61–96.

15 Bezogen auf Bachelor-, Master- und Promotionsstudiengänge; Angaben gemäß UNESCO-Institut für Statistik (UIS). Jüngere Werte sind verfügbar, aber wegen eines methodischen Bruchs nicht vergleichbar.

16 Die gestiegene Qualität zeigt sich an der Zahl der Patentanmeldungen im Ausland oder der Zahl der ausländischen Patent-Zitierungen („citations of patents“). Vgl.: S.-J. Wei, Z. Xie und X. Zhang (2017), From “Made in China” to “Innovated in China”: Necessity, Prospect, and Challenges, Journal of Economic Perspectives, Vol. 31(1), S. 49–70.

Welche Erkenntnisse lassen sich aus den Konvergenzprozessen anderer asiatischer Länder für China ziehen?

In Kaufkraftparitäten gerechnet erreicht China inzwischen ein Viertel des Pro-Kopf-Einkommens der USA. In den nächsten Jahrzehnten möchte China zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufschließen. Ein solcher Sprung ist in den vergangenen Dekaden nur wenigen Ländern gelungen. Im asiatischen Raum gehören dazu Japan, Taiwan und Südkorea.¹⁾ Ende der 1950er Jahre nahm Japan eine ähnliche Position ein wie heute China; bei Taiwan und Südkorea war dies Mitte der 1970er Jahre beziehungsweise der 1980er Jahre der Fall. Während ihres weiteren Aufstiegs schwächte sich das anfänglich sehr hohe Wirtschaftswachstum in allen drei Volkswirtschaften nach und nach ab,²⁾ und das Wachstumsmuster änderte sich.

Der bisherige Aufholprozess der chinesischen Wirtschaft weist in vielerlei Hinsicht Ähnlichkeiten mit Japan, Taiwan und Südkorea auf. Auch diese Volkswirtschaften folgten in der Vergangenheit einem exportorientierten Wachstumsmodell.³⁾ Taiwan und Südkorea gelang es sogar noch, ihre Exporte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) erheblich zu steigern, als sie bereits ein mittleres Pro-Kopf-Einkommen erreicht hatten. Allerdings war ihr Anteil an den weltweiten Exporten gering, sodass sie nicht an Absorptionsgrenzen stießen. Japan als große Volkswirtschaft hingegen erreichte in den 1970er Jahren einen Anteil von 8% an den globalen Exporten. Für einzelne Produktgruppen fiel er sehr viel höher aus. Später stieg der Weltmarktanteil des Landes nur noch langsam. Seit Mitte der 1980er Jahre tendiert er sogar nach unten.⁴⁾ Für China, eine noch größere Volkswirtschaft mit einem Weltmarktanteil von zuletzt bereits 13%, legt dies nahe, dass der Export nicht dauerhaft eine tragende Rolle im Aufholprozess übernehmen kann.⁵⁾

Folglich wird sich das Wachstum in China künftig in größerem Maße auf die Binnen- nachfrage stützen. In der jüngeren Vergangenheit expandierte sie bereits sehr kräftig. Maßgeblich war dabei bis vor Kurzem der Boom bei den Investitionen, vor allem in Infrastruktur und andere Bauten. Der Anteil der Investitio-

nen am BIP belief sich in den letzten Jahren auf fast 50%. Auch in den drei anderen zum Vergleich herangezogenen asiatischen Volkswirtschaften erhöhte sich die Investitionstätigkeit im Laufe des Entwicklungsprozesses stark. In keinem der Länder stieg die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote aber derart an wie in China.⁶⁾ Dieser Befund erhärtet den Verdacht, dass es in China zu gewissen Übertreibungen gekommen sein könnte (vgl. die Ausführungen im Haupttext auf S. 44 f.).

In späteren Phasen der Konvergenzprozesse der drei zum Vergleich herangezogenen Länder ermäßigte sich ihre Investitionsquote, und der Konsum gewann an gesamtwirtschaftlichem Gewicht. Das Wirtschaftswachstum wurde in dieser Zeit angebotsseitig verstärkt durch technischen Fortschritt getragen. Aufholende Volkswirtschaften können dies zu einem gewissen Teil durch die Übernahme aus-

1 Die anderen Vertreter sind Singapur und Hongkong, die sich als Stadtstaaten aber nur bedingt für einen Vergleich mit China eignen. Es existiert übrigens keine allgemeingültige Definition, ab welcher Einkommenschwelle ein Land zu den „fortgeschrittenen“ (oder „entwickelten“) Volkswirtschaften zählt. Die Weltbank veröffentlicht seit 1989 jährlich eine Klassifizierung von Staaten in vier Einkommenskategorien. Auf dieser Basis wurde Südkorea 1995 erstmals in die oberste Kategorie „high-income country“ eingestuft.

2 Diese Beobachtung steht im Einklang mit der neoklassischen Wachstumstheorie, wonach das Pro-Kopf-Einkommen eines Landes zu einem langfristigen Gleichgewichtspfad konvergiert. Die Geschwindigkeit des Konvergenzprozesses ist umso höher, je weiter ein Land in der Ausgangslage vom langfristigen Gleichgewicht entfernt ist.

3 Vgl. u. a.: P. W. Kuznets (1988), *An East Asian Model of Economic Development: Japan, Taiwan, and South Korea*, Economic Development and Cultural Change, Vol. 36 (3), Supplement, S. 11–43.

4 Vgl.: K. Guo und P. N’Diaya (2012), *Is China’s Export-Oriented Growth Sustainable*, IMF Working Paper, WP/09/172.

5 Vgl.: Deutsche Bundesbank, *Implikationen des Aufholprozesses wichtiger Schwellenländer für den Weltmarkt – Eine Analyse mittels des Gravitätsansatzes*, Monatsbericht, März 2016, S. 29–32.

6 Insbesondere die Wohnungsbauinvestitionen scheinen in China im Vergleich zu anderen asiatischen Ländern sehr hoch auszufallen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, *Zu den möglichen realwirtschaftlichen Effekten eines Abschwungs am chinesischen Wohnimmobilienmarkt*, Monatsbericht, August 2014, S. 18–20.

ländischer Technologie erreichen. Sobald sie sich aber der technologischen Grenze nähern, gewinnen eigenständige Innovationen an Bedeutung.⁷⁾ Diesem Ziel wandten sich Japan, Taiwan und Südkorea bereits frühzeitig zu. Die Staaten schafften ein geeignetes Umfeld für Innovationen, etwa durch Verbesserungen beim Schutz geistiger Eigentumsrechte und Investitionen in Humankapital. Zudem ermunterten sie private Unternehmen mithilfe von finanziellen Anreizen, sich in Forschung und Entwicklung zu engagieren. Im Laufe der Zeit gelangen den Ländern wichtige Erfindungen und technologische Durchbrüche.⁸⁾

Auch China schlug in den vergangenen Jahren einen technologieorientierten Kurs ein. Allerdings geht der Aufbau von Innovationskapazitäten – wie schon in den anderen Ländern der Region zu beobachten – nicht von heute auf morgen. Von daher überrascht es nicht, dass China bei internationalen Patentanmeldungen, trotz einer merklichen Steigerung in jüngerer Zeit, unter Berücksichtigung seiner Größe noch immer weit zurückliegt.⁹⁾ Im Jahr 2015 wurden beim US-Patentamt erst sechs chinesische Patente je einer Million Einwohner registriert, während Japan, Taiwan und Südkorea auf jeweils mehr als 300 kamen. Nimmt man jedoch den Entwicklungsstand Chinas mit ins Bild, dann ist die zuletzt erreichte Zahl durchaus beachtlich. Wenn China der Übergang von einem investitions- zu einem innovationsgetriebenen Wachstumsmodell gelingt, dürften gute Aussichten bestehen, den anderen asiatischen Ländern auf ihrem Aufholpfad zu folgen.

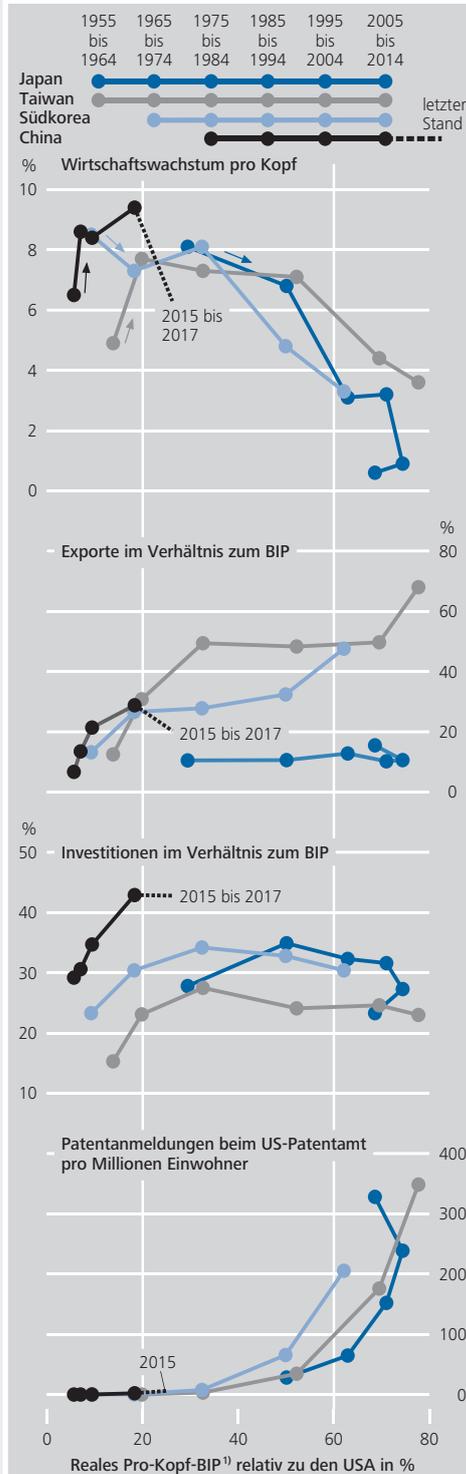
7 Vgl. u. a.: D. Acemoglu, P. Aghion und F. Zilibotti (2006), Distance to Frontier, Selection, and Economic Growth, *Journal of the European Association*, Vol. 4(1), S. 37–74; sowie Asian Development Bank, *Transcending the middle-income challenge*, Asian Development Outlook 2017.

8 Vgl. u. a.: Weltbank (2012), *China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society*, Conference Edition, S. 167; sowie P.-R. Agénor, O. Canuto und M. Jelenic (2012), *Avoiding Middle-Income Growth Traps*, *Economic Premise*, No. 98.

9 Patentanmeldungen im Inland sind hingegen ein problematischer Vergleichsmaßstab, weil nationale Behörden unterschiedliche Anforderungen an Patentanmeldungen stellen. Im Folgenden wird auf die Anmeldungen beim U.S. Patent and Trademark Office abgestellt, da dessen Zeitreihen bedeutend weiter in die Vergangenheit reichen als etwa die des Europäischen Patentamts.

Ökonomische Kennziffern für asiatische Volkswirtschaften im Laufe ihrer Konvergenzprozesse

jeweils Durchschnitte über zehn Jahre



Quellen: Penn World Tables 9.0, Weltbank (World Development Indicators), U.S. Patent and Trademark Office, nationale Statistiken und eigene Berechnungen. **1** Auf Basis von Kaufkraftparitäten.

*Lenkende
Industriepolitik
soll China an die
technologische
Weltspitze
führen*

internationaler Bedeutung. Diese Erfolge dürfen freilich nicht darüber hinwegtäuschen, dass China bei vielen Schlüsseltechnologien, wie etwa Halbleitern, noch immer einen sichtbaren Rückstand zur Weltspitze aufweist.

Ziel der chinesischen Regierung ist es, dass China mittelfristig zu den technologisch führenden Ländern aufschließt. Hierzu legte sie im Jahr 2015 den Zehnjahresplan „Made in China 2025“ auf, der ambitionierte Ziele für die Entwicklung von zehn inländischen Industriezweigen definiert, darunter Informationstechnologien, Elektromobilität und Industrieroboter. Zu den Instrumenten des Planes gehören neben Subventionen auch Beteiligungen an Firmen im Ausland. Dies schürt in einer Reihe von Partnerländern – darunter Deutschland – Sorgen vor einem staatlich orchestrierten Technologietransfer nach China.¹⁷⁾ Außerdem befürchten in China tätige ausländische Unternehmen einen verschärften Druck zur Preisgabe von Industrierwissen und andere Benachteiligungen.¹⁸⁾

Verschiebung der Nachfrage von den Investitionen zum Konsum

*Chinesische
Behörden
gehen Problem
der Überinvestitionen an*

Die zweite wichtige Anpassung, die sich in der chinesischen Volkswirtschaft vollzieht, betrifft die Nachfrageseite. Seit etwa fünf Jahren – und nochmals verstärkt in jüngster Zeit – versucht die chinesische Regierung, Überinvestitionen zu unterbinden. Ein Ansatzpunkt sind die staats-eigenen Unternehmen. Diese sollen stärker auf die Rentabilität der Mittelverwendung achten und ihre Verschuldung begrenzen. Für einzelne Industriebereiche mit chronischen Überkapazitäten, etwa Kohle und Stahl, wurden sogar Investitionsverbote ausgesprochen. Um das Problem der Überinvestitionen der staatseigenen Unternehmen jedoch nachhaltig in den Griff zu bekommen, bedarf es wohl auch einer Beseitigung der impliziten Staatsgarantien und anderer Privilegien.¹⁹⁾ Des Weiteren gehen die Behörden gegen spekulative Käufe auf dem Immobilienmarkt vor. Ferner zeichnet sich bei den

staatlichen Infrastrukturinvestitionen eine gewisse Mäßigung ab.²⁰⁾ Vor dem Hintergrund dieser Bemühungen schwächte sich das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Investitionen in den letzten Jahren erheblich ab.

Der private Konsum expandierte unterdessen anhaltend lebhaft und erhöhte dadurch sein gesamtwirtschaftliches Gewicht.²¹⁾ Zur Aufwertung des Konsums trugen insbesondere die kräftigen Lohnsteigerungen bei. Hinzu kam, dass die privaten Haushalte ihre Sparanstrengungen merklich zurückfuhren. Mit knapp 40% fiel die am verfügbaren Einkommen gemessene Sparquote gleichwohl auch zuletzt noch ausgesprochen hoch aus.²²⁾ Die starke Ausweitung der Konsumnachfrage in jüngerer Zeit ging mit einer deutlichen Verschiebung in der Ausgabenstruktur einher. Höherwertige Waren, wie beispielsweise Automobile, gewannen erheblich

*Privater Konsum
an Bedeutung
gewonnen*

¹⁷ Die Beteiligungen chinesischer Unternehmen an deutschen Firmen nahmen in den letzten Jahren erheblich zu. Ein Großteil davon lässt sich tatsächlich einer der zehn Schlüsselbranchen zuordnen, die in „Made in China 2025“ genannt sind. Vgl.: Bertelsmann Stiftung (2018), Kauft China systematisch Schlüsseltechnologien auf? Chinesische Firmenbeteiligungen in Deutschland im Kontext von „Made in China 2025“, GED Studie. Zu einer Diskussion der Vor- und Nachteile von chinesischen Direktinvestitionen in Deutschland siehe: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), Transformation in China birgt Risiken, Jahresgutachten 2016/17, Kapitel 12, S. 464–501.

¹⁸ Vgl.: European Union Chamber of Commerce in China (2017), China Manufacturing 2025: Putting Industrial Policy Ahead of Market Forces, Report; sowie U.S. Chamber of Commerce (2017), Made in China 2025: Global Ambitions Built on Local Protections, Report.

¹⁹ Eine Neuordnung des SOE-Sektors war zwar eines der wirtschaftspolitischen Hauptziele der chinesischen Regierung in den letzten Jahren. Auf der Reformagenda stand aber bislang vor allem eine stärkere Beteiligung von privaten Kapitalgebern an den SOEs (sog. „mixed-ownership reform“) und weniger die Angleichung der Wettbewerbsbedingungen zwischen SOEs und privaten Firmen.

²⁰ Für das Umdenken scheinen veränderte Anreize eine wichtige Rolle zu spielen. In der Vergangenheit wurde die Performance von lokalen Politikern ganz wesentlich daran gemessen, wie hoch das Wirtschaftswachstum im jeweiligen Zuständigkeitsbereich ausfiel, was einen starken Ansporn für staatliche Investitionen schaffte. Seit 2013 wird für die Leistungsbeurteilung aber auch die jeweilige Verschuldungssituation mitberücksichtigt.

²¹ Verwendungsseitig betrachtet trug der Konsum (einschl. des öffentlichen Konsums, der nicht separat ausgewiesen wird) bereits seit 2014 in jedem Jahr rechnerisch den größten Teil zum chinesischen Wirtschaftswachstum bei.

²² Diese Angaben basieren auf der Finanzierungsrechnung, die bis 2015 vorliegt.

an Bedeutung. Hier spielt die zunehmende Zahl von Haushalten, die zur Mittelschicht gehören, eine wichtige Rolle. Zudem stieg der Anteil der Ausgaben, der für Dienstleistungen verwendet wird. Dadurch erlebte der chinesische Dienstleistungssektor einen Boom. Die Wertschöpfung des Dienstleistungssektors ist inzwischen um fast 30% höher als im Produzierenden Gewerbe, nachdem beide Wirtschaftszweige vor ein paar Jahren noch annähernd gleich bedeutend waren.²³⁾

Noch Hindernisse auf dem Weg zu einer „ausbalancierteren“ Nachfragestruktur

Ähnlich wie beim Übergang zu einem innovationsbasierten Wachstum steht China auf dem Weg zu einer „ausbalancierteren“ gesamtwirtschaftlichen Nachfragestruktur erst am Anfang. Um die Bedeutung des privaten Konsums weiter zu verstärken, müssten die chinesischen Haushalte ihre noch immer außerordentlichen, vermutlich zu einem erheblichen Teil durch das Vorsichtsmotiv bestimmten Sparanstrengungen verringern. Einen Beitrag hierzu könnte ein weiterer Ausbau des sozialen Sicherungsnetzes leisten.²⁴⁾

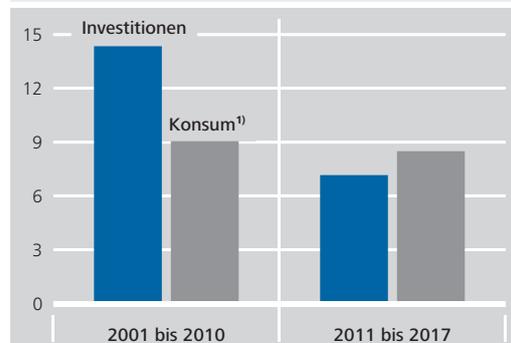
Internationale Auswirkungen der Neuausrichtung des Wachstumsmodells in China

Transformation dürfte Chinas Rolle auf den internationalen Märkten verändern

China ist tief in die Weltwirtschaft integriert: Das Land ist nicht nur die führende Exportnation, sondern auch der zweitwichtigste Importeur von Waren. Die in Gang gekommene Transformation der chinesischen Wirtschaft mit ihren angebots- und nachfrageseitigen Aspekten dürfte die Rolle des Landes auf den internationalen Märkten maßgeblich verändern. Spürbare Auswirkungen könnten sich daher gerade auch für die deutsche Wirtschaft ergeben, die über den Außenhandel eng mit China verflochten ist. Das fernöstliche Land stellt nunmehr den dritt wichtigsten Absatzmarkt für deutsche Waren dar. Auf der Importseite nimmt es sogar den Spitzenplatz ein.

Wachstum der Investitionen und des Konsums in China^{*)}

durchschnittliches Wachstum pro Jahr in %, preisbereinigt



Quelle: China National Bureau of Statistics (NBS) und eigene Berechnungen. * Berechnet auf Basis der offiziell ausgewiesenen Wachstumsbeiträge und der Anteile der Komponenten am nominalen BIP. 1 Einschl. öffentlicher Konsum.

Deutsche Bundesbank

China als Absatzmarkt

Die spürbare Verlangsamung des chinesischen Wirtschaftswachstums in den letzten Jahren ging mit einer noch deutlicheren Abflachung der Importtätigkeit des Landes einher.²⁵⁾ Ein wichtiger Grund für den starken Tempoverlust der Importe war, dass infolge der erwähnten abgeschwächten Dynamik der chinesischen Exporte der Bedarf an ausländischen Vorleistungsgütern abnahm.²⁶⁾ Von Bedeutung war aber auch die Neuausrichtung des Wachstumsmodells. So dürfte es China angesichts technologischer Durchbrüche gelungen sein, einen Teil

Deutliche Abflachung des Importwachstums

²³ Der Dienstleistungssektor erwies sich außerdem als Jobmotor: Zwischen 2010 und 2016 stieg die Zahl der dort Beschäftigten um mehr als 70 Millionen.

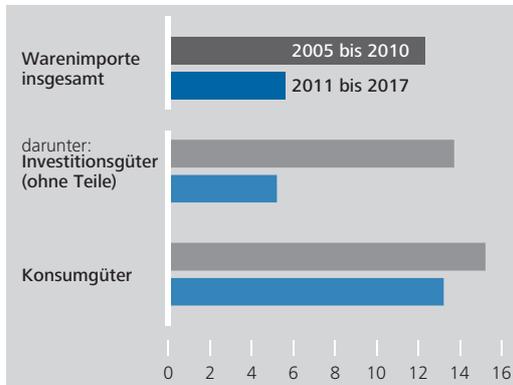
²⁴ Vgl.: IWF (2017), China's High Savings: Drivers, Prospects, and Policies, IMF Country Report No. 17/248, S. 4–16.

²⁵ Die geringere Expansionsdynamik der chinesischen Warenimporte spielt auch eine wichtige Rolle für die Erklärung des niedrigen Welthandelwachstums in jüngerer Zeit. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Schwäche des Welthandels, Monatsbericht, März 2016, S. 13–37. Zu beachten ist ferner, dass im Gegensatz zur Entwicklung im Warenhandel die chinesischen Importe von Dienstleistungen in den letzten Jahren sehr stark gestiegen sind. Dahinter steht insbesondere der boomende Auslands-tourismus. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den Triebkräften der chinesischen Leistungsbilanz, Monatsbericht, Januar 2015, S. 20–22.

²⁶ Einer Schätzung zufolge ging knapp die Hälfte der Verlangsamung der chinesischen Importe in jüngerer Zeit auf die Abschwächung der Exportdynamik zurück. Vgl.: J. S. Kang und W. Liao (2016), Chinese Imports: What's Behind the Slowdown?, IMF Working Paper, WP/16/106.

Wachstum der chinesischen Warenimporte

durchschnittliche Wachstumsrate pro Jahr in %, preisbereinigt¹⁾



Quelle: China Customs Administration und eigene Berechnungen. ¹ Auf Basis von Unit Values (Quantum Index).
 Deutsche Bundesbank

der Importe durch inländische Produktion zu ersetzen. Noch wichtiger war wohl die erwähnte Gewichtsverlagerung innerhalb der chinesischen Binnennachfrage. Da die Investitionen einen höheren Importgehalt aufweisen als der private Konsum, führt eine entsprechende Verschiebung der Nachfrage für sich genommen zu einem Rückgang der Einfuhren.²⁷⁾

Auch die deutsche Exportwirtschaft bekam die schwächere Importdynamik Chinas bereits zu spüren. Das durchschnittliche Wachstum der Exporterlöse (auf Euro-Basis) im bilateralen Handel ermäßigte sich von 19% in den 2000er Jahren auf 7% zwischen 2011 und 2017. Legt man den allgemeinen Preisindex für Warenexporte in Länder außerhalb des Euroraums zugrunde, ergibt sich in realer Rechnung ein Anstieg von 6% im Durchschnitt der vergangenen sieben Jahre. Dies entsprach in etwa dem Zuwachs der preisbereinigten chinesischen Einfuhren insgesamt. Somit konnte Deutschland seinen Marktanteil in China in etwa halten.²⁸⁾

Dieses Abschneiden ist insofern bemerkenswert, als Investitionsgüter im deutschen Exportsortiment einen hohen Stellenwert haben. Im Jahr 2010 entfielen knapp 30% der gesamten deutschen Erlöse aus Warenausfuhren nach China allein auf Maschinen. In den letzten Jahren sind solche Exporte nur noch wenig ge-

stiegen, worin sich die gebremste Investitionsdynamik in China widerspiegelt. Dem stand jedoch ein solider Zuwachs bei Kraftfahrzeugen und -teilen entgegen.²⁹⁾ Hier wirkte sich die Verlagerung der Nachfrage in China also zum Vorteil für die deutschen Exporteure aus.³⁰⁾ Ein anderer Warenbereich, der in jüngerer Zeit stark zulegen konnte, waren Datenverarbeitungsgeräte, elektronische und optische Erzeugnisse. Darunter fallen viele hochwertige Vorleistungsgüter, wie etwa Halbleiter, die China bislang noch nicht selbst produzieren kann.

Die voranschreitende Transformation der chinesischen Wirtschaft dürfte das Wachstum der chinesischen Importe weiterhin dämpfen. Insbesondere dürfte die abgeschwächte Dynamik bei den Einfuhren von Investitionsgütern anhalten. Hier könnte neben dem Bemühen zur Einschränkung ineffizienter Investitionen die geringere Kapitalintensität des aufstrebenden Dienstleistungsbereichs zum Tragen kommen. An dem voraussichtlich moderaten Wachstum der chinesischen Importe sollte die deutsche Exportwirtschaft aufgrund ihres hochwertigen Warenangebots auch künftig in hohem Maß partizipieren.³¹⁾

Der Ausblick einer sich fortsetzenden, erfolgreichen Neuausrichtung der chinesischen Wirt-

Auch künftig wohl moderates Wachstum der deutschen Exporte nach China

Auch deutsche Exporte nach China weniger stark gewachsen, ...

... einhergehend mit Verschiebung ihrer sektoralen Struktur

²⁷ Laut einer Auswertung der World Input-Output Database (WIOD) enthielten die Investitionen Chinas im Jahr 2014 knapp 18% an ausländischer Wertschöpfung. Beim privaten Konsum war der Importgehalt mit rd. 12% deutlich niedriger.

²⁸ Gemessen an den gesamten chinesischen Ausgaben für Nichtrohstoffeinfuhren betrug der Marktanteil Deutschlands in den letzten Jahren durchschnittlich 7 1/2%.

²⁹ Das in den letzten sieben Jahren hier verzeichnete durchschnittliche Exportwachstum von 6 1/2% pro Jahr speist sich wesentlich aus sprunghaften Anstiegen in den Jahren 2011 und 2012. Das danach gedämpfte Wachstum dürfte damit zusammenhängen, dass deutsche Hersteller die Pkw-Produktion in China deutlich ausweiteten. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den Ursachen für die jüngste Schwäche der deutschen Warenexporte nach China, Monatsbericht, November 2013, S. 50–52.

³⁰ Weitere Beispiele sind Nahrungsmittel und Medikamente. Die entsprechenden Erlöse aus Exporten nach China gingen im Zeitraum 2011 bis 2017 steil nach oben, und zwar um durchschnittlich 32% bzw. 23% pro Jahr.

³¹ Ein weiterer Grund sind die von China zum 1. Juli 2018 veranlassten deutlichen Zollsenkungen auf importierte Autos und Autoteile, von denen ganz speziell deutsche Firmen profitieren dürften.

Szenario eines erfolgreichen Übergangs, aber mit Abwärtsrisiken behaftet

schaft ist jedoch mit Risiken behaftet. So ist die stark gestiegene Verschuldung ein Risiko für das Finanzsystem und die konjunkturelle Entwicklung. Ein abrupter Abschwung in China hätte angesichts der globalen Bedeutung des Landes internationale Ausstrahleffekte, nicht zuletzt für die eng über den Handelskanal mit China verflochtene deutsche Volkswirtschaft (vgl. die Ausführungen auf S. 56 f.).

China als Anbieter und Wettbewerber

Verbraucher in Industrieländern profitierten in der Vergangenheit von billigen Importen aus China

Die Transformation der chinesischen Volkswirtschaft dürfte auch die Rolle des Landes in der internationalen Arbeitsteilung verändern. Von der bisherigen Spezialisierung auf arbeitsintensive Produkte profitierten die Konsumenten in den Industrieländern in hohem Maße. So wurde nach verschiedenen Untersuchungen der Verbraucherpreisanstieg durch die Verfügbarkeit preiswerter Einfuhren aus China und anderen Schwellenländern gedämpft.³²⁾

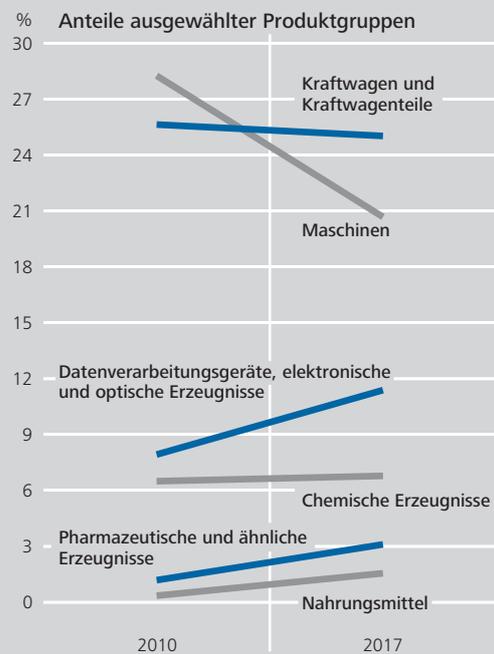
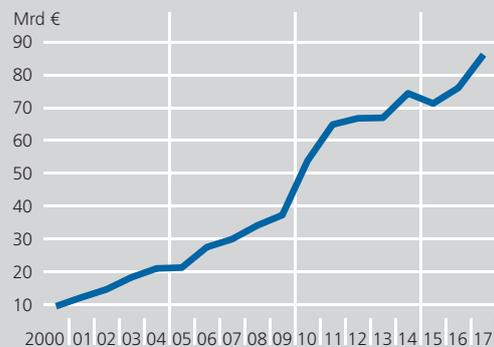
Hat sich der inflationsdämpfende Effekt mittlerweile umgedreht?

Angesichts des kräftigen Lohnwachstums in China stellt sich die Frage, ob solche disinflationären Effekte mittlerweile ausgelaufen sind oder sich gar umgekehrt haben.³³⁾ Zumindest für Letzteres gibt es keine Belege. Das liegt auch daran, dass in der Region andere Volkswirtschaften mit weiterhin sehr niedrigen Lohnkosten bereitstanden, in welche arbeitsintensive Produktion aus China abwandern konnte. Dementsprechend ging der Anteil Chinas an den Einfuhren von arbeitsintensiven Produkten der Europäischen Union (ohne Intra-Handel) in den letzten Jahren deutlich zurück, der Anteil Asiens insgesamt blieb aber praktisch unverändert. Unklar ist, inwieweit Länder wie Vietnam und Bangladesch auch künftig noch über ausreichende Kapazitäten verfügen werden, um den Rückzug arbeitsintensiver Industriebranchen aus China aufzufangen.

Konkurrenzdruck aus China auf Drittmärkten ...

Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften könnte die Neuausrichtung der chinesischen Industrie die Wettbewerbsintensität steigern. Be-

Deutsche Warenexporte nach China



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

³² Einer älteren Studie zufolge wurde die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe im Euroraum infolge billiger Importe aus asiatischen Schwellenländern zwischen 2001 und 2005 um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte pro Jahr gedrückt. Ein neueres Papier schätzt den Effekt günstiger Importe aus Niedriglohnländern für Frankreich auf 0,2 Prozentpunkte für den Zeitraum 1994 bis 2014. Vgl.: N. Pain, I. Koske und M. Sollie (2006), Globalisation and Inflation in the OECD Economies, OECD Working Paper 524; sowie J. Carluccio, E. Gautier und S. Guilloux-Nefussi (2018), Dissecting the Impact of Imports from Low-Wage Countries on French Consumer Prices, Banque de France Working Paper Series No. 672. In eine Gesamtbetrachtung für die Konsumenten müsste freilich noch aufgenommen werden, dass die Aufwärtsbewegung Chinas zu höheren Rohstoffpreisen beigetragen hat. Vgl. hierzu bspw.: S. Eickmeier und M. Kühnlenz (2016), China's Role in Global Inflation Dynamics, Macroeconomic Dynamics, Vol. 22(2), S. 225–254.

³³ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Zu der Entwicklung der Arbeitskosten in China und den Wirkungen auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern, Monatsbericht, Mai 2013, S. 13–15.

Zu den internationalen Ausstrahleffekten einer scharfen Konjunkturabschwächung in China

Die Aussichten für die chinesische Wirtschaft bleiben grundsätzlich günstig. Das Basisszenario des Internationalen Währungsfonds im World Economic Outlook vom April 2018 geht von einer lediglich graduellen Wachstumsabschwächung bis auf 5½% im Jahr 2023 aus. Der scharfe Anstieg der Verschuldung insbesondere im Unternehmensbereich und intransparente Verflechtungen im Finanzsystem lenken jedoch den Blick auf nicht unbeträchtliche Risiken (vgl. die Ausführungen auf S. 46 ff.).

Die internationalen Ausstrahleffekte eines möglichen scharfen Abschwungs in China infolge einer Krise im chinesischen Finanzsystem wurden bereits in zahlreichen Studien analysiert. Auch speziell im Hinblick auf die Auswirkungen für Deutschland sowie den Euroraum gibt es entsprechende Untersuchungen auf Basis von makroökonomischen Modellen.¹⁾ Darin wird in aller Regel ein allgemeiner Nachfrageschock in China betrachtet. Allerdings wurde in der Vergangenheit in anderen Ländern, in denen Phasen übermäßigen Kreditwachstums in Finanzkrisen mündeten, insbesondere die Investitionstätigkeit gedämpft. Im Durchschnitt verringerte sich in den betroffenen Volkswirtschaften die Wachstumsrate der Investitionen um 12 Prozentpunkte. Demgegenüber verlangsamte sich das Wachstum des privaten Konsums im Mittel um 3 Prozentpunkte.²⁾

Die unterschiedliche Reaktion von Investitionen und Konsum ist für die außenwirtschaftlichen Folgewirkungen von Bedeutung, da Investitionen im Allgemeinen – und so auch in China – eine höhere Importintensität aufweisen als der private Konsum.³⁾ Somit würde ein Rückgang der Investitionen stärker auf das Ausland umgeleitet als eine gleich große Abnahme des privaten Konsums. Dementsprechend dürften Untersuchungen, die lediglich von einer allgemeinen Einschränkung der Binnennachfrage in China ausgehen, die Ausstrahlwirkungen auf andere Länder unterschätzen.

Im Weltwirtschaftsmodell NiGEM⁴⁾, das für die folgenden Simulationen verwendet wird, werden die Importe von der Gesamtnachfrage eines Landes beeinflusst. Deshalb spielt es keine Rolle, ob bestimmte Nachfragegrößen von einem Schock unterschiedlich stark getroffen werden. Erst nach einer Anpassung des Modells kann der unterschiedliche Importgehalt der einzelnen Verwendungskomponenten berücksichtigt werden.⁵⁾ Die jeweiligen (länderspezifischen) Importintensitäten wurden dabei auf Basis einer Auswertung der

1 Dazu gehören: Deutsche Bundesbank, Zu den internationalen Ausstrahleffekten einer starken Konjunkturabkühlung in China, Monatsbericht, Juli 2015, S. 30–31; sowie A. Dieppe, R. Gilhooly, J. Han, I. Korhonen und D. Lodge (Hrsg., 2018), The transition of China to sustainable growth – implications for the global economy and the euro area, ECB Occasional Paper Nr. 206.

2 Betrachtet werden in Schwellenländern und fortgeschrittenen Volkswirtschaften jeweils 35 Phasen von übermäßigem Schuldenaufbau im Zeitraum von 1960 bis 2010, die anhand eines länderspezifischen Schwellenwerts in Abhängigkeit von der Varianz des üblichen Kreditzyklus identifiziert werden. Vgl.: A. Abiad, M. Lee, M. Pundit und A. Ramayandi (2016), Moderating Growth and Structural Change in the People's Republic of China: Implications for Developing Asia and Beyond, ADB Briefs Nr. 53; sowie E. Mendoza und M. Terrones (2012), An anatomy of credit booms and their demise, NBER Working Paper 18379.

3 Vgl.: M. Bussière, G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri und N. Yamano (2013), Estimating trade elasticities: demand composition and the trade collapse of 2008–2009, American Economic Journal: Macroeconomics, 5(3), S. 118–151.

4 NiGEM ist ein makroökonomisches Modell, das vom britischen National Institute of Economic and Social Research (NIESR) entwickelt wird. Es beinhaltet die meisten OECD-Länder sowie wichtige aufstrebende Volkswirtschaften. Internationale Verflechtungen werden über den Außenhandel und das Zins-Wechselkurs-Gefüge abgebildet. Für weitere Informationen zur Modellstruktur siehe: <https://nimodel.niesr.ac.uk>

5 Vgl.: M. Jorra, A. Esser und U. Slopek (2018), The import content of expenditure components and the size of international spillovers, National Institute Economic Review, 244, S. R21–R29.

World Input-Output Database (WIOD) geschätzt.⁶⁾

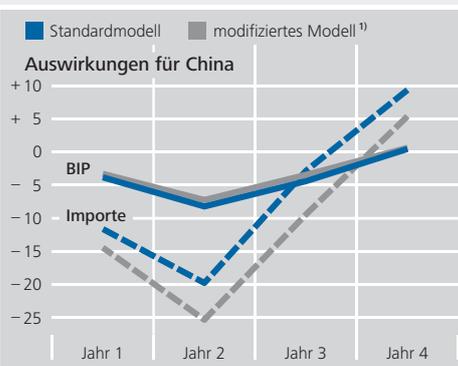
Für eine Simulation mit dem angepassten Modell werden Schocks auf die Investitionen und den privaten Konsum in China entsprechend der oben erwähnten historischen Werte anderer Länder mit Finanzkrisen verwendet.⁷⁾ Es wird davon ausgegangen, dass beide Größen mittelfristig zum ursprünglich angelegten Pfad zurückkehren. In der Simulation verlangsamt sich das chinesische Wirtschaftswachstum dadurch erheblich. In den ersten beiden Jahren des Schocks steigt das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nur noch um durchschnittlich 2%. Dadurch unterschreitet das Niveau der chinesischen Wirtschaftsleistung im zweiten Jahr die Basislinie um 7%. Das Importvolumen Chinas liegt im gleichen Zeitraum sogar um ein Viertel darunter. Die vergleichsweise hohe Reagibilität der Importe auf den Investitionsrückgang spielt hier eine maßgebliche Rolle: So verringern sich in einer Simulation, die auf der Standardversion von NiGEM beruht, die Importe lediglich um ein Fünftel.

Dementsprechend sind in der Simulation mit dem angepassten Modell die Ausstrahleffekte im Durchschnitt aller Handelspartner um ein Drittel höher. Für Deutschland ergibt sich ein deutlicher Rückgang des realen BIP gegenüber der Basislinie um 0,8% nach zwei Jahren, verglichen mit knapp 0,6% im Standardmodell. Im Vergleich zu anderen Ländern des Euroraums erleidet Deutschland (in beiden Modellvarianten) größere Output-Verluste. Dies liegt insbesondere an dem recht hohen Export-Exposure der deutschen Wirtschaft gegenüber China.⁸⁾

Zu beachten ist, dass auch das angepasste Modell die internationalen Ausstrahleffekte noch immer unterschätzen könnte. So gehen die Simulationen davon aus, dass die chinesische Währung während des Abschwungs praktisch stabil bleibt. Sollte es in einer solchen Situation jedoch zu einer substantiellen Abwertung des Renminbi kommen, wären die Effekte für die chinesischen Handelspartner wohl noch größer. Ein von einer Krise in China ausgelöster weltweiter Vertrauensverlust bei Wirtschaftsakteuren, insbesondere auf den Finanzmärkten, bleibt ebenfalls unberücksichtigt.

Folgen einer abrupten Konjunkturabschwächung in China gemäß NiGEM-Simulationen^{*)}

Abweichung von der Basislinie in %



Ausstrahlwirkungen auf das BIP ausgewählter Handelspartner Chinas



Quelle: Eigene Berechnungen mit NiGEM (Version 4.17).
 *) Schocks auf Wachstumsraten der chinesischen Investitionen (-12 Prozentpunkte) und des privaten Konsums (-3 Prozentpunkte), die für zwei Jahre anhalten. Regelbasierte Geldpolitik unterstellt. ¹⁾ Das modifizierte Modell berücksichtigt die unterschiedlichen Importgehalte der einzelnen Verwendungskomponenten.

Deutsche Bundesbank

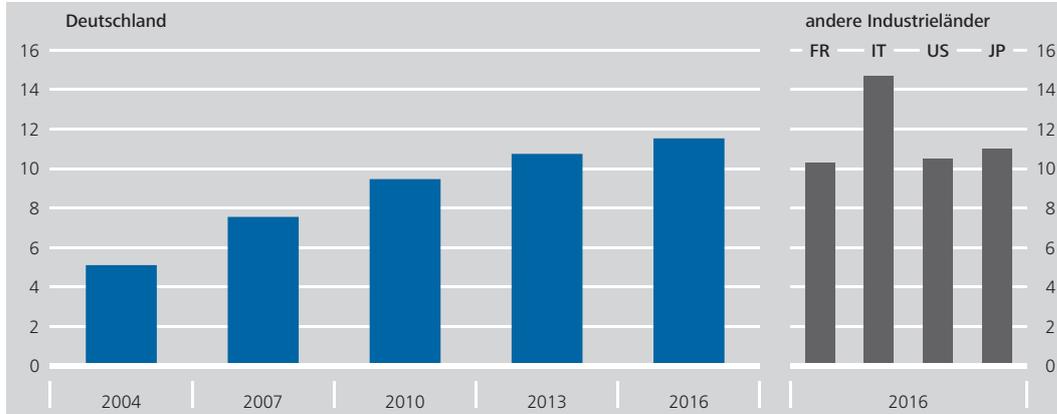
⁶⁾ Die WIOD-Datensätze erlauben es, Vorleistungsverflechtungen über Ländergrenzen hinweg zu erfassen und Lieferungen der einzelnen Sektoren nach Endnachfragern aufzuschlüsseln. Für jede Verwendungskomponente kann so ein Importanteil bestimmt werden. Die Berechnungen basieren auf dem 2016 Release, verfügbar unter www.wiod.org. Vgl.: M. Timmer, E. Dietzenbacher, B. Los, R. Stehrer und G. de Vries (2015), An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production, Review of International Economics, 23 (3), S. 575–605.

⁷⁾ Allerdings sind für die chinesische Wirtschaft Umstände denkbar, die im Falle einer Krise geringere Effekte vermuten lassen, als sie in anderen Ländern zu beobachten waren. Bspw. verfügen die chinesischen Behörden vermutlich über effektivere Mittel zur Stimulierung der Nachfrage als andere Schwellenländer.

⁸⁾ Für Deutschland beliefen sich die Warenexporte nach China im vergangenen Jahr im Verhältnis zum nominalen BIP auf 2,6%, verglichen mit durchschnittlich 1% für die anderen Länder des Euroraums.

Indikator für den Wettbewerbsdruck aus China

gewichteter Weltmarktanteil chinesischer Exporte in % ¹⁾



Quelle: UN Comtrade und eigene Berechnungen. ¹⁾ Marktanteile Chinas an den globalen Warenexporten in 230 Güterkategorien gewichtet mit dem Anteil, den die entsprechende Kategorie an den Ausfuhren des jeweils betrachteten Industrielandes ausmacht.
 Deutsche Bundesbank

reits in den letzten Jahren traten chinesische Unternehmen auf Drittmärkten verstärkt in Konkurrenz mit Anbietern aus den Industrieländern. Mit einem einfachen Maß kann der Wettbewerbsdruck aus China für die Exportwirtschaften einzelner Länder systematisch erfasst werden. Hierzu wird der Weltmarktanteil Chinas bei den Exporten in 230 Güterkategorien berechnet³⁴⁾ und mit dem Anteil, den die jeweilige Güterkategorie an den Ausfuhren des betrachteten Landes besitzt, gewichtet. In allen untersuchten Industrieländern nahm die so gemessene Wettbewerbsintensität seit 2004 kontinuierlich zu. Für Deutschland war der Konkurrenzdruck aus China dem Indikator zufolge im Jahr 2016 ähnlich groß wie für andere Industrieländer.

„Made in China 2025“ wird aber die Entwicklung der Elektromobilität massiv vorangetrieben. Der stark wachsende inländische Markt wird bereits von chinesischen Modellen dominiert.³⁶⁾ Mittelfristig ist auch der Export von Elektrofahrzeugen aus China im großen Stil zu erwarten.

Fazit

Nachdem das alte Wachstumsmodell Chinas zunehmend an Grenzen stieß, versucht die Regierung den wirtschaftlichen Aufholprozess auf neue Grundlagen zu stellen. Auf der Angebotsseite geht die Transformation mit einer technologischen Aufwertung der Industrie und

Neuaufrichtung des Wachstumsmodells hat begonnen, ...

... könnte sich speziell für Deutschland in den nächsten Jahren verschärfen

Gerade für die deutsche Wirtschaft könnte sich der Wettbewerbsdruck aus China in den nächsten Jahren verschärfen.³⁵⁾ Dabei spielt eine Rolle, dass sich der Fokus der chinesischen Industriepolitik derzeit in hohem Maße auf Branchen richtet, in denen deutsche Firmen auf dem weltweiten Markt stark vertreten sind. Insbesondere im Automobilbereich könnten die Reibungspunkte zwischen deutschen und chinesischen Unternehmen deutlich zunehmen. Bislang kommt China bei solchen Exporten (vorwiegend Pkw-Teile) nur auf einen Weltmarktanteil von 4½%. Im Zuge des Aktionsplanes

³⁴⁾ Die verwendeten Güterkategorien entsprechen den Kapiteln (Zweistellern) des Harmonisierten Systems der Bezeichnung und Codierung von Waren (HS) der Vereinten Nationen. Die beiden für die chinesischen Exporte bedeutendsten Kapitel 84 (Maschinen und mechanische Geräte) und 85 (Elektronikgüter) wurden dabei noch weiter aufgeschlüsselt.

³⁵⁾ In China tätige deutsche Unternehmen berichten bereits von einem deutlich gestiegenen Konkurrenzdruck durch chinesische Firmen in jüngster Zeit. Vgl.: German Chamber of Commerce in China (2017), German Business in China – Business Confidence Survey 2017/18.

³⁶⁾ Etwa die Hälfte aller 2017 weltweit abgesetzten 1,2 Millionen Elektroautos wurde in China verkauft. Der Anteil ausländischer Modelle ist dabei mit 4% äußerst gering. Vgl.: Germany Trade and Invest, Elektromobilität VR China: Die Weichen sind gestellt, <https://www.gtai.de/GTAI/Navigation/DE/Trade/Maerkte/suche,t=elektromobilitaet-vr-china-die-weichen-sind-gestellt,did=1883192.html>

einem größeren Gewicht des Dienstleistungssektors einher. Auf der Nachfrageseite verschieben sich die Kräfte von Exporten und Investitionen zum Konsum.

gemeinen Innovationsumfelds sowie ein Vortreiben der in den letzten Jahren vernachlässigten Öffnung der chinesischen Wirtschaft für Auslandsinvestitionen.

... kann aber in Teilaspekten zu Konflikten führen

Zur Unterstützung des Strukturwandels leiteten die chinesischen Behörden bereits auf vielen Gebieten wichtige Reformschritte ein. Bestimmte Politikmaßnahmen, insbesondere in der Industriepolitik, werden in Partnerländern kritisch gesehen. Zudem werden sie als Begründung für handelspolitische Maßnahmen beispielsweise der USA herangezogen. Weniger konfliktträchtig und vermutlich auch gesamtwirtschaftlich vorteilhafter wären vor diesem Hintergrund eine weitere Stärkung des all-

Für die deutsche Wirtschaft dürfte die Transformation in China vielfältige Implikationen haben. Falls eine Neuausrichtung des Wachstumsmodells gelingt und das Land seinen schnellen Aufholprozess fortsetzt, dürften sich für deutsche Exporteure auch künftig hervorragende Marktchancen ergeben. Zugleich ist aber davon auszugehen, dass sich der Wettbewerbsdruck aus China verschärfen wird. Gerade deutsche Unternehmen könnten dies in den nächsten Jahren zu spüren bekommen.

Transformation in China für deutsche Wirtschaft mit Chancen und Risiken verbunden