

TRANSFORMATION IN CHINA BIRGT RISIKEN

I. Schwieriger Transformationsprozess

1. Wirtschaftswachstum mit Schattenseiten
2. Bisheriges Wachstumsmodell nicht zukunftsfähig
3. Kann die Transformation gelingen?
4. Risiken für die Weltwirtschaft

II. Implikationen für die deutsche Wirtschaft

1. Exportmarkt China: Nachlassende Dynamik
2. China als Standort für Produktion und Vertrieb
3. Konkurrenz für Deutschland auf internationalen Märkten
4. China als Investor

III. Fazit

Eine andere Meinung

Literatur

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

China hat sich seit der Jahrtausendwende zu einem der **wichtigsten Handelspartner** der deutschen Wirtschaft entwickelt. Zugleich ist das Land zu einem bedeutenden Produktionsstandort für heimische Unternehmen, vor allem der Automobilindustrie, geworden. Seit einiger Zeit machen sich zudem chinesische Investoren als Käufer von inländischen Kapitalgesellschaften bemerkbar. China steht vor einem **schwierigen Transformationsprozess**. Das Wirtschaftswachstum, das über Jahre hinweg zweistellig ausgefallen war, hat sich deutlich verlangsamt. In wichtigen Branchen der Industrie sind große Überkapazitäten entstanden. Das Wachstum der privaten Investitionen ist seit Jahren rückläufig. Der Außenhandel ist im Jahr 2015 geschrumpft, für dieses Jahr sind nur geringe Zuwachsraten zu erwarten. Die Verschuldung vor allem des Unternehmenssektors ist bedenklich.

Die chinesische Wirtschaftspolitik scheint bestrebt zu sein, ihre Wachstumsziele um jeden Preis einzuhalten. Angesichts der starken Rolle des Staates dürfte dies zumindest kurzfristig realisierbar sein. Wie im laufenden Jahr zu beobachten ist, werden zur Stabilisierung des Wachstums wieder vermehrt öffentliche Investitionen durchgeführt, und das Kreditvolumen steigt stärker als das Bruttoinlandsprodukt. Damit nehmen allerdings die **Risiken für das Finanzsystem** zu. Allgemein wird davon ausgegangen, dass der Staat den Finanzsektor im Krisenfall unterstützen wird. Aufgrund der geringen Auslandsverschuldung dürfte er dazu grundsätzlich in der Lage sein. Doch selbst bei einem weitgehenden Bail-out kann es zu hohen realwirtschaftlichen Kosten kommen.

Mittelfristig stellt sich für China das Problem, dass durch die aktuelle Politik die Transformation zu einem stärker vom privaten Verbrauch und von Dienstleistungen getragenen Wachstum verzögert wird. Zugleich steht das Land vor der grundsätzlichen Frage, welche Rolle der Staat im Wirtschaftsprozess spielen soll. Derzeit scheint die chinesische Führung wieder stärker auf Staatsunternehmen zu setzen, für Infrastrukturinvestitionen ebenso wie für **industriepolitische Zielsetzungen**. Nicht zuletzt in Anbetracht der Einschränkungen bürgerlicher Freiheiten ist fraglich, ob sich China mittelfristig als wettbewerbsfähiger Standort auf dem Weltmarkt behaupten kann.

Die Transformation in China macht sich für die deutsche Wirtschaft bemerkbar. Nach einem sehr starken Wachstum in den Jahren 2008 bis 2012 sind die **deutschen Exporte nach China** kaum noch gestiegen. Darin spiegelt sich neben dem weniger importintensiven Wachstum in China die zunehmende Bedeutung der Fertigung von Automobilen deutscher Marken in China wider. Dabei geht der Einfluss auf die deutsche Wirtschaft deutlich über den Anteil der Exporte nach China an der Gesamtausfuhr hinaus, der seit einigen Jahren bei rund 6 % liegt.

Die zunehmenden Aktivitäten chinesischer Investoren als Käufer von deutschen Unternehmen werden vielfach mit Skepsis betrachtet. Ein freier Kapitalverkehr ist grundsätzlich vorteilhaft für alle Beteiligten. Doch selbst wenn es an Reziprozität fehlt und ein Land sich protektionistisch verhält, bleibt der Vorteil für das offene Kapitalimportland bestehen. Deutschland ist daher gut beraten, sein **liberales Regime bei ausländischen Direktinvestitionen einseitig beizubehalten**, selbst wenn China eine Volkswirtschaft mit restriktiven Bedingungen für den Unternehmenserwerb und den Marktzugang durch Ausländer bleibt.

I. SCHWIERIGER TRANSFORMATIONSPROZESS

918. China hat sich seit der Jahrtausendwende zu einem der wichtigsten Handelspartner der deutschen Wirtschaft entwickelt. Zugleich ist das Land zu einem bedeutenden Produktionsstandort für heimische Unternehmen, vor allem der Automobilindustrie, geworden. Seit einiger Zeit sind zudem chinesische Investoren als Käufer von inländischen Kapitalgesellschaften aktiv. Angesichts dieser wachsenden **wirtschaftlichen Verflechtung** geben aktuell in China zu beobachtende wirtschaftliche Probleme den Anlass für eine ausführlichere Analyse.
919. Zahlreiche Indikatoren lassen erkennen, dass sich das Land in einem **schwierigen Transformationsprozess** befindet. Das Wirtschaftswachstum – über Jahre hinweg zweistellig – hat sich ebenso wie der Produktivitätsfortschritt deutlich verlangsamt. In wichtigen Branchen der Industrie sind hohe Überkapazitäten entstanden. Im Unternehmenssektor hat sich zudem eine im Vergleich zur Wirtschaftsleistung bedenklich hohe Verschuldung aufgebaut. Darüber hinaus hat sich das Wachstum der privaten Investitionen in der ersten Hälfte des Jahres 2016 deutlich abgeschwächt, und der Außenhandel (in US-Dollar) schrumpft. Der Finanzsektor ist von einem wachsenden Schattenbankensystem geprägt. Die Börsenkurse sind zeitweise stark eingebrochen, und die Devisenreserven der chinesischen Notenbank sind gegenüber dem Höchststand vom Juni 2014 um ein Fünftel gesunken.

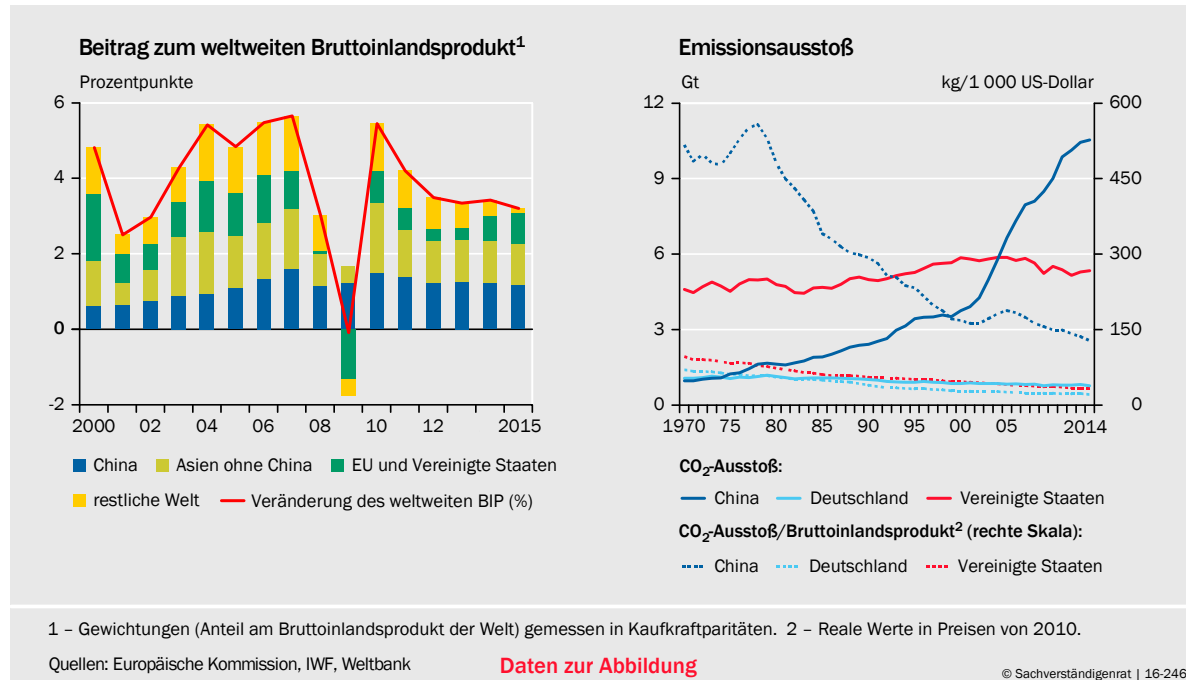
Insgesamt bringt Chinas staatlich kontrollierter Übergang auf ein „**new normal**“, wie der chinesische Präsident Xi Jinping die aktuelle Phase mit einem deutlich geringeren Wachstum bezeichnet, fundamentale Strukturbrüche mit sich, die mit größeren negativen Rückwirkungen für die globale Wirtschaft und damit für Deutschland verbunden sein könnten.

1. Wirtschaftswachstum mit Schattenseiten

920. China ist mit rund 1,4 Milliarden Menschen oder 19 % der Weltbevölkerung das bevölkerungsreichste Land der Erde. Ausgehend von einem der weltweit niedrigsten Pro-Kopf-Einkommen in den 1980er-Jahren ist die Wirtschaft des Landes in den vergangenen 25 Jahren durchschnittlich um 10 % gewachsen. China wurde so zu einem immer wichtigeren **Motor der Weltwirtschaft**. In den vergangenen zehn Jahren trug das Land rund dreimal so viel zum weltweiten Wirtschaftswachstum bei wie die Europäische Union (EU) und die Vereinigten Staaten zusammen. [↘ ABBILDUNG 124 LINKS](#) Heute ist China gemessen an dem in US-Dollar ausgedrückten Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach den Vereinigten Staaten die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Gemessen an Kaufkraftparitäten übertrifft China die Vereinigten Staaten sogar.
921. Das anhaltend hohe Wachstum führte zu einem starken **Rückgang der Armut** und war daher für das Erreichen des ersten weltweiten Millenniums-Entwicklungsziels der Vereinten Nationen maßgeblich. Während im Jahr 1990 zwei Drittel der chinesischen Bevölkerung weniger als 1,90 US-Dollar (auf Basis der

▸ **ABBILDUNG 124**

Beitrag zum weltweiten Bruttoinlandsprodukt und Emissionsausstoß in China



Kaufkraftparitäten im Jahr 2011) pro Tag zur Verfügung hatten, waren es 2010 nur noch 11 % der Bevölkerung, das heißt 600 Millionen Menschen weniger. Dies trug wesentlich zu einer Reduktion der weltweiten Ungleichheit bei. [▸ ZIFFER 788](#)

Im Jahr 2015 lag das chinesische **Pro-Kopf-Einkommen** gemessen in US-Dollar zwischen demjenigen in den EU-Ländern Bulgarien und Rumänien. Allerdings bestehen noch erhebliche Unterschiede zwischen den Regionen Chinas (JG 2015 Ziffer 152). So verzeichnete die reichste Region Tianjin im Jahr 2015 ein Pro-Kopf-Einkommen von ungefähr 17 300 US-Dollar und die ärmste Region Gansu eines von ungefähr 4 200 US-Dollar.

- 922.** Dem eindrucksvollen Wirtschaftswachstum stehen **gravierende Probleme** gegenüber. So fehlt es dem gesamten politischen System an demokratischer Legitimation und parlamentarischer Kontrolle. Die damit einhergehende Intransparenz der politischen Prozesse und die wichtige Rolle, die Staatsunternehmen und öffentliche Verwaltungen in der Wirtschaft spielen, gehen mit einem hohen Maß an **Korruption** im Staatsapparat einher. Beim weit anerkannten Ranking der politischen und bürgerlichen Freiheiten von 195 Ländern (Freedom House, 2015) befindet sich China im letzten Zehntel. In seinem World Report 2016 bezeichnet zudem Human Rights Watch China als einen autoritären Staat, der systematisch Menschenrechte einschränkt, vor allem die Meinungsfreiheit, die Vereinigungs- und Versammlungsfreiheit sowie die Freiheit der Religionsausübung.



Ein Beispiel für einen sehr weitreichenden Eingriff in die Freiheit der Bürger ist die **Ein-Kind-Politik**. Dieser Versuch, das Bevölkerungswachstum zu kontrollieren, führt zusammen mit dem demografischen Wandel zu einer Vielzahl von Problemen. Choukhmane et al. (2013) zeigen anhand von Mikrodaten, dass die Ein-Kind-Politik 30 % bis 50 % des Anstiegs der im internationalen Vergleich sehr hohen Sparquote der Haushalte im Zeitraum von 1983 bis

2011 erklären kann. In den vergangenen Jahren wurde die Ein-Kind-Politik schrittweise gelockert. Weitreichende Folgen für die chinesische Wirtschaft und Gesellschaft ergeben sich zudem aus dem sogenannten „hukou“-System. Es weist jedem Chinesen einen permanenten Wohnsitz zu, der durch den Geburtsort bestimmt wird. Bürger haben nur an diesem Wohnort Zugang zu bestimmten sozialen Leistungen und Bildungseinrichtungen. Die große Anzahl der Wanderarbeiter, die sich außerhalb ihres „hukou“ bewegen, genießt eine unzureichende soziale Absicherung.

923. Die rasante wirtschaftliche Entwicklung ging zudem mit einem deutlichen Anstieg der **Ungleichheit der Einkommensverteilung** einher. In den Jahren des besonders starken Wachstums von 1996 bis 2006 konnte die wachsende Nachfrage nach Arbeitskräften durch einen kontinuierlichen Zustrom von Wanderarbeitern in die Städte gedeckt werden, sodass es dort zu keinem größeren Lohndruck kam (Garnaut et al., 2016; Ma et al., 2016). Während China im Jahr 1990 mit einem Gini-Koeffizienten von 0,33 eine sehr geringe Ungleichheit der Einkommensverteilung (nach Steuern und Transfers) aufwies, gehörte es im Jahr 2010 mit einem, seitdem rückläufigen, Gini-Koeffizienten von 0,54 zu den Ländern mit einer sehr hohen Ungleichheit (Solt, 2016). Die Einkommensunterschiede zeigen sich vor allem zwischen Stadt und Land. Das durchschnittliche Einkommen in der Stadt war im Jahr 2015 das 2,9-fache des durchschnittlichen Einkommens auf dem Land (im Gegensatz zum 1,8-fachen im Jahr 1983).
924. Zu den besonders großen Hypothesen, die in den Jahren des hohen Wachstums aufgebaut wurden, zählen **gravierende Umweltschäden**. Heute ist China der mit Abstand größte Emittent von CO₂. [ABBILDUNG 124 RECHTS](#) Die Luftqualität ist – gemessen an der durchschnittlichen Feinstaubbelastung – die schlechteste in der Welt. Dies gilt insbesondere für die großen Städte. Die Werte liegen im jährlichen Durchschnitt beim Zwei- bis Zehnfachen und im 24-Stunden-Durchschnitt beim Zehn- bis Zwanzigfachen des WHO-Standards (US State Department, 2016). Zudem werden erhebliche Probleme bei der Qualität des Grundwassers berichtet. Die unzureichenden Umweltschutzaufgaben gewährten in der Vergangenheit chinesischen Unternehmen weitgehende Freiheiten und boten ausländischen Unternehmen die Möglichkeit, strengere Regulierungen in ihren Heimatländern zu umgehen.

2. Bisheriges Wachstumsmodell nicht zukunftsfähig

925. In der jüngeren Vergangenheit hat sich das **Wirtschaftswachstum** in China deutlich abgeschwächt. Während die chinesische Wirtschaft zu Beginn dieser Dekade noch um rund 10 % jährlich gewachsen ist, wird für das Jahr 2016 nur noch mit einem Zuwachs von rund 6,5 % gerechnet. Diese Verlangsamung ist Ausdruck **tieferliegender Transformationsprozesse**:
- Die Wachstumsstrategie der chinesischen Führung zielt seit einigen Jahren darauf ab, die **Struktur des Wachstums** zu verändern. Auf der Nachfrageseite geht es darum, das hohe Gewicht der Investitionen zugunsten des privaten Verbrauchs zu reduzieren. Auf der Entstehungsseite spiegelt sich dieser

Prozess in einem rückläufigen Anteil des Verarbeitenden Gewerbes und einem steigenden Anteil der Dienstleistungen wider.

- Das im Vergleich zur Wirtschaftsleistung außerordentlich stark **gestiegene Kreditvolumen** gefährdet die Stabilität des Finanzsystems.
- Zudem wirken sich die zunehmenden Anstrengungen zur **Reduktion der Umweltbelastung** nachteilig auf das Wirtschaftswachstum aus.

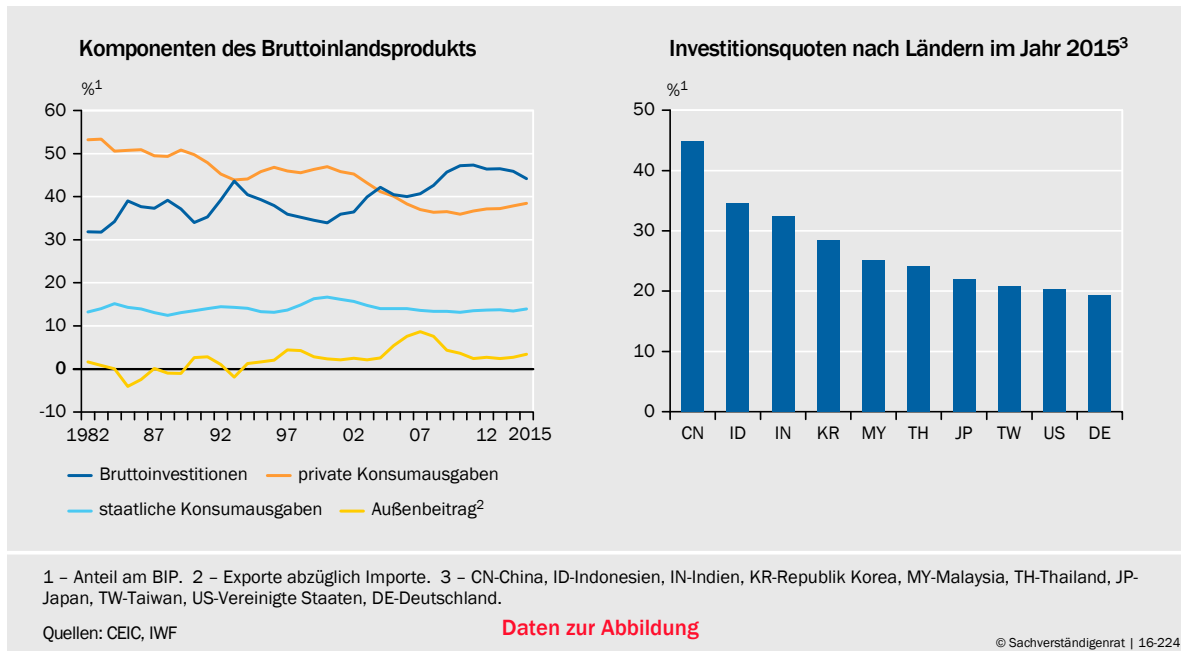


Ein genauer Blick auf die offiziellen **volkswirtschaftlichen Statistiken** Chinas lässt Zweifel an deren Glaubwürdigkeit und Genauigkeit aufkommen. Die Wachstumsraten des BIP befinden sich auffällig nahe an den in den Fünfjahresplänen vorgegebenen Zielwerten. Der statistisch ausgewiesene Verlauf des Wachstums ist sehr wenig volatil und folgt nicht dem Verlauf anderer ökonomischer Kennzahlen, wie zum Beispiel des Stromverbrauchs, des Frachtvolumens oder der Kreditvergabe. Eine alternative Annäherung an das BIP Chinas, der sogenannte **Li-Keqiang-Index**, kombiniert diese drei Kennzahlen. Der Index zeigte bis Ende 2012 einen nahezu identischen Verlauf wie das offiziell ausgewiesene BIP. Doch selbst dieser Index spiegelt aufgrund der wachsenden Bedeutung von Dienstleistungen, die weitaus weniger Ressourcen verbrauchen als die Industrieproduktion, die aktuelle Wirtschaftsleistung nicht mehr wider. Der Sachverständigenrat verwendet wie ein Großteil der Literatur die offiziellen chinesischen Zahlen. Es wird davon ausgegangen, dass die Zahlen zwar nicht die Niveauewerte, aber die Dynamik ausreichend wiedergeben. Dennoch sollten die offiziellen Daten, speziell bei Niveauvergleichen, mit einer gewissen Vorsicht verwendet werden.

926. Die „Große Rezession“ der Jahre 2008/09 und die sich daran anschließende Nachfrageschwäche in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erforderten von China eine Umorientierung von einem stark exportgetriebenen auf ein primär **binnenwirtschaftliches Wachstum**. [↘ ABBILDUNG 125 LINKS](#) Getragen wurde es von einer sehr starken Ausweitung der **Investitionen**, vor allem im Bereich der Grundstoffindustrie, des Wohnungsbaus und der Infrastruktur. Die ohnehin schon hohe Investitionsquote des Landes ist damit noch weiter angestiegen. Sie liegt derzeit trotz eines leichten Rückgangs seit dem Jahr 2013 mit 43 % auf einem im internationalen Vergleich sehr hohen Niveau. [↘ ABBILDUNG 125 RECHTS](#) Dies gilt ebenso, wenn man die Investitionsquote mit Werten vergleicht, die andere Länder in früheren Stadien ihrer Wachstumsprozesse erreicht hatten.
927. Das hohe Wachstum der Investitionen vor allem im Immobilienbereich und in der Grundstoffindustrie hat in den vergangenen Jahren dazu geführt, dass die **Effizienz** der chinesischen Wirtschaft erheblich gelitten hat. Während im Jahr 2007 drei Renmimbi an Investitionen erforderlich waren, um das BIP um einen zusätzlichen Renmimbi zu erhöhen, waren es im Jahr 2015 sechs Renmimbi an Investitionen; die ICOR (Incremental Capital Output Ratio) ist also deutlich gestiegen. Dementsprechend ist der Beitrag der Totalen Faktorproduktivität (TFP) zum Wachstum gesunken. Für die Jahre 2013 und 2014 ist überhaupt kein Anstieg der TFP mehr zu beobachten (Garnaut, 2016).
928. Ausdruck der Probleme des sehr stark investitionsgetriebenen Wachstums sind erhebliche **Überkapazitäten** in wichtigen Bereichen der Industrie. Diese sind in der Stahlindustrie (Rohstahl) besonders ausgeprägt, deren Produktionskapa-

▸ ABBILDUNG 125

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts und Investitionsquoten im Ländervergleich



zitäten im Zeitraum von 2008 bis 2014 um 77 % ausgeweitet wurden (European Union Chamber of Commerce in China, 2016b). Erhebliche Probleme zeigen sich insbesondere im **Immobilienbereich**. Während in Peking oder Shanghai weiterhin eine lebhaft Nachfrage nach Wohnraum besteht, hat sich in den wirtschaftlich schwächeren Städten („Tier-III“- und „Tier-IV“-Städte) ein großer Bestand an unverkauften Objekten herausgebildet. [▸ ABBILDUNG 126 LINKS](#)

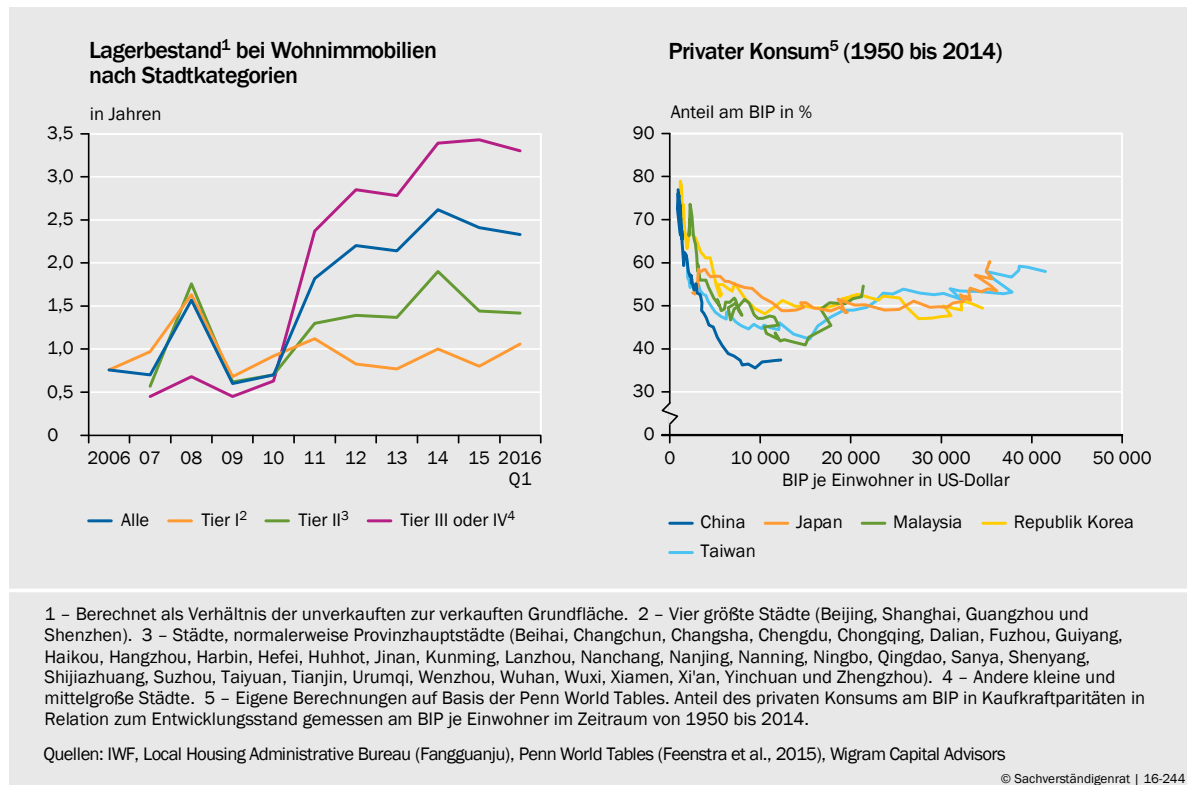
929. Der **Anteil des privaten Verbrauchs** an der Gesamtnachfrage ist ungewöhnlich niedrig. Bei einer im internationalen Vergleich sehr hohen Sparquote der privaten Haushalte ist der Anstieg der Konsumausgaben in den Boomjahren hinter dem allgemeinen Wirtschaftswachstum zurückgeblieben. Ihr Anteil am BIP, der in den 1990er-Jahren noch rund 45 % betragen hatte, ist im vergangenen Jahrzehnt deutlich gesunken. Mit zuletzt rund 37 % liegt er weit hinter den Werten anderer Schwellenländer und fast aller hoch entwickelten Volkswirtschaften. [▸ ABBILDUNG 126 RECHTS](#) Die geringe Konsumquote spiegelt sich in einem im Vergleich zu anderen Schwellenländern geringen Anteil der Dienstleistungen an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung wider.

930. Neben der einseitigen Ausrichtung auf Investitionen ist das Wachstum in China durch ein im internationalen Vergleich **ungewöhnlich hohes Kreditwachstum** geprägt. [▸ ABBILDUNG 127 LINKS](#) Mit einer Gesamtverschuldung von rund 250 % des BIP gehört China damit zu den besonders hoch verschuldeten Ländern im Vergleich zu Ländern mit ähnlichem Entwicklungsstand. [▸ ABBILDUNG 127 RECHTS](#) Die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2016) errechnete „Lücke zwischen Krediten und BIP“ („**Credit-to-GDP-Gap**“) liegt mit einem Wert von 30,1 deutlich über dem als Frühwarnindikator für Finanzkrisen verwendeten Schwellenwert von 10.

Die Verschuldung des Privatsektors ist vor allem gegenüber den **Schattenbanken** gestiegen. Diese wurden überwiegend von Banken mit dem Ziel errichtet,

▾ ABBILDUNG 126

Leerstände bei Immobilien in China und privater Konsum in ausgewählten Ländern



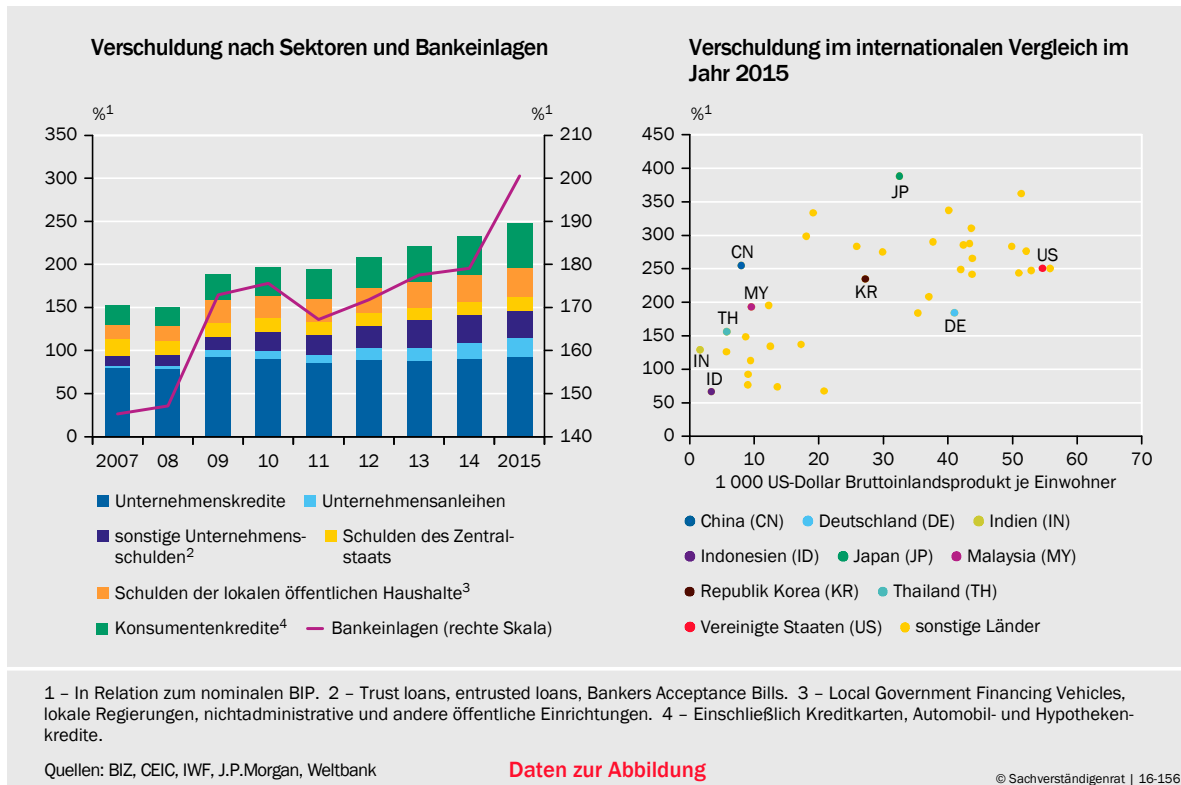
Daten zur Abbildung

Obergrenzen für Einlagenzinsen und regulatorische Anforderungen zu umgehen. Das Vertrauen der Investoren in die Produkte der Schattenbanken dürfte vor allem davon getragen sein, dass die staatseigenen Großbanken in diesem Bereich sehr aktiv sind und somit im Krisenfall mit einem Bail-out durch den Staat gerechnet wird (Dang et al., 2015).

931. Die Schattenbanken sind wiederum eine wichtige Finanzierungsquelle für Zweckgesellschaften (**Local Government Financing Vehicles, LGFV**), mit denen die Lokalregierungen die ihnen vorgegebenen Verschuldungsgrenzen umgehen können. Das starke Wachstum dieser Form der Verschuldung ist auf die Strategie der chinesischen Führung nach dem Einbruch der Weltkonjunktur im Jahr 2008 zurückzuführen. Sie versuchte, im Prinzip durchaus erfolgreich, die globale Rezession und die sich daran anschließende weltwirtschaftliche Schwächephase durch vermehrte öffentliche Investitionen zu überwinden. Allerdings war die Zentralregierung nicht bereit, solche Projekte überwiegend in eigener Regie durchzuführen und sie dementsprechend über Anleihen zu finanzieren. Stattdessen wurde die Ausführung den Lokalregierungen überlassen, die sich nur über Zweckgesellschaften mit Krediten und Wertpapieremissionen finanzieren konnten. Seit dem Jahr 2014 bemüht sich die chinesische Regierung, die Finanzierung der lokalen Gebietskörperschaften zu reformieren.
932. Zu den weiteren Schwachstellen der chinesischen Wirtschaft zählt der nach wie vor hohe Anteil **staatseigener Unternehmen**, welche rund 20 % der Umsätze in der Industrie erwirtschaften. Staatliche Konglomerate bilden 45 der 50 umsatzstärksten Unternehmen. Staatsunternehmen sind vor allem im Dienstleistungsbereich dominant. Bei der Post und der Telekommunikation sowie bei Ar-

▸ ABBILDUNG 127

Verschuldung und Bankeinlagen in China



chitektur- und Ingenieursdienstleistungen erzielen sie Umsatzanteile von über 60 %. Wettbewerbsbeschränkungen schützen zahlreiche Wirtschaftsbereiche und ermöglichen Monopol- oder Oligopolrenten (OECD, 2015).

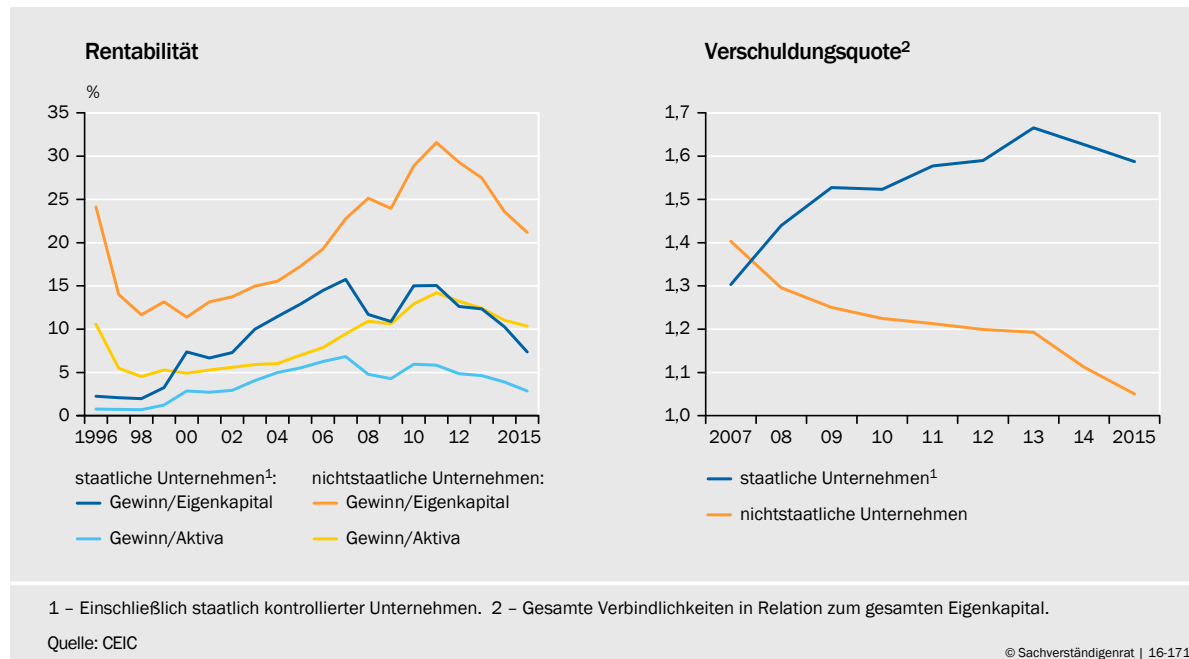
Besonders ausgeprägt ist der **Staatseinfluss im Finanzsektor**. Die vier größten Banken, die zugleich zu den größten Finanzinstituten weltweit zählen, befinden sich im Mehrheitsbesitz des Staates. Hinzu kommt eine Vielzahl von lokalen staatseigenen Banken, die in den vergangenen Jahren im Kreditgeschäft besonders aktiv waren (Jones, 2016).

933. Die Staatsunternehmen sind im Durchschnitt **weniger profitabel** als die privaten Unternehmen und gleichzeitig höher verschuldet. ▸ ABBILDUNG 128 Nach Berechnungen auf Basis von rund 18 000 Staatsunternehmen und 335 000 Privatunternehmen des Unirule Institute of Economics (2015) ist die Gesamtkapitalrendite dieser Unternehmen bei Herausrechnung staatlicher Subventionen seit Jahren durchweg negativ. Eine Ursache für die geringe Rentabilität dürfte in mangelndem Wettbewerb und schlechter Governance dieser Unternehmen liegen. Hinzu kommen die Bereitstellung von öffentlichen Gütern und sozialen Leistungen.

934. Kennzeichnend für die chinesische Wirtschaft ist ein **starker Einfluss des Staates** auf wirtschaftliche Prozesse im Sinne einer massiv eingreifenden staatlichen Industriepolitik. Dies zeigt sich in ganz besonderem Maße an der hohen politischen Bedeutung der Fünfjahrespläne. Diese sind zwar nicht mehr als Pläne im Sinne einer planwirtschaftlichen Produktionssteuerung zu verstehen. Der im März 2016 offiziell veröffentlichte 13. Fünfjahresplan für den Zeitraum von 2016 bis 2020 enthält jedoch sehr konkrete und detaillierte Projekte in den Be-

▾ ABBILDUNG 128

Rentabilität und Verschuldungsquote von Industrieunternehmen in China



reichen der Infrastruktur und der technologischen Innovation. So umfasst der Plan nicht weniger als 75 prioritäre Technologiefelder, für die wiederum spezifische Technologien und Produkte benannt werden. Zur Umsetzung dieser Ziele verfügt China über 780 mit dem Staat verbundene Investmentfonds, allein 300 solcher Fonds sind im Jahr 2015 gegründet worden.

Die ausgeprägte Rolle des Staates im Wirtschaftsprozess ist vor dem Hintergrund eines politischen Systems zu sehen, das von der **Kommunistischen Partei** dominiert wird. Es fehlt somit an einer demokratischen Legitimation und Kontrolle der politischen Entscheidungsprozesse. Shambaugh (2016) bezeichnet das derzeitige politische Modell Chinas als „Hard Authoritarianism“. In diesem Umfeld kommt es für staatseigene wie für private Unternehmen gleichermaßen darauf an, über gute Beziehungen zum Staatsapparat in den Genuss staatlich generierter Renten zu gelangen. Der Einfluss des Staates geht somit weit über den Bereich der staatseigenen Unternehmen hinaus (Milhaupt und Zheng, 2016).

3. Kann die Transformation gelingen?

935. Die Notwendigkeit einer Transformation der chinesischen Wirtschaft wird seit längerem diskutiert. Schon im Jahr 2007 hatte der damalige Premierminister Wen Jiabao das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft als „unstable, unbalanced, uncoordinated and unsustainable“ bezeichnet. Im Herbst 2013 wurden auf dem 3. Plenum des 18. Zentralkomitees der Kommunistischen Partei marktorientierte Wirtschaftsreformen gefordert. Der im März 2016 veröffentlichte 13. Fünfjahresplan ist erneut geprägt von dem Bestreben, die Bedeutung der Schwerindustrie und der Investitionen zu reduzieren und dafür Dienstleistungen, Innovationen, den Umweltschutz und das soziale Sicherungsnetz zu fördern. Eine wichtige Bedeutung wird dabei der „Angebotspolitik“ beigemessen,

worunter in China jedoch in erster Linie Maßnahmen zum Abbau von Überkapazitäten in der Industrie und im Immobilienbereich verstanden werden.

936. Bei den durchaus ambitionierten Zielen des Fünfjahresplans besteht jedoch das grundlegende Problem, dass der **Staat** nicht bereit ist, seine **starke Rolle** im Wirtschaftsprozess zu hinterfragen. Für Kennedy und Johnson (2016) zeigt sich dies insbesondere an den detaillierten Vorgaben für technologische Innovation. Die staatseigenen Unternehmen werden dabei von der Regierung gezielt als „national champions“ eingesetzt, um Chinas technologische Basis und weltwirtschaftliche Stellung zu stärken (Kroeber, 2016). Der chinesische Präsident Xi hat vor kurzem unterstrichen, dass die Führungsrolle der Partei bei den staatseigenen Unternehmen ein wichtiges Prinzip darstelle, an dem festgehalten werden müsse (New York Times, 2016).
937. Für die anstehenden Transformationsaufgaben kommt es neben der Zentralregierung ganz wesentlich auf die Entscheidungsträger auf der **Provinzebene und der lokalen Ebene** an. China ist alles andere als ein Monolith. Das Land besteht vielmehr aus einem fünfstufigen Verwaltungssystem mit 31 Provinzen und autonomen Regionen, 334 Präfekturen, 2 852 lokalen Einheiten sowie rund 47 000 Städten und Gemeinden.

Die lokalen Regierungen erweisen sich als ein wesentliches Hemmnis für umfassendere Reformen. Sie kontrollieren die staatlichen Unternehmen auf dieser Ebene und verfügen über staatseigene lokale Banken. Sie sehen sich dem grundsätzlichen Problem gegenüber, dass sie für die ihnen übertragenen Aufgaben völlig **unterfinanziert** sind. Sie leisten 80 % der öffentlichen Ausgaben, erhalten aber nur 40 % der Steuereinnahmen (Lo, 2015).

Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) weisen die Lokalregierungen seit Jahren einen laufenden **Fehlbetrag** in Höhe von rund 5 % des BIP auf. [ABBILDUNG 129 LINKS](#) Diesen haben sie bisher entweder durch eine indirekte Kreditaufnahme über Zweckgesellschaften finanziert oder durch Erlöse aus der Verpachtung von Land. In den vergangenen Jahren stammte rund ein Fünftel der Einnahmen der lokalen Regierungen aus dieser Quelle. Bei den regulären Einnahmen stellt sich für die lokale Ebene das Problem, dass diese zu einem großen Anteil aus Steuern der lokalen Unternehmen bestehen. Die Einnahmen aus Mehrwertsteuer und Einkommensteuer sind deutlich geringer.

938. Vor allem aufgrund der unzureichenden Finanzierung der lokalen Regierungen hat sich auf dieser Ebene ein erheblicher **Widerstand gegen grundlegende Reformen** herausgebildet. Angesichts der hohen Abhängigkeit von Einnahmen aus der Landverpachtung sind die lokalen Regierungen bestrebt, den Bau und Erwerb von Immobilien weiterhin stark zu fördern. Zudem führt die große Bedeutung von Einnahmen aus der Besteuerung der lokalen Unternehmen dazu, dass die lokalen Regierungen alles tun, um staatliche Unternehmen am Leben zu erhalten. Ein wichtiges Instrument hierfür sind die staatseigenen lokalen Banken, die den lokalen Unternehmen eine **weiche Budgetrestriktion** (Soft Budget Constraint) gewähren, wie sie in den Zeiten der Planwirtschaft beobachtet werden konnte. Woo (2016) sieht darin eine wichtige Erklärung für die hohen Überkapazitäten in der Schwerindustrie.

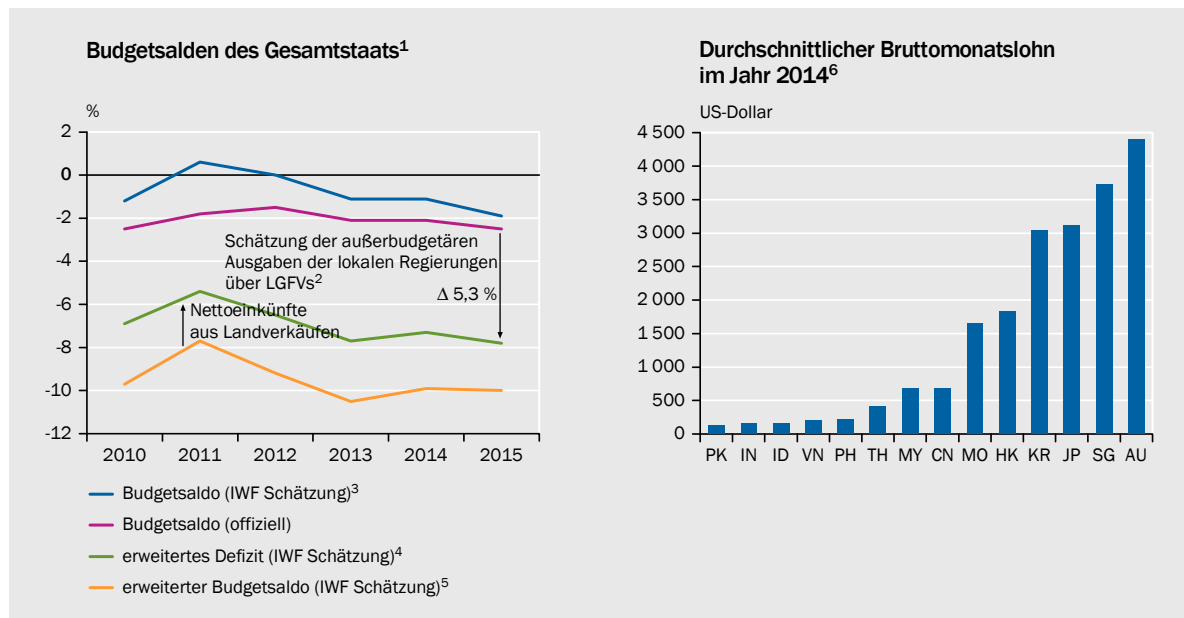
Die mangelnde Bereitschaft der lokalen Regierungen, unprofitable Unternehmen zu schließen, erklärt sich nicht zuletzt daraus, dass die Führungspersonlichkeiten nach Maßgabe des in ihrer Region erwirtschafteten Wachstums beurteilt werden, was sich oft am einfachsten über kreditfinanzierte Investitionen erreichen lässt. Die Qualität des Wachstums ist dabei von sekundärer Bedeutung (Milhaupt und Zheng, 2016).

- 939. Diese Anreizmechanismen und die unzureichende Finanzausstattung der Lokalregierungen führen zudem zu einem **lokalen Protektionismus** (European Union Chamber of Commerce, 2016a). Die Europäische Handelskammer in China stellt daher fest, dass es sich bei China nicht um einen echten Binnenmarkt handle, sondern vielmehr um einen Flickenteppich regionaler Märkte mit ganz spezifischen und vielfach informellen Handels- und Investitionsschranken.

- 940. Neben dem Problem, Strukturreformen in einem quasi-föderalen System umzusetzen, stellt sich die Frage, inwieweit der Konsum überhaupt einen Rückgang der Investitionsquote kompensieren kann, ohne dass es zu einem merklichen Einbruch beim Wachstum kommt. Eine nennenswerte Reduzierung der Investitionsquote setzt ein **überproportionales Wachstum des privaten und staatlichen Konsums** voraus. Wenn das von der Regierung bis zum Jahr 2020 angestrebte Wachstumsziel von jährlich mehr als 6,5 % erreicht werden soll, würde ein hypothetischer Rückgang des Anteils der Bruttoinvestitionen am BIP auf 40 % rein rechnerisch einen Anstieg der Konsumquote auf rund 57 % im Jahr 2020 erfordern. Der Konsum müsste daher in den kommenden Jahren

▾ ABBILDUNG 129

Erweitertes Staatsdefizit in China und Monatslohn im internationalen Vergleich



1 – In % des BIP. Einschließlich staatlich verwaltetem Vermögen der Staatsunternehmen (SOE) und Sozialversicherungen. 2 – Local Government Financing Vehicles. 3 – Einnahmen: offizielle Angaben + Beiträge zu Sozialversicherungen + Transfers von staatlich geführten SOE-Fonds – Auszahlungen von Stabilisierungsfonds; Ausgaben: offizielle Angaben + Einnahmen von Sozialversicherungen + Transfers an staatlich geführte SOE-Fonds + Berichtigung um die Ausgaben von lokalen Regierungen (geschätzt nach Anleiheemission) – Beiträge zu Stabilisierungsfonds. 4 – Budgetsaldo (IWF Schätzung) abzüglich Ausgaben der lokalen Regierungen (geschätzt nach Landverkäufen) und Schätzung von Ausgaben der lokalen Regierungen für Infrastruktur über LGFVs. 5 – Erweiterter Budgetsaldo (IWF Schätzung) zuzüglich Nettoeinnahmen von Landverkäufen. 6 – Für Indien: 2013; PK-Pakistan, IN-Indien, ID-Indonesien, VN-Vietnam, PH-Philippinen, TH-Thailand, MY-Malaysia, CN-China, MO-Macau (China), HK-Hongkong (China), KR-Republik Korea, JP-Japan, SG-Singapur, AU-Australien.

Quellen: ILO, IWF

Daten zur Abbildung

© Sachverständigenrat | 16-245

↘ TABELLE 33

Ausgaben des Staates in ausgewählten Ländern im Jahr 2013

in % des nominalen BIP

	China	Länder mit mittlerem Einkommen ¹		Indonesien	Russland	Südafrika
		obere	untere			
Insgesamt	29,3	33,1	36,1	19,6	42,2	57,3
Sozialausgaben	12,4	16,2	15,4	4,4	20,6	17,4
Gesundheit	0,9	3,3	3,1	0,9	3,4	4,8
Erziehung	3,9	3,9	5,4	3,2	4,2	7,6
soziale Sicherung	7,6	9,0	6,9	0,3	12,9	5,1
sonstige Ausgaben	16,9	16,9	20,7	15,2	21,6	39,9

1 – Nach Definition der Weltbank.
 Quellen: IWF, Lam und Wingender (2015)

Daten zur Tabelle

© Sachverständigenrat | 16-221

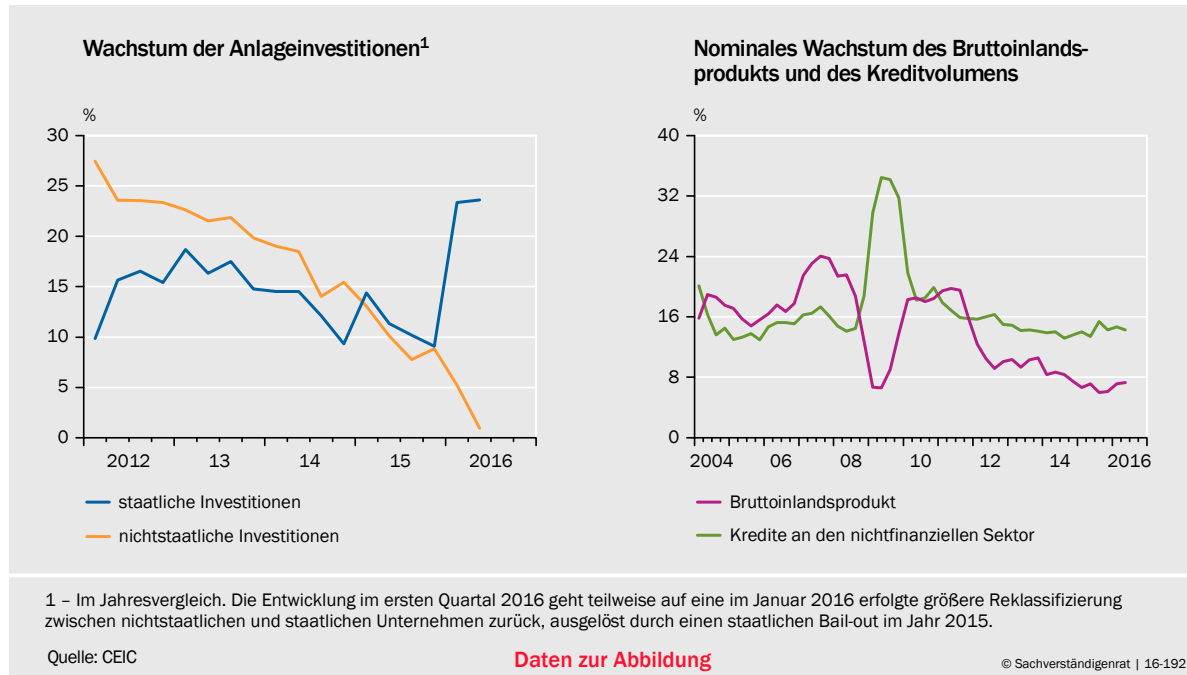
rund 9 % pro Jahr wachsen, während die Investitionen jährlich nur noch um rund 3,5 % ansteigen dürften (Wang und Zhou, 2016). Eine solche Ausweitung des privaten Verbrauchs setzt eine Kombination aus sehr starken Lohnerhöhungen und einer Reduzierung der Sparquote der privaten Haushalte voraus:

- Die Reallöhne in China sind in den vergangenen Jahren im internationalen Vergleich sehr stark angestiegen. Damit liegt das Lohnniveau in China bereits deutlich über dem in anderen Schwellenländern Asiens und des pazifischen Raums. ↘ **ABBILDUNG 129 RECHTS** Der Versuch, den privaten Konsum über deutliche Lohnerhöhungen noch stärker expandieren zu lassen als das BIP, dürfte nicht ohne Folgen für die **internationale Wettbewerbsfähigkeit** des Landes bleiben.
- Der private Konsum könnte darüber hinaus durch ein besseres **soziales Sicherungsnetz** gefördert werden. Das würde die Notwendigkeit des privaten Vorsorgesparens reduzieren, das, bedingt durch den mit der Ein-Kind-Politik verstärkten demografischen Wandel, in China besonders ausgeprägt ist. Bei den Ausgaben für Gesundheit, Erziehung und soziale Sicherung in Relation zum BIP liegt China deutlich hinter Ländern mit mittleren Einkommen wie Russland oder Südafrika. ↘ **TABELLE 33**

941. Die Finanzierung der höheren staatlichen Leistungen ließe sich über eine **Reform des Steuersystems** erreichen (Lam und Wingender, 2015). Dieses stützt sich derzeit sehr stark auf die Mehrwertsteuer und auf die Sozialabgaben, die Einkommensteuer spielt eine vergleichsweise geringe Rolle. Die Umverteilungseffekte des Steuersystems sind gering. Der Gini-Koeffizient der Markteinkommen ist nahezu identisch mit dem Gini-Koeffizienten der Haushaltseinkommen (Zhang, 2016). Durch eine stärker progressive Ausgestaltung der Einkommensteuer, eine Einbeziehung von Dienstleistungen in die Mehrwertsteuer, eine Grundsteuer sowie eine Ökosteuer ließen sich nach Lam und Wingender (2015) erhebliche Einnahmen für höhere staatlichen Leistungen erzielen.

▸ ABBILDUNG 130

Wachstum der Anlageinvestitionen und der Kredite in China



942. Nach den bisherigen Erfahrungen dürfte sich die **Transformation der chinesischen Wirtschaft** sehr langwierig gestalten. Naughton (2016) kommt zu dem Befund, dass es mit den im November 2013 angekündigten Wirtschaftsreformen nicht gelungen sei, das Land stärker marktwirtschaftlich auszurichten. Die Furcht vor negativen kurzfristigen Effekten auf das Wirtschaftswachstum habe die Implementierung entscheidender Reformen blockiert und zudem die Einflussnahme des Staates auf die Wirtschaft noch erhöht.

943. Dieser Befund wird durch die **Entwicklungen in diesem Jahr** erhärtet. Der Anstieg der privaten Investitionen fiel in den ersten acht Monaten des Jahres 2016 ungewöhnlich schwach aus, was eine hohe Verunsicherung über die wirtschaftlichen Perspektiven des Landes widerspiegeln dürfte. Gleichsam als Reaktion darauf wurden die **öffentlichen Investitionen** abrupt ausgeweitet. Der Anstieg stellt vor allem eine Ausweitung von Infrastrukturprojekten und öffentlich-privaten Partnerschaften der lokalen und zentralen Regierungen dar, geht jedoch zusätzlich auf eine im Januar 2016 durchgeführte Reklassifizierung von nichtstaatlichen in staatliche Unternehmen zurück. ▸ ABBILDUNG 130 LINKS

Wiederum wurde die zusätzliche staatliche Nachfrage kreditfinanziert. Somit ist das Kreditvolumen erneut stärker gestiegen als das nominale BIP. ▸ ABBILDUNG 130 RECHTS Es zeigt sich also, dass im Bestreben, die Wachstumsziele um jeden Preis zu erreichen, die grundlegenden Probleme der chinesischen Wirtschaft nicht gelöst, sondern weiterhin vertagt werden.

944. Die chinesische Wirtschaft befindet sich somit auf einer schwierigen **Gratwanderung**. Bis zum Jahr 2020 strebt die Regierung ein Wachstumsziel von jährlich mehr als 6,5 % an. Bei einer unverändert hohen Spar- und Investitionsquote ist damit zu rechnen, dass das Missverhältnis zwischen den Produktionskapazitäten und der Konsumnachfrage weiter zunimmt und sich die Produktivität noch ungünstiger als bisher entwickelt (Wang und Zhou, 2016). Wenn weiterhin hohe

Wachstumsraten erzielt werden sollen, erfordert eine rückläufige Investitionsquote jedoch eine deutliche Steigerung der Produktivität.

Shambaugh (2016) sieht dabei das grundsätzliche Problem, dass das politische und das gesellschaftliche System nicht offen genug seien, um **Kreativität und Innovationsprozesse** zu fördern, die für den Erfolg von Volkswirtschaften im 21. Jahrhundert erforderlich seien. Dies gelte insbesondere für Schulen und Universitäten, bei denen kritisches Denken vielfach nicht erwünscht sei.

4. Risiken für die Weltwirtschaft

945. Die weitere Entwicklung in China ist mit **großer Unsicherheit** für die Weltwirtschaft verbunden. Dies betrifft zum einen die Auswirkungen des kaum noch steigenden Handels mit dem Rest der Welt, insbesondere für die rohstoffexportierenden Länder und den asiatischen Raum. Zum anderen können von dem ungezügelter Kreditwachstum und dem sehr intransparenten Finanzsystem nicht nur Schocks für die chinesische Wirtschaft, sondern auch für die globalen Finanzmärkte ausgehen.

Entkopplung des Handels vom Wirtschaftswachstum

946. Realwirtschaftlich hat sich die Entwicklung Chinas für die Weltwirtschaft vor allem im ausgeprägten Rückgang des chinesischen **Leistungsbilanzsaldos** bemerkbar gemacht, der durch den starken Einbruch der Exporte im Jahr 2009 eingeleitet worden war. Während im Jahr 2007 ein Rekordüberschuss von 10,0 % des BIP erzielt worden war, ergab sich für das Jahr 2015 nur noch ein Saldo von 2,7 %. Dies spiegelt den Übergang von einem bis dahin stark vom Export zu einem von der Binnenwirtschaft getragenen Wachstum wider.

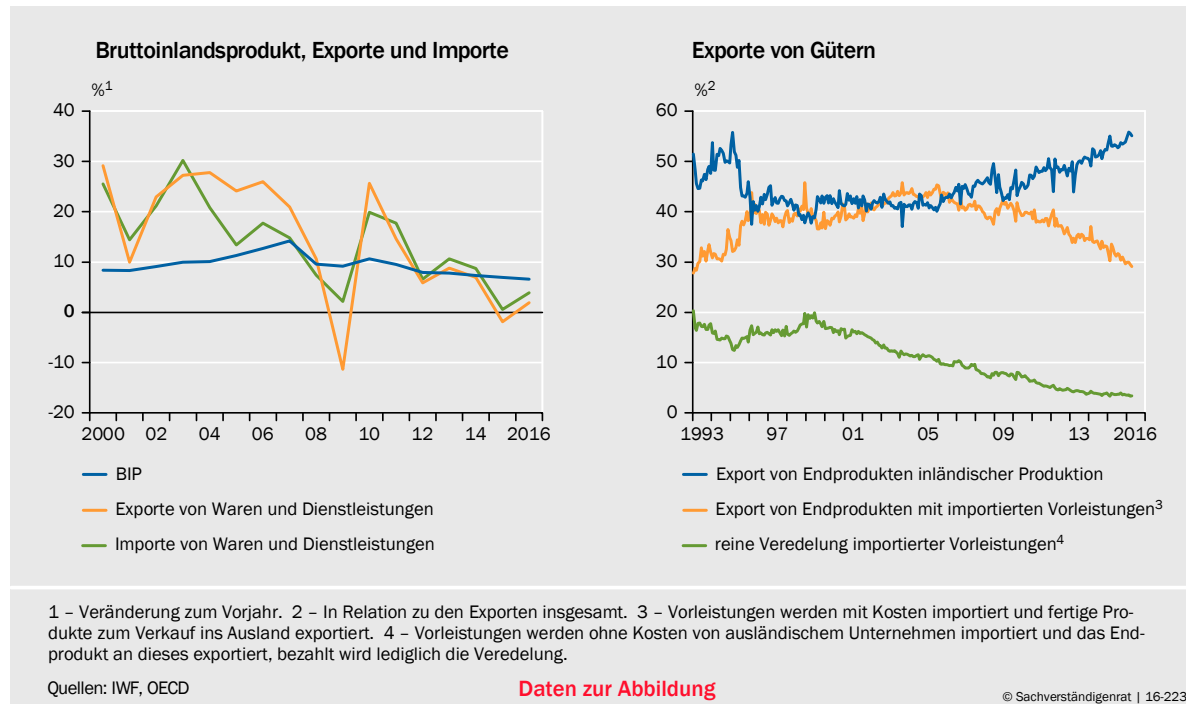
Allerdings sind die von diesem Anpassungsprozess auf die Weltwirtschaft ausgehenden Nachfrageimpulse im Lauf der Zeit immer geringer geworden. Das Wachstum der realen Exporte und Importe von Waren und Dienstleistungen ist in den beiden vergangenen Jahren deutlich hinter dem Wachstum der chinesischen Wirtschaft zurückgeblieben. Im Jahr 2015 war die Exportentwicklung sogar rückläufig. Es ist somit zu einer **Entkopplung** des Außenhandels vom Wirtschaftswachstum in China gekommen. Hiervon sind vor allem Länder im asiatischen Raum und Rohstoffexporteure betroffen. [↘ ABBILDUNG 131 LINKS](#)

947. Die im Vergleich zum Wirtschaftswachstum schwache Außenhandelsentwicklung dürfte teilweise auf den Rückgang des Anteils der Industrie an der Wertschöpfung und den gleichzeitigen Anstieg des Anteils des Dienstleistungsbereichs zurückzuführen sein. Die **Importintensität**, also der Importanteil der Endnachfrage, ist für den privaten Konsum mit 15 % geringer als für die Bruttoinvestitionen (24 %) oder die Exporte (23 %). [↘ ABBILDUNG 132 LINKS](#)

Eine andere Erklärung könnte darin bestehen, dass China bestrebt ist, verstärkt eigene Vorleistungen bei der Produktion einzusetzen. Berechnungen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD, 2016) zei-

▸ **ABBILDUNG 131**

Außenhandel und Wirtschaftswachstum in China



gen, dass bei den chinesischen Exporten seit dem Jahr 2005 der Anteil importierter Vorleistungen zurückgegangen ist. [▸ ABBILDUNG 131 RECHTS](#) Es findet somit eine **Renationalisierung der Wertschöpfung** und ein Aufstieg in der Wertschöpfungskette statt.

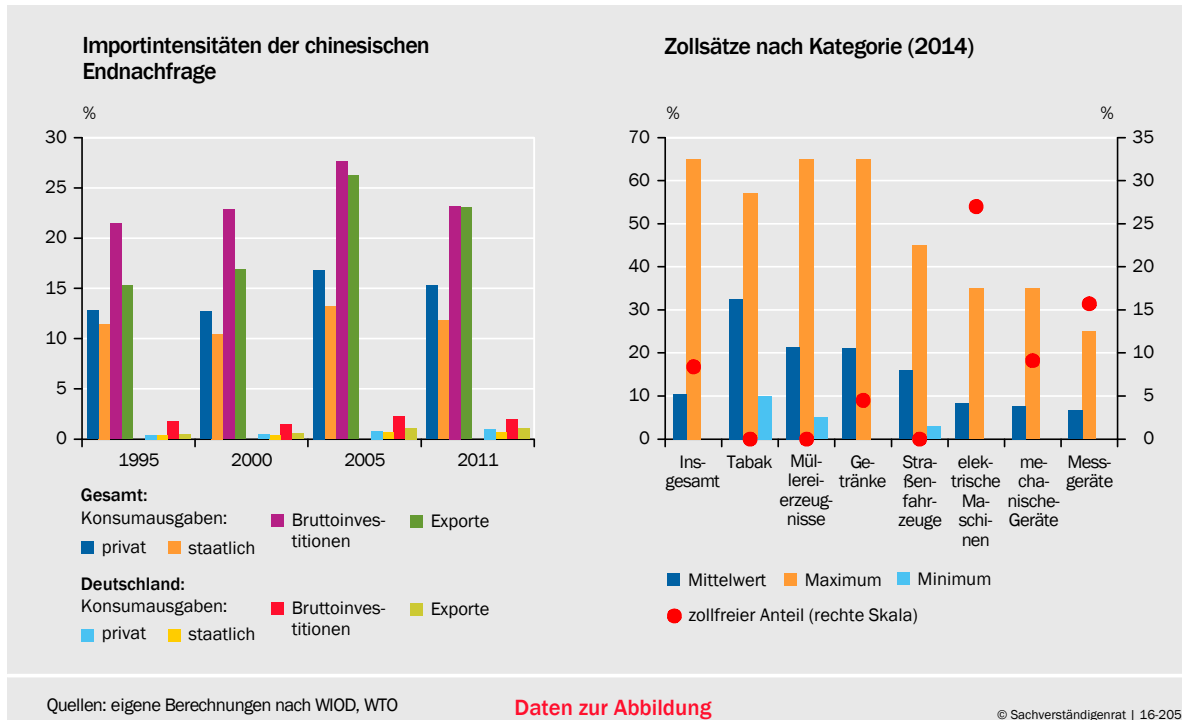
948. Darüber hinaus bestehen für den Export nach China weiterhin **signifikante Barrieren**. Durchschnittlich erhebt China Zölle von ungefähr 10 % auf deutsche Produkte. Für einzelne Produktkategorien können diese jedoch wesentlich höher ausfallen. [▸ ABBILDUNG 132 RECHTS](#) So liegen die Zölle auf Autos und deren Nebenprodukten zwischen 19 % und 25 % und auf Lebensmitteln (Wein, Weizen) bei bis zu 65 %. Neben den tarifären Handelshemmnissen sind staatliche Regulierungen und rechtliche Unsicherheit ein großes Hemmnis für den Außenhandel mit China. Nach einer Umfrage der Deutschen Handelskammer in China (2015) stufen ungefähr 60 % der europäischen Unternehmen in China Protektionismus und rechtliche Unsicherheit als wichtigste Risiken in China ein.
949. Es trifft also nur bedingt zu, dass China die wichtigste **Lokomotive der Weltwirtschaft** ist. Zwar trägt China nach wie vor sehr viel zum globalen Wachstum bei. Doch bei einem Rückgang des Export- und Importvolumen im Jahr 2015 und nur geringen Zuwachsraten im laufenden Jahr gehen von dem noch immer hohen Wachstum in China nur noch verhalten positive Effekte auf seine Handelspartner aus.

Risiken für das Finanzsystem

950. Das **chinesische Finanzsystem** ist im Vergleich zur Wirtschaftsleistung überproportional gewachsen, sehr intransparent geworden, und die Verflechtungen zwischen den Akteuren sind gestiegen. Die Konzentration der Kredit-

▾ **ABBILDUNG 132**

Chinesische Importintensitäten und Zollsätze



vergabe auf den Immobiliensektor und die Auslagerung von Bankkrediten in Zweckgesellschaften lassen Parallelen zur Situation vor der globalen Finanzkrise des Jahres 2007/08 erkennen.



Der Umfang der **notleidenden Kredite** von Banken ist in den vergangenen Jahren auf über 4,7 Billionen Renmimbi zwar stark angestiegen, der Anteil liegt nach den ersten zwei Quartalen 2016 jedoch bei lediglich 5,8 % (inklusive Special Mention Loans) des Kreditvolumens. Der von der Weltbank errechnete globale Durchschnittswert ohne Special Mention Loans (in China 1,8 %) lag Ende 2015 bei 4,3 %. Allerdings sind die Bestimmungen für die Klassifikation notleidender Kredite in China nicht sehr restriktiv. So kann trotz ausbleibender Zahlungen eine entsprechende Einstufung vermieden werden, wenn die Bank davon ausgehen kann, dass ihr aus dem Kredit keine Verluste entstehen (PWC, 2015). Zudem sind die Banken bestrebt, notleidende Kredite in Zweckgesellschaften auszulagern (Zhu, 2016).

- 951. Die größte Schwachstelle im Finanzsystem sind die **Schattenbanken**, über deren Kreditqualität kaum Informationen vorliegen. Die hohen Zinsen, die für Anlagen bei diesen Institutionen gezahlt werden, sprechen jedenfalls dafür, dass es sich um sehr riskante Anlagen handelt (IWF, 2016). Das Volumen der Produkte dieses Sektors ist stark gestiegen und es belief sich im Jahr 2015 auf 58 % des BIP. Da die Banken selbst in hohem Umfang in diese Produkte investieren, resultiert daraus eine starke Verflechtung zwischen dem regulären Bankensektor und dem Schattenbanksystem.

Die große Beliebtheit dieser Produkte geht darauf zurück, dass sie wesentlich höhere Renditen versprechen als klassische Bankeinlagen. Da die Schattenbanken häufig von Banken errichtet wurden, um **regulatorische Bestimmungen**

wie Zinsobergrenzen, Eigenkapitalvorschriften und eine vorgeschriebene Relation von Krediten zu Einlagen in Höhe von 75 % zu umgehen, dürften die Investoren eine **implizite Garantie** durch die staatseigenen Banken voraussetzen (Zhu, 2016).

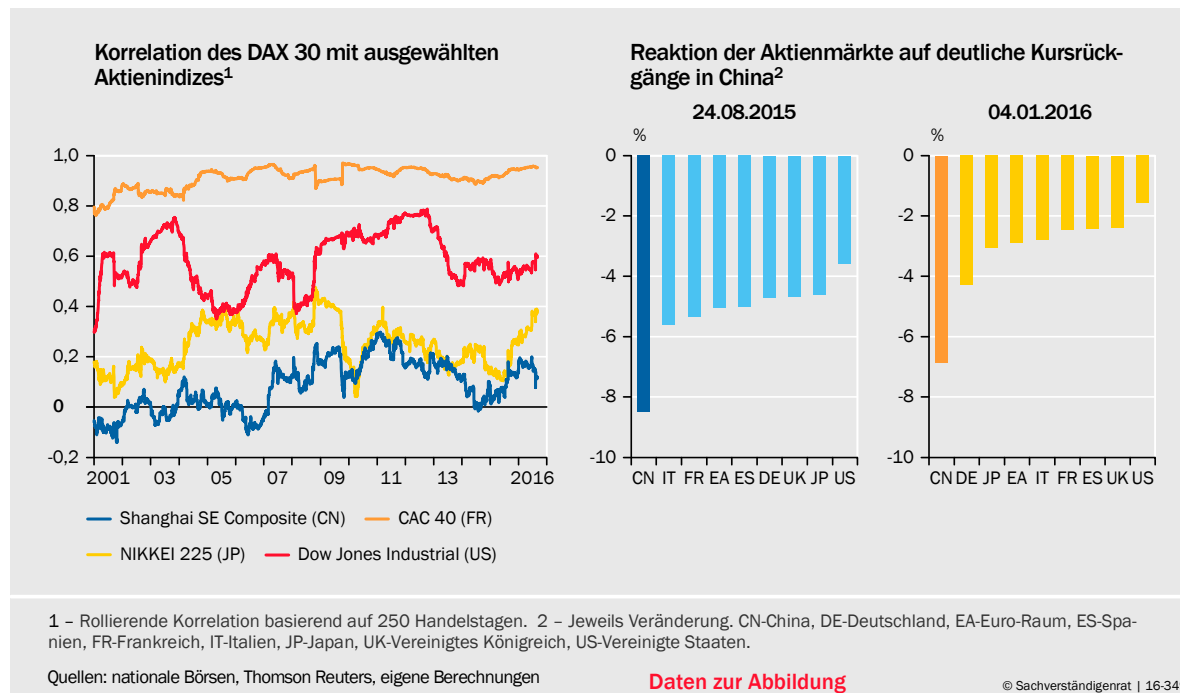
952. Grundsätzlich dürfte es dem chinesischen Staat möglich sein, im Fall eines **gravierenden Schocks** das chinesische Finanzsystem in ähnlicher Weise zu stabilisieren, wie das von den Vereinigten Staaten und den europäischen Staaten nach der Insolvenz von Lehman Brothers praktiziert wurde. Der chinesische Staat hat bereits gezeigt, dass er gewillt ist, stützend in den Finanzmarkt einzugreifen. Beispielsweise wurde nach dem Börseneinbruch im Sommer 2015 ein spezieller Fonds gegründet, um gemeinsam mit Banken, Versicherern und Pensionsfonds unter Staatseinfluss direkt Aktien aufzukaufen. Im Schattenbankmarkt gibt es laut Anderlini und Wildau (2014) mehr als 60 dokumentierte Fälle staatlicher Bail-outs. Die Dunkelziffer ist vermutlich weitaus höher.
953. Allerdings verdeutlichen die Erfahrungen aus Finanzkrisen, dass es selbst bei einem umfassenden Bail-out der Gläubiger zu gravierenden **realwirtschaftlichen Folgen** kommen kann, die auf Jahre hinweg zu einer Unterauslastung der Kapazitäten führen können. Das größte Risikopotenzial ergibt sich aus dem **Immobilienmarkt**, der zumindest in einzelnen Regionen Chinas bereits durch erhebliche Überkapazitäten gekennzeichnet ist. Der Anteil der Wohnbauinvestitionen am BIP lag mit 10,4 % im Jahr 2015 deutlich über den Höchstwerten, die in der Vergangenheit in vielen Ländern mit einem Immobilienboom erzielt worden waren (IWF, 2015). Bei der hohen Bedeutung von Immobilien als Wertspeicher für private Haushalte hätte ein massiver Einbruch der Immobilienpreise erhebliche Rückwirkungen auf den privaten Verbrauch.
954. Hilfreich für die Fähigkeit der chinesischen Behörden, das Finanzsystem in einem möglichen Krisenfall zu stabilisieren, ist die Tatsache, dass die **Auslandsverschuldung** Chinas gering ist und dass kaum Kredite in ausländischer Währung aufgenommen wurden. Hierin besteht ein wesentlicher Unterschied zur Asienkrise in den Jahren 1997/98.

Im Falle einer Vertrauenskrise im Bankensystem könnten die Anleger bestrebt sein, ihre hohen liquiden Mittel ins Ausland zu verlagern. Bei dem nach wie vor umfangreichen Bestand an Währungsreserven kann die Regierung einer sich selbstverstärkenden Abwertung entgegenwirken. Zudem besteht die Möglichkeit, eine Kapitalflucht notfalls durch zusätzliche **Kapitalverkehrskontrollen** zu stoppen. Eine Währungskrise, das heißt eine massive Abwertung der Landeswährung, wie sie bei den von der Asienkrise betroffenen Ländern in den Jahren 1997/98 zu beobachten gewesen war, ist somit eher nicht zu erwarten.

955. Inwiefern krisenhafte Entwicklungen im chinesischen Finanzsystem globale Auswirkungen haben können, ist nur sehr schwer zu beurteilen. China ist finanziell noch kaum in das globale Finanzsystem integriert, sodass die direkten finanziellen Risiken für die meisten Länder vergleichsweise begrenzt sein dürften (AFS, 2016). So erscheinen die Risiken aus **direkten finanziellen Verbindungen** im Falle von Deutschland nicht hoch. Forderungen des deutschen Bankensystems gegenüber China betragen Ende 2015 rund 30,9 Mrd Euro. Dies

▸ **ABBILDUNG 133**

Chinas Aktienmarkt im internationalen Vergleich



entspricht 8 % des bilanziellen Eigenkapitals. Zusätzliche Risiken über Zweit- und Rundeneffekte durch Forderungen gegenüber anderen Ländern sind jedoch nicht auszuschließen (AFS, 2016).

Indirekte finanzielle Verbindungen über Vermögenspreise erscheinen ebenfalls begrenzt. Die rollierende Korrelation von chinesischen und deutschen Aktienindizes auf Basis von 250 Handelstagen war in der Vergangenheit gering. Dies gilt insbesondere im Vergleich zu den Aktienmärkten in Europa und den Vereinigten Staaten. [▸ ABBILDUNG 133 LINKS](#)

- 956. Die Ansteckungseffekte dürften jedoch bei **abrupten Kursveränderungen** deutlich ausgeprägter sein. So gingen die scharfen Kursrückgänge in China im August 2015 und Januar 2016 weltweit mit Aktienmarkturbulenzen einher. [▸ ABBILDUNG 133 RECHTS](#) [▸ ZIFFER 527](#) Der IWF (2016) hat in einer Studie systematisch untersucht, wie die Aktienmärkte des asiatischen Raums auf signifikante chinesische Kursausschläge reagieren. Dafür werden Kursveränderungen des chinesischen Aktienmarkts von mehr als 5 % identifiziert, die ihren Ursprung in China haben. Dabei zeigt sich, dass die Aktienmärkte des asiatischen Raums insbesondere seit Juni 2015 stärker auf signifikante chinesische Kursveränderungen reagieren. Allerdings ist zu beachten, dass mit 30 identifizierten Tagen die Anzahl der Beobachtungen sehr gering ist.

Eine Replikation der Analyse für Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Vereinigtes Königreich, Vereinigte Staaten und Japan weist ebenfalls auf einen Anstieg der Sensitivität gegenüber signifikanten chinesischen Kursrückgängen hin. Ob daraus auf ein grundsätzlich höheres Ansteckungspotenzial geschlossen werden kann, ist jedoch fraglich. Aufgrund der geringen Anzahl an Beobachtungen ist das Ergebnis fast ausschließlich auf die beiden Turbulenzen im August 2015 und Januar 2016 zurückzuführen.

957. Gleichwohl kann nicht ausgeschlossen werden, dass China angesichts von **Schief lagen im Immobiliensektor und im (Schatten-) Bankensystem** in eine Finanzkrise gerät. Gerade wegen der zentralen wirtschaftspolitischen Steuerung im chinesischen Staat können Fehler in der Wirtschaftspolitik weit größere negative Folgen haben. Fehler dieser Art mögen zwar eine geringe Wahrscheinlichkeit haben. Umso stärker getroffen wäre die Weltwirtschaft daher, wenn die chinesische Regierung es nicht schaffen würde, eine Finanzkrise effektiv einzugrenzen. Die Folgen wären angesichts der geringen internationalen Verflechtung wohl eher indirekt. Die zurzeit bereits hohe Unsicherheit, die von vielen Investoren moniert wird, würde voraussichtlich deutlich ansteigen, der Welthandel würde zurückgehen. Davon wäre Deutschland relativ stärker getroffen als andere Länder.

II. IMPLIKATIONEN FÜR DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFT

958. Die deutsche Wirtschaft ist **mit China in unterschiedlicher Weise verflochten**: Das Land ist ein wichtiger und dynamischer Absatzmarkt für deutsche Unternehmen und zugleich ein bedeutender Produktionsstandort, insbesondere der Automobilindustrie. Chinesische Unternehmen entwickeln sich zunehmend zu einem Konkurrenten Deutschlands auf den internationalen Märkten. In jüngster Zeit sind chinesische Investoren zudem als Käufer von deutschen Unternehmen in Erscheinung getreten.

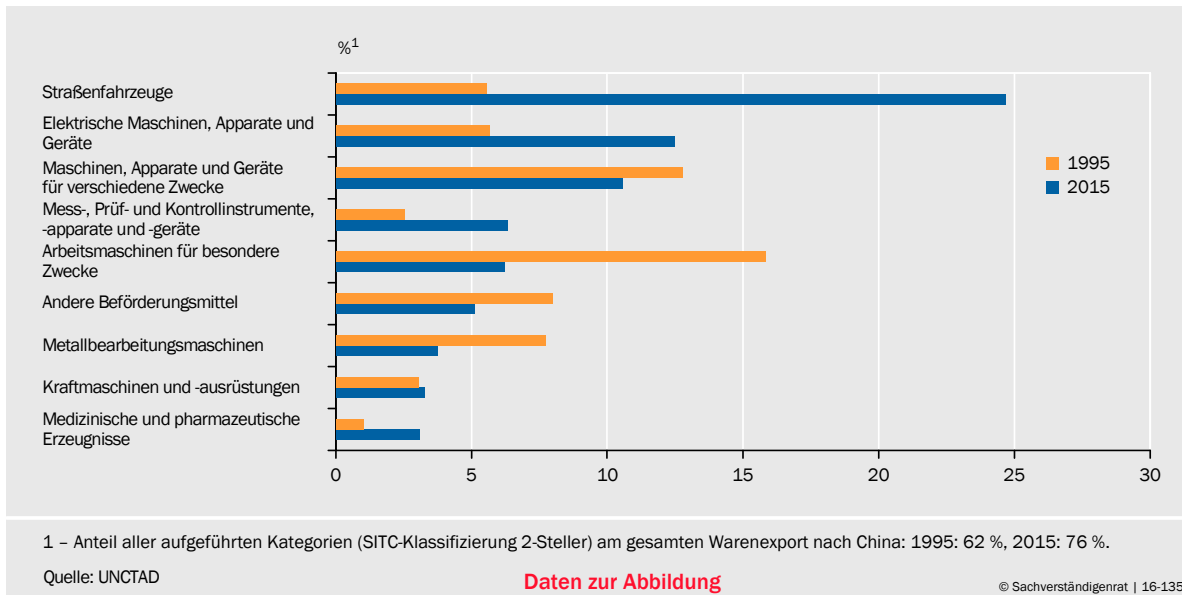
1. Exportmarkt China: Nachlassende Dynamik

959. Als zweitgrößte Volkswirtschaft und bevölkerungsreichstes Land der Welt hat China der deutschen Wirtschaft über viele Jahre hinweg einen stark wachsenden Absatzmarkt eröffnet. In den vergangenen Jahren hat sich die Dynamik jedoch merklich abgeschwächt. Im Jahr 2015 waren die deutschen Exporte nach China erstmals rückläufig. Die auf der globalen Ebene zu beobachtende **Abkopplung** des chinesischen Wirtschaftswachstums von der Außenhandelsentwicklung macht sich somit für Deutschland bemerkbar.

Chinas investitionsgetriebenes Wirtschaftswachstum und der wachsende Wohlstand haben den deutschen Export in besonderer Weise begünstigt: Im Jahr 2014 machten Straßenfahrzeuge, verschiedene Arten von Maschinen sowie Mess-, Prüf- und Kontrollinstrumente über zwei Drittel der deutschen Warenexporte nach China aus. [ABBILDUNG 134](#) Seit einigen Jahren wächst jedoch der chinesische Import von **Konsumgütern** fast doppelt so stark wie der von Kapitalgütern. Der Dienstleistungsexport von Deutschland nach China spielt eine geringere Rolle. Sein Anteil an den deutschen Gesamtexporten nach China betrug im Jahr 2014 lediglich rund 10 %.

▸ ABBILDUNG 134

Wichtige deutsche Warenexporte nach China in den Jahren 1995 und 2015



960. Bei den **Importintensitäten** der chinesischen Endnachfrage (inklusive der indirekten Effekte über Zwischenprodukte) zeigt sich, dass Bruttoinvestitionen und Exporte einen höheren Anteil an Importen beinhalten als der private und staatliche Konsum. ▸ ABBILDUNG 132 LINKS Die Auswertung von Input-Output-Tabellen aus dem Jahr 2011 ergibt, dass der chinesische Konsum insgesamt rund 15 % weltweite und 1 % deutsche Importe beinhaltet. Bei Bruttoinvestitionen ist der Anteil jedoch mit 24 % und 2 % signifikant höher. Eine Veränderung des chinesischen Wachstumsmodells zu Lasten der Investitionen und zugunsten des privaten Konsums hat also bei gleichbleibender Struktur negative Effekte auf die deutschen Exporte.

Dabei ist die Importintensität von Investitionen für einzelne Bereiche wie Maschinenbau (0,7 %) oder Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektrische und optische Erzeugnisse sowie Fahrzeugbau (jeweils 0,4 %) höher als zum Beispiel bei der Herstellung von Textilien, Bekleidung, Lederwaren und Schuhen (0,002 %) oder im Baugewerbe (0,01 %).

961. Die Importintensitäten geben jedoch lediglich Auskunft über die **direkten Handelseffekte** einer Veränderung der chinesischen Nachfrage inklusive der Effekte über die Handelspartner. Eine solche Veränderung hätte weltweite **Folgeeffekte**, da sich die Nachfrage anderer Länder verändern würde. Solche Folgeeffekte können mit verschiedenen Modellen abgeschätzt werden, welche sich grob in die folgenden Klassen einteilen lassen: ökonometrische Modelle, allgemeine Gleichgewichtsmodelle und Input-Output-Modelle.

962. Die **ökonometrischen Modelle** analysieren Abhängigkeiten zwischen makroökonomischen Zeitreihen wie BIP, Inflation oder Wechselkurs. Auf Basis einer Panelregression mit 63 Ländern finden Duval et al. (2014), dass ein temporärer Wachstumsrückgang in China um einen Prozentpunkt mit einem Wachstumsrückgang von 0,3 Prozentpunkten in asiatischen und 0,15 Prozentpunkten in nicht-asiatischen Ländern einhergeht. Ein ähnliches Ergebnis erhalten Ahuja und Nabar (2012) auf Basis eines erweiterten vektorautoregressiven Modells

(VAR-Modell), das bei einem temporären Rückgang der Investitionen in China um 1 % einen Rückgang des deutschen BIP zwischen 0,11 % und 0,24 % feststellt. Cesa-Bianchi et al. (2011) und Cashin et al. (2016) schätzen jeweils Globale VAR-Modelle (GVAR). Ein permanenter Rückgang des chinesischen BIP um 1 % führt in diesen Modellen in der Spitze zu einem Rückgang des BIP von 0,06 % bis 0,23 % im Euro-Raum.

963. Eine zweite Klasse an Schätzungen basiert auf **allgemeinen Gleichgewichtsmodellen**, welche die makroökonomische Transmission mikrobasiert modellieren. Zhai und Morgan (2016) schätzen auf Basis eines Modells der Weltbank, dass ein permanenter Rückgang der chinesischen Investitionen um 3 % innerhalb von vier Jahren zu einem Rückgang des BIP um 0,19 % für die EU und 0,42 % für die Welt führt. Dizoli et al. (2016) schätzen auf Basis eines Modells des IWF, dass ein permanenter Rückgang der Investitionen in China um 1 % kurzfristig das BIP in Malaysia um 0,38 % und weltweit (ohne China) um 0,1 % reduziert.
964. **Input-Output-Modelle** analysieren die Handelsverflechtungen mittels Daten für Wareneinsätze und Produktionsergebnisse auf Länder- und Sektorebene. Kireyev und Leonidov (2015, 2016) stellen ein Input-Output-Modell basierend auf globalen Export- und Importdaten auf und schätzen, dass bei einem permanenten Rückgang der Exporte von Deutschland nach China um 10 % im Vergleich zum Basisszenario über einen Horizont von vier Jahren das deutsche BIP um 4,8 % fällt. Simola (2015) errechnet bei einem vollständigen Erliegen des Wachstums in China, also einem Wachstumsrückgang um acht Prozentpunkte, und einem Anstieg der Konsumquote von 50 % auf 55 % einen Rückgang des BIP im Euro-Raum um knapp 5 %.

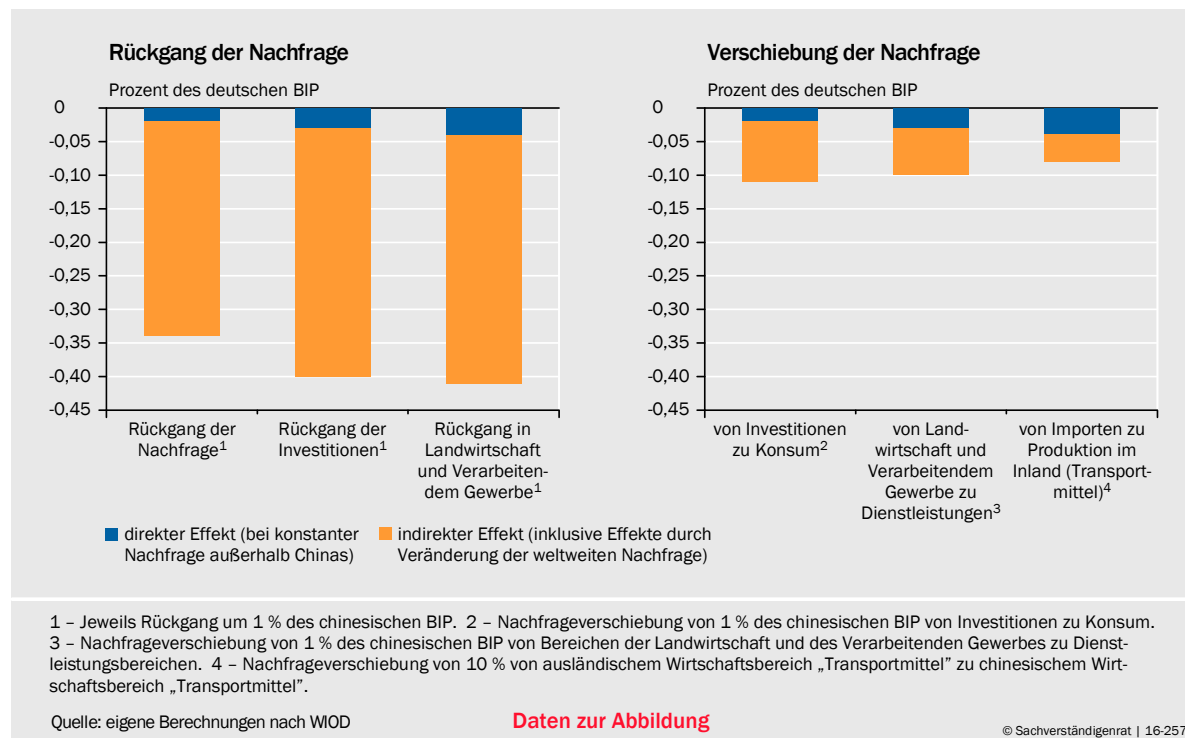
Diese Input-Output-Analysen beziehen sich entweder nur auf aggregierte Exporte und Importe, oder sie lassen **indirekte Effekte** über Zweitrundeneffekte auf die weltweite Nachfrage außer Acht. Um diese Effekte zu quantifizieren, identifizieren Berechnungen des Sachverständigenrates die indirekten Effekte anhand von weltweiten Input-Output-Daten für 40 Länder mit je 35 Wirtschaftsbereichen (Andritzky et al., 2016). Anhand dieser Daten lassen sich indirekte Effekte über Handelsbeziehungen Chinas mit anderen Handelspartnern Deutschlands einbeziehen. Diese Berechnungen berücksichtigen, dass eine Wachstumsverlangsamung in China sich zusätzlich über eine Veränderung der Nachfrage anderer Länder auf die deutsche Wirtschaft überträgt.

Jedoch sollten die Grenzen des Ansatzes bei der Interpretation berücksichtigt werden. Das Modell analysiert lediglich den Handelskanal und bezieht keine anderen Anpassungseffekte ein. Im Vergleich mit ökonometrischen und Gleichgewichtsmodellen zeigen Input-Output Modelle durch das Fehlen von Anpassungen und Ausgleichshandlungen der Wirtschaftsakteure generell einen weitaus stärkeren Effekt an.

965. Im Rahmen dieses Modells werden für verschiedene Szenarien die direkten und indirekten Effekte einer Veränderung der chinesischen Nachfrage auf Deutschland berechnet. Bei einem **Rückgang der Nachfrage** in China sind die indirekten Effekte für Deutschland 9- bis 14-mal so groß wie die direkten Effekte.

▾ **ABBILDUNG 135**

Indirekte Effekte einer Veränderung der chinesischen Nachfrage auf Deutschland



Das liegt daran, dass der Anteil der Exporte nach China nur relativ klein ist, China jedoch einen **großen Einfluss auf die Weltkonjunktur** hat. Daher reduziert sich die Nachfrage aller deutschen Handelspartner.

Bei einem über alle Wirtschaftsbereiche gleich verteilten Rückgang der chinesischen Nachfrage um 1 % des chinesischen BIP würde unter Berücksichtigung der indirekten Effekte das deutsche BIP um 0,34 % zurückgehen. Aufgrund der Linearität des Modells kann dies gleichgesetzt werden mit einem um 1 % geringeren Wachstum als erwartet. Fände der Rückgang in gleicher Größenordnung nur bei den Investitionsausgaben oder nur in den Landwirtschafts- und Industriebereichen Chinas statt, so würde dies zu einem etwas stärkeren Rückgang des deutschen BIP um 0,40 % beziehungsweise 0,41 % führen. ▾ [ABBILDUNG 135 LINKS](#)

966. Bei einer konstanten chinesischen Nachfrage kann eine **Veränderung ihrer Struktur** ebenfalls direkte und indirekte Effekte auf die deutsche Volkswirtschaft haben, wenngleich diese weitaus geringer ausfallen würden. ▾ [ABBILDUNG 135 RECHTS](#) Verschiebt sich ein Volumen von 1 % des chinesischen BIP von den Investitions- zu den Konsumausgaben, so würde dies zu einem Rückgang von 0,11 % des deutschen BIP führen. Eine Verschiebung der chinesischen Nachfrage vom primären und sekundären hin zum tertiären Sektor würde einen ähnlichen Effekt auf die deutsche Volkswirtschaft haben. Bei einer Substitution von Importen durch eigene Produktion, beispielsweise durch die Verdrängung des Absatzes deutscher Automobilhersteller durch chinesische Konkurrenten, wären die direkten Effekte für Deutschland relativ hoch, die indirekten Effekte über die Weltwirtschaft hingegen relativ gering.

2. China als Standort für Produktion und Vertrieb

967. In der Vergangenheit verdankte China seine Attraktivität als Wirtschaftsstandort vor allem den niedrigen Arbeitskosten und einer vergleichsweise guten Infrastruktur. Bei dem mittlerweile deutlich gestiegenen Lohnniveau besteht der Anreiz für eine Produktion in China vor allem in den **Absatzmöglichkeiten** auf den nach wie vor stark wachsenden chinesischen Märkten. Nur noch ein Drittel der deutschen Unternehmen in China gibt niedrige Produktionskosten als Grund für ihre Präsenz in China an (Deutsche Handelskammer in China, 2015). Darin spiegeln sich die steigenden Kosten durch höhere Energiepreise wider. Der durchschnittliche Strompreis ist im Zeitraum von 2001 bis 2011 um ungefähr 40 % (in einheimischer Währung) angestiegen (China Energy Group, 2014) und dürfte in Zukunft aufgrund der Umweltprobleme noch weiter steigen. Der Kostenindex der BCG (2015) deutet auf einen Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit aufgrund gestiegener Kosten hin. [↪ ABBILDUNG 136 UNTEN RECHTS](#)

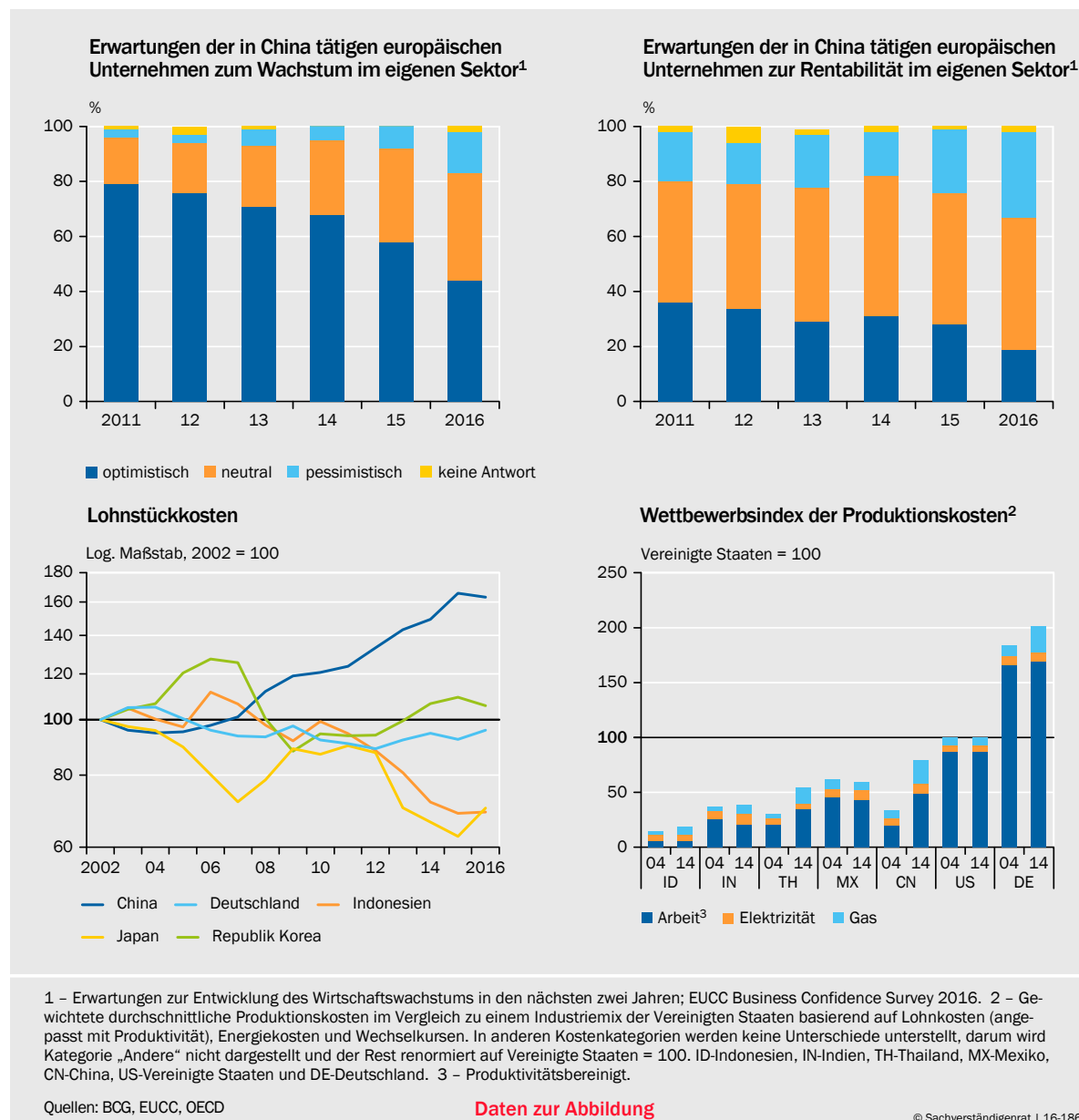


Während ungelernete Arbeiter in China noch wesentlich geringere Löhne erzielen als solche in Europa, liegt das **Lohnniveau** für Facharbeiter und Manager zumindest in den chinesischen Metropolen bereits auf einer mit Europa vergleichbaren Höhe. Im Vergleich mit anderen asiatischen Ländern sind die Löhne in China relativ zur Produktivität stark gestiegen. [↪ ABBILDUNG 136 UNTEN LINKS](#) Dies erklärt die Abwanderung der arbeitsintensiven Produktion in andere südostasiatische Länder. Innerhalb Chinas gibt es starke regionale Lohnunterschiede. [↪ ZIFFER 921](#) Daher verlagern einige Unternehmen ihre Produktion weiter ins Landesinnere, wo jedoch die Produktivität aufgrund schlechterer Infrastruktur und niedrigerem Bildungsniveau geringer ausfällt.

968. Bei steigenden Produktionskosten stellt sich für den Standort China das grundsätzliche Problem, dass die **regulatorischen Rahmenbedingungen** (Ease of doing business) für Unternehmen in China trotz mancher Verbesserungen noch immer sehr ungünstig sind. Im entsprechenden Ranking der Weltbank nimmt China den 84. Platz von insgesamt 189 Ländern ein. Besonders ungünstig werden dabei der Schutz von Minderheitsaktionären und die Möglichkeiten der Unternehmensgründung bewertet.
969. Die allgemeine Unsicherheit über die Perspektiven der chinesischen Wirtschaft hat sich spürbar auf die **Erwartungen** europäischer Unternehmen über deren Wachstumschancen und Gewinnaussichten niedergeschlagen. Waren im Jahr 2011 noch fast 80 % der befragten Unternehmen optimistisch bezüglich ihrer Erwartungen für das Wachstum ihrer Wirtschaftsbereiche in China, gilt dies im Jahr 2016 für nur noch knapp die Hälfte. [↪ ABBILDUNG 136 OBEN LINKS UND RECHTS](#) Mehr als die Hälfte der befragten europäischen Unternehmen beklagte sich darüber, dass sie in China im Vergleich zu einheimischen Wettbewerbern benachteiligt werden.
970. Eine **verhaltenere Einschätzung der Chancen in China** spiegelt sich auch in den Direktinvestitionen deutscher Unternehmen wider. Nach einer starken Expansion in den beiden vergangenen Jahrzehnten ist es in der jüngeren Vergangenheit zu einer Stagnation gekommen. Auf China entfällt mit 4,4 % nur ein

▾ ABBILDUNG 136

Wettbewerbsindikatoren für China



relativ kleiner Teil der deutschen Direktinvestitionen im Ausland. Dabei dürfte ein großer Anteil der Investitionen deutscher Unternehmen aus reinvestierten Gewinnen des bestehenden Chinageschäfts stammen.

- 971. Aufgrund von Investitionsbeschränkungen müssen in vielen Bereichen Gemeinschaftsunternehmen (**Joint Ventures**) gegründet werden, bei denen der ausländische Kapitalanteil 50 % nicht überschreiten darf. Eine wesentliche Voraussetzung für den Markteintritt ist dabei der Zugang zu ausländischer Technologie („quid pro quo“; Holmes et al., 2015). Ein erhebliches Problem von Joint Ventures wird deshalb darin gesehen, dass es in China keinen ausreichenden **Schutz von intellektuellem Eigentum** gibt (Bosshard et al., 2010). Im Ranking des International Property Rights Index 2016 steht China bei den „Intellectual Property Rights“ auf Rang 56 von 128 Ländern, wobei der Patentschutz besonders ungünstig beurteilt wird.

Von „Made in China“ zu „Created in China“

972. Schon heute ist zu erkennen, dass China in Zukunft einen immer größeren Anteil der Wertschöpfung selbst produzieren wird. Damit wird das Land in der Wertschöpfungskette weiter nach oben steigen. Statt „Made in China“ ist „**Created in China**“ das Leitmotiv. [↪ ZIFFER 947](#)

Wie die Abschwächung der deutschen Exporte nach China schon jetzt erkennen lässt, dürften vom Aufstieg Chinas in der globalen **Wertschöpfungskette** vor allem Endprodukte aus Deutschland betroffen sein, die ungefähr die Hälfte der deutschen Exporte nach China ausmachen. Gerade in den Wirtschaftsbereichen Fahrzeugbau, Herstellung pharmazeutischer Erzeugnisse und Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren werden noch viele Endprodukte exportiert.

973. Im **Automobilbereich** sind diese Prozesse gut zu beobachten. [↪ KASTEN 33](#) Der Anteil von fertigen Personenkraftwagen an den deutschen Exporten nach China ist im Zeitraum von 2010 bis 2015 von 17 % auf 14 % gesunken, während in demselben Zeitraum der Anteil von Teilen und Zubehör für diesen Wirtschaftsbereich von 7 % auf 11 % gestiegen ist. Dazu trägt wesentlich das hohe Wachstum der lokalen Produktion der deutschen Automobilhersteller bei. Teilweise geht dies laut Verband der Automobilindustrie (VDA) aber auf die Nachfrage chinesischer Automobilhersteller zurück, die zunehmend qualitativ höherwertige Komponenten deutscher Hersteller beziehen.

[↪ KASTEN 33](#)

Automarkt China

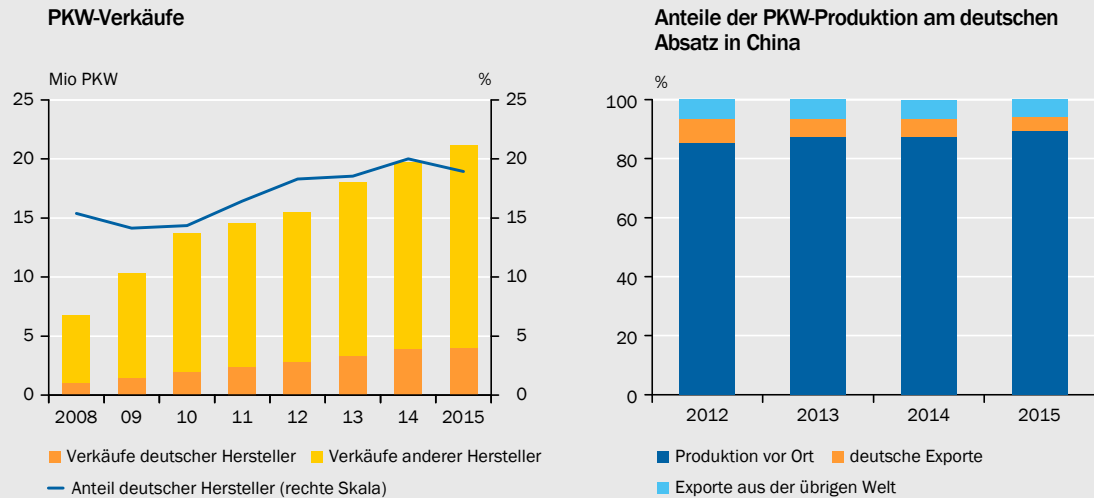
China ist der **größte und am schnellsten wachsende Automarkt**, zugleich ist das Land der bedeutendste Hersteller von Kraftfahrzeugen. Im Zeitraum von 2005 bis 2015 hat sich die Zahl verkaufter Personenkraftwagen in China mehr als versechsfacht (EY, 2016b). Nach wie vor ist das Wachstumspotenzial groß: Während in Deutschland 552 Autos auf 1 000 Einwohner kommen, sind es in China nur 103 Autos (Statistisches Bundesamt, CEIC). Im Jahr 2016 wird laut VDA ein Absatz von 21 Mio Neuwagen erwartet. [↪ ABBILDUNG 137 LINKS](#) Für die deutschen Automobilhersteller ist China zum wichtigsten Absatzmarkt geworden. Im Jahr 2015 entfielen auf China für BMW und Mercedes-Benz rund 20 % und für Volkswagen sogar rund 35 % des weltweiten Absatzes. Der Marktanteil deutscher Automobile in China ist lange Zeit kontinuierlich gestiegen. Bei einer langsameren Absatzentwicklung im Jahr 2015 ist er jedoch von 20 % auf 18,9 % zurückgegangen. [↪ ABBILDUNG 138 LINKS](#)

Seit Jahren sind Straßenfahrzeuge sowie Teile und Zubehör für diese mit einem Anteil von konstant etwa 25 % die bei Weitem wichtigste Produktgruppe der deutschen Exporte nach China. Die deutschen Exporte von Autos sind jedoch aufgrund der noch stärkeren **Verlagerung der Fahrzeugproduktion** nach China seit mehreren Jahren rückläufig. [↪ ABBILDUNG 137 RECHTS](#)

Aufgrund gesetzlicher Regulierungen können die deutschen Hersteller in China nur in Joint Ventures mit chinesischen Unternehmen tätig sein. Mit Local Content Requirements versucht die Regierung, den **inländischen Anteil an der Produktion** weiter zu erhöhen. Im Jahr 2015 wurden laut CEIC bereits 98,7 % der in China verkauften Autos dort produziert. Dabei konzentrieren sich die Produktion in China meist auf Kleinwagen und der Import auf Mittelklasse- und Luxusfahrzeuge sowie SUVs. Der Absatz der Premiumhersteller wird besonders durch Importzölle und Steuern belastet.

↳ **ABBILDUNG 137**

PKW-Verkäufe und Produktion in China



Quellen: CEIC (CAAM), VDA

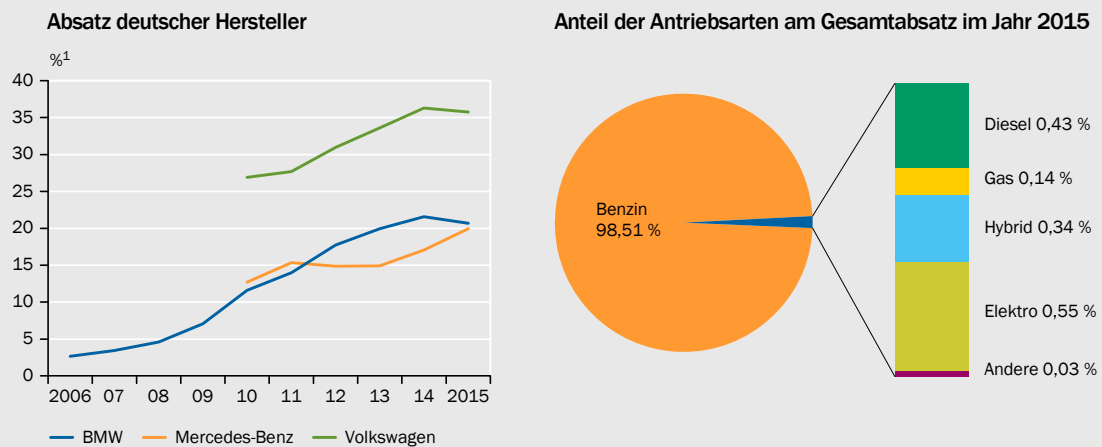
Daten zur Abbildung

© Sachverständigenrat | 16-202

In den vergangenen Jahren hat die chinesische Regierung der Förderung des Automarkts eine hohe Priorität beigemessen. Dabei spielt die **Elektromobilität** eine besondere Rolle. Bis zum Jahr 2020 wird ein jährlicher Absatz von fünf Mio Elektroautos (etwa ein Fünftel des gesamten Absatzes in China im Jahr 2015) angestrebt. ↳ **ABBILDUNG 138 RECHTS** In diesem Marktsegment ist der Wissensvorsprung ausländischer Produzenten vergleichsweise gering, sodass sich daraus negative Effekte für die Absatzchancen deutscher Hersteller ergeben könnten.

↳ **ABBILDUNG 138**

PKW-Verkäufe deutscher Hersteller und die Anteile der Antriebsarten in China



1 – Anteil der in China verkauften PKW an allen weltweit verkauften PKW der deutschen Hersteller.

Quellen: BMW, CEIC, Daimler, VW

Daten zur Abbildung

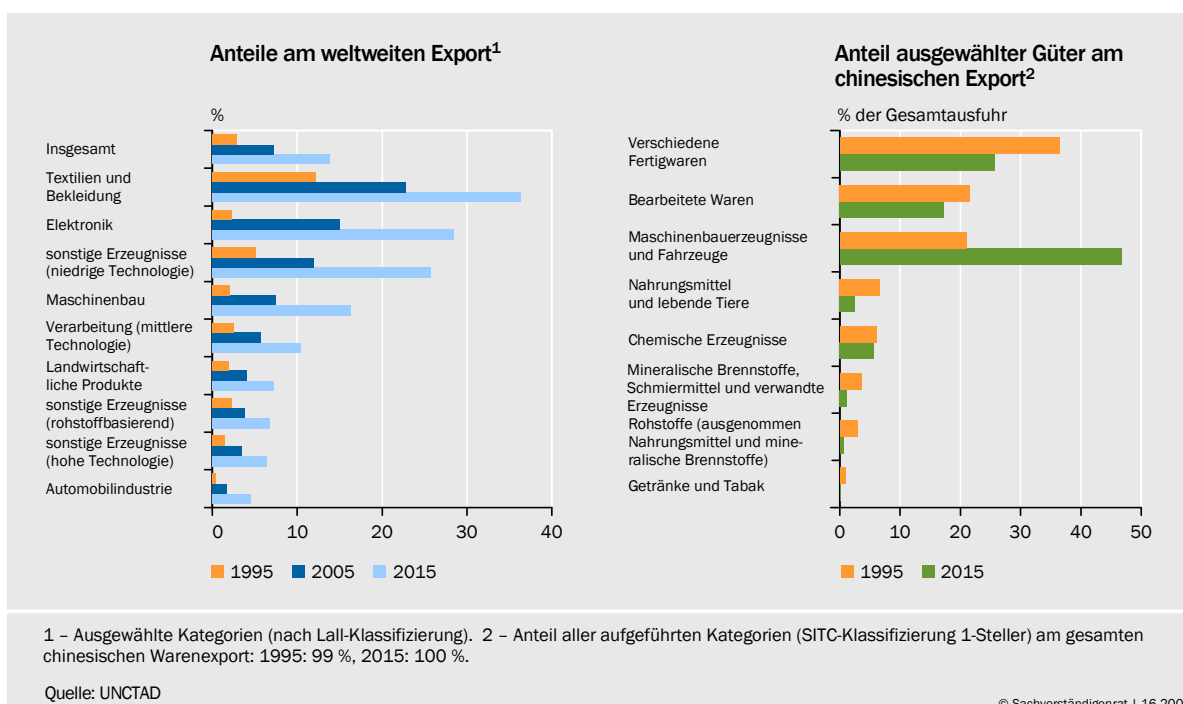
© Sachverständigenrat | 16-206

3. Konkurrenz für Deutschland auf internationalen Märkten

974. Durch seine wirtschaftliche Größe, die erhebliche Skalenerträge ermöglicht, konnte sich China zunehmend als Wettbewerber auf den globalen Märkten etablieren. Der **Marktanteil Chinas** am weltweiten Export ist von 3 % im Jahr 1995 auf 14 % im Jahr 2015 gestiegen. Eine Verdrängung ist vor allem bei den Exporten von asiatischen Hochlohnländern zu beobachten (Athukorala, 2009). In einigen Güterkategorien machen Chinas Exporte mittlerweile den Großteil der weltweiten Exporte aus. [↪ ABBILDUNG 139 LINKS](#)
975. Während der komparative Vorteil Chinas früher bei arbeitsintensiven Produkten lag, ist es durch die hohe Investitionstätigkeit zu einer Verschiebung zu **kapitalintensiven Produkten** gekommen. Der Anteil arbeitsintensiver Produktkategorien am Export ist in den vergangenen 20 Jahren um 20 Prozentpunkte zurückgegangen, während forschungsintensive Produkte stark an Bedeutung gewonnen haben. Zugleich hat sich die Qualität der chinesischen Produkte verbessert und an diejenigen der Mitbewerber angenähert (Pula und Santabarbara, 2011). Die Exporte Chinas haben sich dabei in Richtung **höherwertiger Kategorien** wie Maschinen, Telekommunikationsgeräten und Transportmitteln entwickelt. [↪ ABBILDUNG 139 RECHTS](#) China exportiert somit zunehmend Produkte, die in die führenden Exportkategorien Deutschlands fallen. Dies sollte die deutsche Wirtschaft nicht beunruhigen. Ihre hohe Wettbewerbsfähigkeit kann sie am ehesten im Wettbewerb erhalten.
976. In manchen Wirtschaftsbereichen stehen chinesische Unternehmen in einem **aggressiven Preiswettbewerb** mit Konkurrenten aus anderen Ländern. Vor allem durch Überkapazitäten, [↪ ZIFFER 928](#) etwa in der Schwerindustrie, ist in

[↪ ABBILDUNG 139](#)

Weltmarktanteile und Zusammensetzung der chinesischen Gesamtexporte



Daten zur Abbildung

manchen Wirtschaftsbereichen ein Preisverfall zu beobachten. Da die chinesische **Stahlproduktion** ungefähr das Doppelte der gesamten europäischen Produktion beträgt (European Union Chamber of Commerce in China, 2016b; World Steel Association, 2016) und die Gefahr des Dumpings besteht, wurde die Europäische Kommission aktiv. Seit Juli 2016 haben die Europäische Kommission und China eine sogenannte Stahl-Plattform vereinbart, unter welcher die EU die vereinbarte Reduktion der Überkapazitäten, die Reform der Staatsunternehmen und den Zugang der europäischen Unternehmen in diesem Wirtschaftsbereich beobachtet.

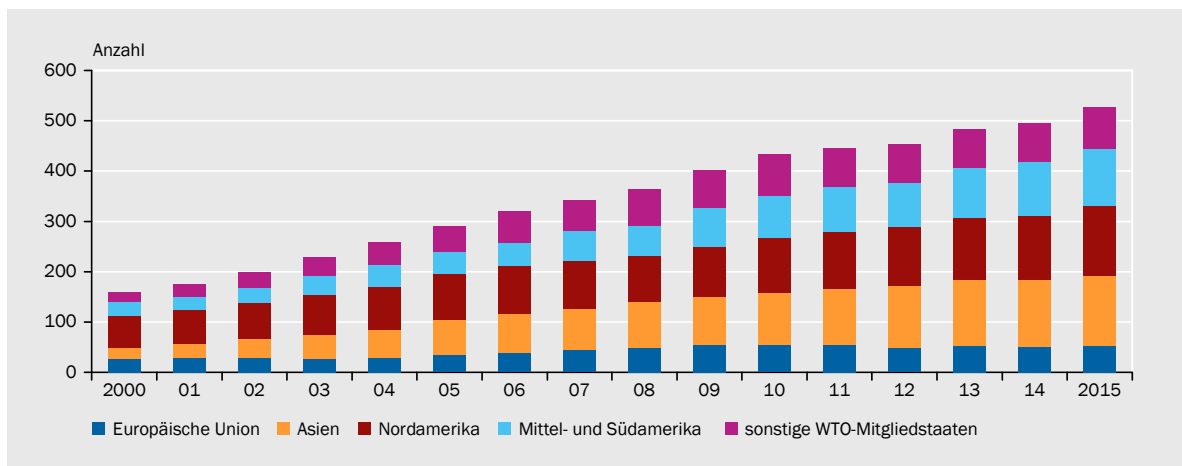
977. Im Beitrittsabkommen Chinas zur Welthandelsorganisation (WTO) wurde festgeschrieben, dass die WTO-Mitgliedstaaten bei der Berechnung des Vergleichswerts zur Festlegung von **Anti-Dumping-Maßnahmen** China nicht als Marktwirtschaft ansehen müssen. Diese Regelung läuft jedoch 15 Jahre nach dem Beitritt Chinas zur WTO und damit Ende des Jahres 2016 aus. Damit werden die Möglichkeiten der anderen WTO-Länder zur Erhebung von Strafzöllen gegen Preisdumping stark eingeschränkt. Die EU macht jedoch bisher nur sehr beschränkt von diesem Instrument Gebrauch.

978. Die Anzahl der Anti-Dumping-Maßnahmen gegen China hat im Jahr 2015 weltweit zum ersten Mal die Zahl von 500 überschritten, wobei die meisten Maßnahmen in Asien und Nordamerika beschlossen wurden und nur 52 in der EU.

▹ **ABBILDUNG 140** Um die **Größenordnung von Strafzöllen** vergleichen zu können, eignet sich ein Vergleich der Wertzölle (Ad Valorem). Von den im Jahr 2015 in der EU bestehenden Anti-Dumping-Maßnahmen gegen China beinhalten 42 Wertzölle. Hierbei betrug der Durchschnittszollsatz 44 %. Dieser Wert ist weit aus geringer als der durchschnittliche Zoll der Vereinigten Staaten mit 141 % oder Kanadas mit 104 %. Die Republik Korea hingegen liegt mit durchschnittlich 20 % unter dem Wert der EU (Bown, 2016). Gleichwohl belegt dies den sparsamen Umgang der EU mit diesem Instrument. Dies ist angesichts des Vorteils, den die europäische Wirtschaft selbst im Fall von Preisdumping aus dem Handel mit China erzielen kann, berechtigt.

▹ **ABBILDUNG 140**

Anti-Dumping-Maßnahmen in Kraft gegen China in den Mitgliedstaaten der WTO¹



1 – Kumulierte Anzahl aller Maßnahmen die zum Ende des jeweiligen Jahres noch in Kraft sind.

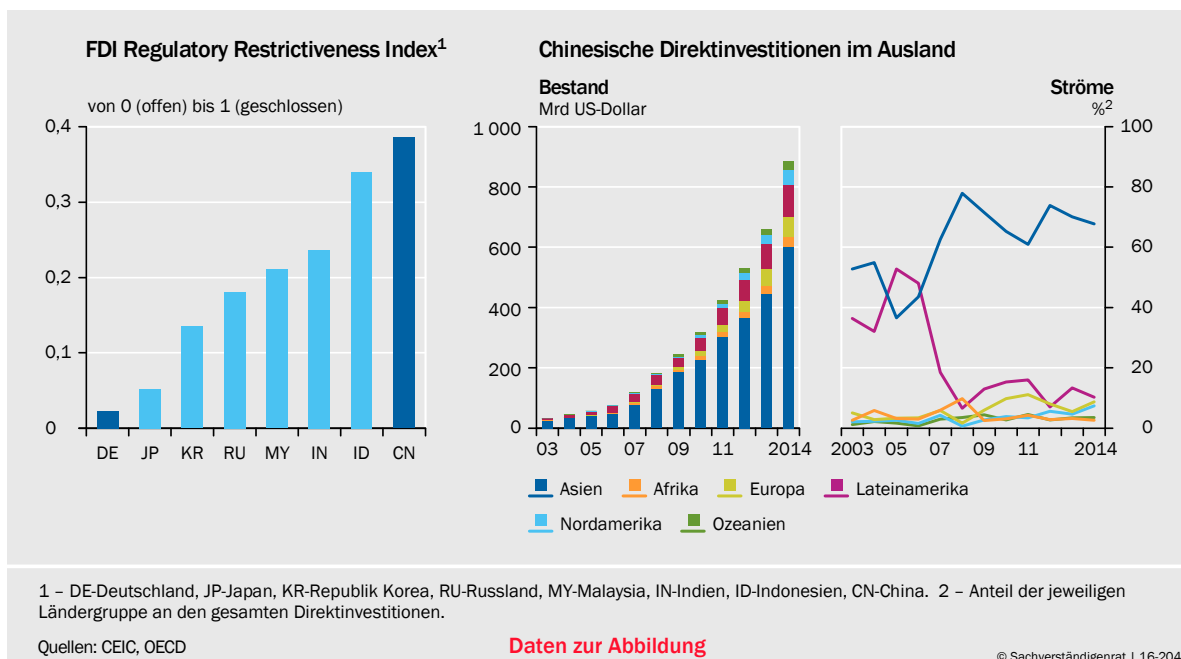
Quelle: WTO

4. China als Investor

979. Chinesische Unternehmen haben ihre **Direktinvestitionen** im Ausland stark ausgeweitet. [ABBILDUNG 141 RECHTS](#) Sie zählen in manchen Staaten Afrikas und Asiens bereits zu den wichtigsten Auslandsinvestoren. In der jüngeren Vergangenheit sind größere Engagements in der EU und in den Vereinigten Staaten zu beobachten. Bisher ist ihr Anteil an dem gesamten Bestand an Direktinvestitionen dieser Regionen allerdings sehr gering.
980. China unterstützt die Aktivitäten seiner Unternehmen im Ausland in großem Ausmaß durch **staatliche Förderbanken**. Die Export-Import-Bank und die China Development Bank betreuen zusammen ein Kreditvolumen von 550 Mrd US-Dollar, was ungefähr dem vierfachen Kreditvolumen der Weltbank (etwa 150 Mrd US-Dollar) entspricht. Die Banken vergeben verstärkt direkt Kredite an Regierungen und Unternehmen in Entwicklungsländern, um die chinesische Position zu stärken. Selbst Ländern in Krisen, zum Beispiel in Lateinamerika, wird mit Hilfe der Entwicklungsbanken geholfen.
981. Den größten Anteil an Direktinvestitionen hat China in Asien (rund 10 %), gefolgt von Lateinamerika (6 %) und Afrika (5 %). Gerade in Bezug auf **Afrika** wird immer wieder darauf hingewiesen, dass China sich durch Direktinvestitionen Zugang zu wichtigen Ressourcen sichern möchte (Buckley et al., 2007; Cheng und Ma, 2007). Es gibt jedoch andere Einschätzungen. Zum einen ist der Anteil Chinas an den gesamten Direktinvestitionen zwar wachsend, aber dennoch sehr klein. Die chinesischen Direktinvestitionen werden dabei stark von einigen wenigen großen Übernahmen durch Staatsunternehmen im Zusammenhang mit natürlichen Ressourcen dominiert. Zum anderen zeigen Chen et al. (2015), dass sich das chinesische Investitionsverhalten in Afrika in Bezug auf Ressourcen nicht von dem westlicher Länder unterscheidet. Im Zeitraum von

▽ ABBILDUNG 141

FDI Regulatory Restrictiveness Index im Jahr 2015 und chinesische Direktinvestitionen im Ausland



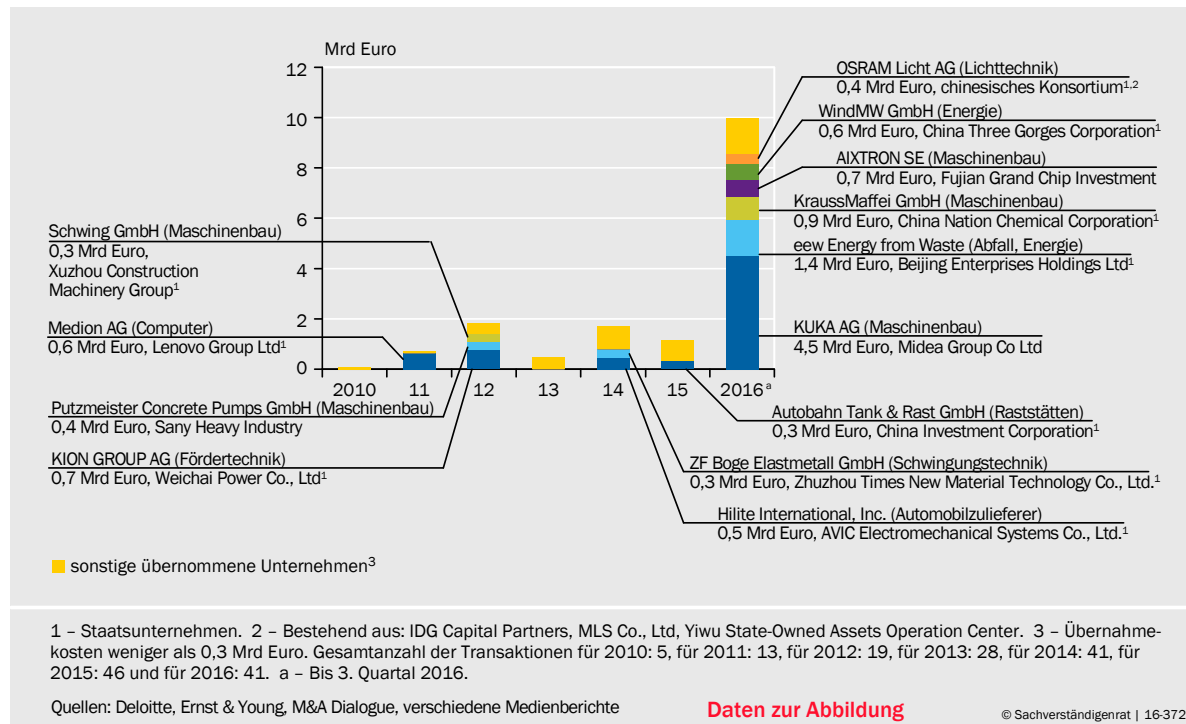
2012 bis 2015 ist der Anteil der chinesischen Unternehmensübernahmen in den Wirtschaftsbereichen „Bergbau und Mineralien“ und „Öl und Gas“ weltweit von fast 50 % auf ungefähr 10 % gesunken (EY, 2016a). Stattdessen haben die Bereiche IKT, Auto und Transport sowie Finanzdienstleistungen stark zugenommen.

982. In der EU hielt China im Jahr 2014 laut MOFCOM (Ministry of Commerce China) den höchsten Bestand an Direktinvestitionen in Luxemburg (16 Mrd US-Dollar), dem Vereinigten Königreich (13 Mrd US-Dollar) und Frankreich (8 Mrd US-Dollar). Dementsprechend sind die höchsten Bestände in den Wirtschaftsbereichen Leasing, Commercial Services und Finanzintermediation zu finden. Erst an dritter Stelle kommt das Verarbeitende Gewerbe mit einem Bestand von 9 Mrd US-Dollar im Jahr 2014.
983. Die chinesischen **Direktinvestitionen in Deutschland** beliefen sich im Jahr 2015 auf etwa 2 Mrd Euro, was jedoch im Vergleich zu den Investitionen aus anderen Regionen mit 4,7 % wiederum nur einen kleinen Teil der gesamten ausländischen Netto-Direktinvestitionen in Deutschland ausmacht. Im Vergleich belaufen sich die Direktinvestitionen der Schweiz auf 14,4 %, die EU28 kommt auf 60,8 % und die Vereinigten Staaten auf 28,1 %.
984. In den Medien sind aufgrund der chinesischen Übernahme des Roboterherstellers Kuka in diesem Jahr Übernahmen einheimischer Unternehmen durch chinesische Investoren in den Fokus geraten. Es wird diskutiert, inwiefern es eine Gefahr darstellt, wenn der chinesische Staat versucht, sich über staatseigene Unternehmen zentrale Technologien und Know-how aus entwickelten Ländern zu beschaffen. In der Tat sind 74 % der 50 Unternehmen Chinas mit dem größten Bestand an Investitionen im Ausland vom Staat kontrollierte Unternehmen (MOFCOM, 2015).
985. Außerdem ist die Anzahl der chinesischen Unternehmensübernahmen im Zeitraum von 2010 bis einschließlich des 3. Quartals 2016 in Deutschland von 5 auf 41 angestiegen. Das Volumen hat sich im Jahr 2016 sprunghaft erhöht. [ABBILDUNG 142](#) Die Statistiken zu den Übernahmevermögen, welche sich von den Zahlen zu den Direktinvestitionen durch Unternehmensgründungen und Transaktionen im Finanzsektor unterscheiden, werden jedoch von einer **sehr kleinen Anzahl an Transaktionen** bestimmt. So machten die sieben größten Übernahmen im Zeitraum von 2010 bis 2015 über die Hälfte des gesamten Übernahmevermögens durch chinesische Investoren aus. Die Summe der drei größten Übernahmen im Jahr 2016 (KUKA AG, EEW Energy from Waste GmbH und Krauss-Maffei GmbH) ist bereits höher als die Summe aller Übernahmen der vergangenen fünf Jahre zusammen. In 70 % der 20 größten Transaktionen der vergangenen Jahre war der Käufer ein Unternehmen, bei dem der chinesische Staat Mehrheitseigentümer ist. Außerdem konzentrierten sich die größten Käufe in den Sparten Maschinen- und Fahrzeugbau sowie Chemie. Ziel der Übernahmen sind oft **Weltmarktführer** in sehr speziellen Teilmärkten.
986. Als exportorientierte Volkswirtschaft hat Deutschland ein hohes Interesse an offenen Kapitalmärkten (JG 2007 Ziffern 590 ff.). Aktuelle Fälle – beispielsweise die Übernahme des Roboterherstellers Kuka durch den chinesischen Investor Midea oder des Maschinenbauunternehmens AIXTRON durch die Fujian Grand

↘ **ABBILDUNG 142**

Übernahmen von deutschen Unternehmen durch chinesische Investoren

Transaktionen zu ganzen oder teilweisen Übernahmen deutscher Unternehmen, für die Übernahmepreise publik wurden



Chip Investment – haben Forderungen nach einer Überprüfung oder eines Verbots von ausländischen Übernahmen hervorgerufen. Eine **allgemeine Genehmigungspflicht** ist jedoch nicht europarechtskonform, es sei denn, dies dient der eng auszulegenden Wahrung der öffentlichen Ordnung und Sicherheit, wie etwa im Rüstungsbereich (JG 2007 Ziffern 608 ff.). Rein wirtschaftliche Belange oder Ziele der Wirtschaftspolitik fallen nicht darunter. Ein Ansatz wie in den Vereinigten Staaten, wo Prüfgegenstand und -kriterien nur vage vorgegeben sind und fast beliebig erweitert werden können, wäre inkompatibel mit EU-Recht und könnte in eine allgemeine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit münden.

987. Die von der Europäischen Handelskammer in China (European Union Chamber of Commerce in China, 2016a) befragten Unternehmen sehen im **Mangel an Reziprozität** bei den Direktinvestitionen ein gravierendes Problem. Ausländischen Unternehmen wird der Zugang zum chinesischen Markt enorm erschwert. Sie können häufig nur noch eine Lizenz an ein chinesisches Unternehmen vergeben, ein Joint Venture mit einem chinesischen Partner gründen oder sich von einem chinesischen Investor kaufen lassen. In Bezug auf Restriktionen bei Direktinvestitionen befindet sich Deutschland auf den vorderen Rängen, China auf dem letzten. ↘ **ABBILDUNG 141 LINKS**

988. Trotz der fehlenden Reziprozität sollte Deutschland an seiner **Offenheit** gegenüber chinesischen Investoren **selbst einseitig festhalten**. Die internationale Kapitalverkehrsfreiheit trägt in erheblichem Maße zum deutschen Wohlstand bei. Sie ermöglicht eine effiziente Nutzung von Kapital und fördert die internationale Arbeitsteilung. Dabei spielt es keine Rolle, ob Direktinvestitionen von privaten oder staatlichen Investoren unternommen werden oder aus welchen Län-

dern sie stammen. Zwar kann staatliches Eigentum an Unternehmen aus ordnungspolitischen Gründen schädlich sein. Dieses Urteil basiert aber vor allem auf befürchteten Ineffizienzen, wenn staatliche Unternehmen einer weichen Budgetbeschränkung unterliegen. Diese Ineffizienzen treffen letztlich die Steuerzahler des Staates, der solche impliziten Garantien vergibt, nicht aber das Ziel-land von Direktinvestitionen solcher Unternehmen (Kronberger Kreis, 2008).

989. Die Befürchtung, dass chinesische Investoren technologisches Know-how mit der Übernahme deutscher Unternehmen ins Heimatland übertragen und damit einen dauerhaften Vorteil gegenüber deutschen Unternehmen gewinnen, dürfte überzogen sein. Zum einen lassen sich **Verstöße gegen geistige Eigentumsrechte** mit Mitteln **sanktionieren**, die weniger eingriffsintensiv sind als eine Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit, etwa über das Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights (TRIPS-Abkommen) der WTO. Diese Mittel sind keineswegs ausgereizt.

Zum anderen bietet der **Technologietransfer neue Chancen für deutsche Unternehmen**. Überspringen chinesische Investoren technologische Entwicklungsstufen, werden sie zu noch interessanteren Handelspartnern der deutschen Wirtschaft. Selbst wenn sie dabei deutsche Unternehmen technologisch zu überholen drohen, bedeutet dies für diese nicht zwingend einen Nachteil, sondern gibt ihnen den Anreiz, als technologisch führendes Unternehmen die neuen Entwicklungen nicht zu verschlafen (Brezis et al., 1993). Technologieführerschaft erfordert rasche Anpassungen an den technologischen Fortschritt mit und ohne den Prozess des Technologietransfers, der aufgrund chinesischer Direktinvestitionen von vielen befürchtet wird.

990. Das Prinzip der **Reziprozität** entspricht zwar gängigen Fairness-Einschätzungen. Aus einer weltwirtschaftlichen Sicht ist die Kapitalverkehrsfreiheit zudem im Interesse aller beteiligten Staaten, weil dadurch ein Ausgleich der Faktorpreise weltweit zustande kommt. Reziprozität führt aber nicht zwangsläufig zu mehr Kapitalverkehrsfreiheit. Aus der Sicht eines einzelnen Landes **zahlt sich Marktoffenheit unilateral aus** (in Analogie zum Free Trade for One Theorem, Siebert, 2007). Die Kapitalausstattung im offenen Kapitalimportland vergrößert sich, und die Produktion wird kapitalintensiver. Kapital ist dann im Inland weniger knapp. Dadurch steigen die Arbeitsproduktivität und in der Folge die Löhne.

Insbesondere **für deutsche Arbeitnehmer** dürfte **die unilaterale Offenheit** gegenüber chinesischen Direktinvestitionen somit **vorteilhaft** sein. Es ist zwar richtig und im Sinne eines freien Welthandels lobenswert, wenn die Bundesregierung auf eine Öffnung des chinesischen Marktes für ausländische Direktinvestitionen drängt. Das Reziprozitätsprinzip als tragende Säule der deutschen Außenwirtschaftspolitik auszugestalten, wäre jedoch nicht sinnvoll – weder für China noch für andere Länder.

III. FAZIT

991. Die chinesische Wirtschaft befindet sich in einer schwierigen **Transformationsphase**. Der unvermeidliche Übergang von einem durch stark kreditfinanzierte Investitionen zu einem durch den privaten Verbrauch und Dienstleistungen getragenen Wachstum geht nicht ohne Friktionen vonstatten. Für die Weltwirtschaft zeigt sich dies in einer deutlichen Abschwächung der Exporte und Importe Chinas. Bei weiterhin relativ hohen Wachstumsraten der chinesischen Volkswirtschaft ist es somit zu einer Entkopplung des chinesischen Außenhandels gekommen. Trotz hoher Überkapazitäten in der Industrie wie im Bausektor und einer immer weiter ansteigenden Verschuldung in Relation zur Wirtschaftsleistung ist ein abrupter Wirtschaftseinbruch allerdings wenig wahrscheinlich, wenngleich ein gewisses Risiko für eine Finanzkrise bestehen bleibt.
992. Nach wie vor ist die Bereitschaft der chinesischen Regierung hoch, mit einer ausgeprägten Nachfragesteuerung die reduzierten, aber immer noch ambitionierten Wachstumsziele um jeden Preis zu erreichen. Bei dem großen direkten wie indirekten **Einfluss des Staates auf die Wirtschaft** und das Finanzsystem dürfte dies grundsätzlich weiterhin möglich sein. Allerdings kann das Festhalten an einem von kreditfinanzierten überwiegend staatlichen Investitionen getragenen Wachstum zu Lasten einer grundlegenden Transformation des wirtschaftlichen Systems gehen. Bei der eher noch zunehmenden Einschränkung grundlegender bürgerlicher Freiheiten ist es fraglich, ob es China gelingen wird, mittel- und längerfristig seine Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Märkten zu behaupten.
993. Die Auswirkungen der Transformation in China machen sich insbesondere für die deutsche Wirtschaft bemerkbar. Nach einem starken Wachstum in den Jahren 2008 bis 2012 sind die deutschen Exporte nach China zuletzt kaum noch gestiegen. Seit Ende des Jahres 2014 weisen sie sogar eine negative Tendenz auf. Darin spiegelt sich neben dem **weniger importintensiven Wachstum** die zunehmende Bedeutung der Fertigung von Automobilen deutscher Marken in China wider. Negativ wirken sich zudem die Überkapazitäten der chinesischen Stahlerzeuger auf deutsche Anbieter aus. Insgesamt geht die Bedeutung Chinas für die deutsche Wirtschaft deutlich über den Anteil der Exporte nach China an der Gesamtausfuhr hinaus, der seit einigen Jahren bei rund 6 % liegt.
994. Mit Skepsis werden die zunehmenden Aktivitäten chinesischer Unternehmen als Käufer von ausländischen Unternehmen gesehen. Grundsätzlich ist ein freier Kapitalverkehr vorteilhaft für alle Beteiligten. Dies gilt selbst unilateral, wenn ein Land liberal und das andere protektionistisch eingestellt ist. Durch den Kapitalimport dürften Produktivität und Löhne im Inland ansteigen. Bei einem Technologietransfer nach China werden dortige Handelspartner für die deutsche Wirtschaft noch interessanter als heute. Deutschland sollte daher an seiner **Offenheit gegenüber chinesischen Investoren festhalten**.

Die EU und China verhandeln derzeit ein Investitionsabkommen, das die 27 nationalen Investitionsabkommen der EU28 ablösen soll. Der Sachverständigenrat

plädiert dafür, dass sich die Bundesregierung für einen **offenen Marktzugang** einsetzt, weil dies die internationale Arbeitsteilung über die genannten einseitigen Vorteile hinaus weiter verbessert.

Eine andere Meinung

995. Ein Mitglied des Rates, Peter Bofinger, kann sich der Einschätzung der Mehrheit zur Reziprozität bei ausländischen Direktinvestitionen nicht anschließen.
996. Die Mehrheit sieht keine Notwendigkeit für die von vielen Seiten, nicht zuletzt der Bundeskanzlerin bei ihrem jüngsten Besuch in China, geforderte **Reziprozität bei Direktinvestitionen**. Bei einem Verzicht auf diese Forderung werden jedoch deutsche Investoren auf Dauer schlechter gestellt als chinesische Investoren. Dies ist besonders problematisch, da damit deutschen Firmen die Möglichkeit genommen wird, sich durch den Erwerb chinesischer Unternehmen einen Zugang zu den nach außen stark abgeschotteten chinesischen Märkten zu verschaffen. Bei dem großen Interesse Chinas am Erwerb deutscher Unternehmen gäbe Deutschland mit einem Verzicht auf die Forderung nach Reziprozität ohne Not ein wichtiges strategisches Instrument aus der Hand.
997. Die Mehrheit begründet ihr Plädoyer für eine einseitige Offenheit mit einem **güterwirtschaftlichen Modell** des Außenhandels. Die Kapitalausstattung im offenen Kapitalimportland vergrößere sich, und die Produktion werde kapitalintensiver. Kapital sei dann im Inland weniger knapp. Dadurch steige die Arbeitsproduktivität, und in der Folge würden auch die Löhne steigen. Insbesondere für deutsche Arbeitnehmer sei die unilaterale Offenheit gegenüber chinesischen Direktinvestitionen somit vorteilhaft.

In der Realität kommt es – anders als in der Modellwelt der realen Außenwirtschaftstheorie – durch den Erwerb von deutschen Unternehmen durch chinesische Investoren nicht dazu, dass das Realkapital in Deutschland steigt. Es fließen also keine Kapitalgüter von China nach Deutschland, sondern Finanzaktiva. Es erhöht sich daher nicht der Kapitalstock, sondern das Netto-Finanzvermögen Deutschlands. Bei der geringen Investitionsneigung der deutschen Wirtschaft und den hohen finanziellen Reserven vieler Unternehmen ist es sehr unwahrscheinlich, dass es dadurch zu mehr Investitionen in Deutschland und zu einem höheren Kapitalstock kommt. Und dann ändert sich weder etwas an der Arbeitsproduktivität noch an den Löhnen der deutschen Arbeitnehmer.

998. Erstaunlich ist, dass gerade Ökonomen, die einer **aktiven Rolle des Staates** im Wirtschaftsprozess ausgesprochen skeptisch gegenüberstehen, keine Bedenken haben, wenn technologisch führende deutsche Unternehmen von chinesischen Investoren erworben werden. Auch wenn es sich dabei um Unternehmen handelt, die sich im Privatbesitz befinden, ist es bei der unklaren Trennungslinie zwischen Staat und Wirtschaft, insbesondere im Finanzbereich, durchaus möglich, dass dabei der chinesische Staat im Hintergrund aktiv ist.

Das Problem besteht dabei nicht darin, dass es nicht der deutsche, sondern der chinesische Staat ist, der bei einem Missmanagement und daraus resultierenden Verlusten das Nachsehen hat. Für den Industriestandort Deutschland wäre es fatal, wenn technologische Spitzenunternehmen aufgrund eines schlechten Managements durch die chinesischen Eigentümer auf mittlere und längere Sicht ihre weltweite Führungsrolle einbüßen würden.

999. Es ist auch nicht nachzuvollziehen, wieso die Mehrheit zu der Einschätzung kommt, dass die Befürchtung eines **Transfers von technologischem Know-how** durch die Übernahme deutscher Unternehmen überzogen sei. Beim Erwerb von technologisch führenden Unternehmen würde es sich ja gerade nicht um einen Verstoß gegen geistige Eigentumsrechte handeln. Und dass der Technologietransfer neue Chancen für deutsche Unternehmen biete, ist alles andere als sicher.
1000. Aus diesen Gründen ist es zu begrüßen, wenn jetzt der Bundesminister für Wirtschaft und Energie „**Eckpunkte für einen Vorschlag zur Investitionsprüfung auf EU-Ebene**“ formuliert hat. Diese gehen in die richtige Richtung: Sie fordern zum einen das Prinzip der Reziprozität ein, und zum anderen sehen sie eine besondere Prüfung im Fall von Investoren vor, die eine staatliche Subventionierung erhalten oder ein staatliches oder teilweise staatliches Unternehmen darstellen.

LITERATUR

AFS (2016), *Dritter Bericht an den Deutschen Bundestag zur Finanzstabilität in Deutschland*, Ausschuss für Finanzstabilität, Berlin.

Ahuja, A. und M. Nabar (2012), *Investment-led growth in China: Global spillovers*, IMF Working Paper 12/267, Washington, DC.

Anderlini, J. und G. Wildau (2014), *China's bad bank clean-up crew*, Financial Times, ft.com, 31. August.

Andritzky, J., B. Kassner und W.H. Reuter (2016), *The propagation of changes in demand through international trade: Case study China*, Arbeitspapier 10/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

Athukorala, P. (2007), *The rise of China and East Asian export performance: Is the crowding-out fear warranted?*, Working Papers in Trade and Development 2007/10, Australian National University, Canberra.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2016), *International banking and financial market developments*, BIS Quarterly Review September 2016, Basel.

BCG (2015), *The BCG global manufacturing cost-competitiveness index*, Boston Consulting Group, New York.

Bosshard, S., T. Luedi und E. Wang (2010), *Past Lessons for China's New Joint Ventures*, McKinsey & Company, New York.

Bown, C.P. (2016), *Global antidumping database*, Weltbank, Washington, DC.

Brezis, E., P. Krugman und D. Tsiddon (1993), *Leapfrogging in international competition: A theory of cycles in national technological leadership*, *American Economic Review* 83, 1211-1219.

- Buckley, P.J., L.J. Clegg, A.R. Cross, X. Liu, H. Voss und P. Zheng (2007), The determinants of Chinese outward foreign direct investment, *Journal of International Business Studies* 38, 499-518.
- Cashin, P., K. Mohaddes und M. Raissi (2016), *China's slowdown and global financial market volatility: Is world growth losing out?*, IMF Working Paper 16/63, Washington, DC.
- Cesa-Bianchi, A., M.H. Pesaran, A. Rebucci und T. Xu (2011), *China's emergence in the world economy and business cycles in Latin America*, IDB Working Paper 266, Inter-American Development Bank, Washington, DC.
- Chen, W., D. Dollar und H. Tang (2015), *Why is China investing in Africa? Evidence from the firm level*, CESifo Working Paper Series 5940, München.
- Cheng, L.K., und Ma, Z. (2007), *China's outward FDI: Past and future*, Working paper 2007706001E, School of Economics, Renmin University.
- China Energy Group (2014), *Key China energy statistics 2014*, Lawrence Berkeley National Laboratory.
- Choukhmane, T., N. Coeurdacier und K. Jin (2013), *The one-child policy and household savings*, Discussion Paper 9688, CEPR, London.
- Dang, T.V., H. Wang und A. Yao (2015), *Shadow banking modes: The Chinese versus US system*, HKIMR Working Paper 22, Hong Kong Institute for Monetary Research.
- Deutsche Handelskammer in China (2015), *Business confidence survey 2015*, Peking.
- Dizioli, A., J. Guajardo, V. Klyuev, R. Mano und M. Raissi (2016), *Spillovers from China's growth slowdown and rebalancing to the ASEAN-5 Economies*, IMF Working Paper 16/170, Washington, DC.
- Duval, R., K. Cheng, K.H. Oh, R. Saraf und D. Seneviratne (2014), *Trade integration and business cycle synchronization: A reappraisal with focus on Asia*, IMF Working Paper 14/52, Washington, DC.
- European Union Chamber of Commerce in China (2016a), *European business in China – Business confidence survey*, Peking.
- European Union Chamber of Commerce in China (2016b), *Overcapacity in China – An impediment to the party's reform agenda*, Peking.
- EY (2016a), *Going out – The global dream of a manufacturing power*, 2016 China outbound investment outlook, Ernst & Young, Peking.
- EY (2016b), *Der Pkw-Absatzmarkt China 2009 bis 2015 - Analyse der Bedeutung Chinas für die deutsche Automobilindustrie*, Ernst & Young, Eschborn.
- Feenstra, R. C., R. Inklaar und M. P. Timmer (2015), The next generation of the Penn World Table, *American Economic Review* 105(10), 3150-3182.
- Freedom House (2015), *Freedom in the world 2015*, Washington, DC.
- Garnaut, R. (2016), Mostly slow progress on the new model of growth, in: Song, L., R. Garnaut, C. Fang und L. Johnsten (Hrsg.): *China's new sources of economic growth: Reform, resources and climate change*, Volume I, ANU Press, Canberra, 23–42.
- Garnaut, R., L. Song, C. Fang und L. Johnsten (2016), China's new sources of economic growth: A supply-side perspective, in: Garnaut, R., L. Song, C. Fang und L. Johnsten (Hrsg.): *China's new sources of economic growth: Reform, resources and climate change*, Volume I, ANU Press, Canberra, 1–20.
- Holmes, T., E.R. McGrattan und E.C. Prescott (2015), *Quid Pro Quo: Technology capital transfers for market access in China*, Research Department Staff Report 486, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Human Rights Watch (2016), *World report 2016*, New York.
- IWF (2016), *Building on Asia's strengths during turbulent times*, *Regional economic outlook: Asia and Pacific*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2015), *Global Housing Watch 2015*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Jones, R. (2016), Präsentation, International Conference of Councils on Economic Policy, Berlin, 24. Juni.
- Kennedy, S. und C.K. Johnson (2016), *Perfecting China, Inc. – The 13th five-year-plan*, Rowman & Littlefield, Lanham.
- Kireyev, A. und A. Leonidov (2016), *China's imports slowdown: Spillovers, spillins, and spillbacks*, IMF Working Paper 16/51, Washington, DC.
- Kireyev, A. und A. Leonidov (2015), *Network effects of international shocks and spillovers*, IMF Working Paper 15/149, Washington, DC.

- [Kronberger Kreis](#) (2008), *Staatsfonds: Muss Deutschland sich schützen?*, Kronberger Kreis-Studien Nr. 48, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.
- [Kroeber](#), A. (2016), *China's economy – What everyone needs to know*, Oxford University Press, New York.
- [Lam](#), W.R. und P. Wingender (2015), *China: How can revenue reforms contribute to inclusive and sustainable growth?*, IMF Working Paper 15/66, Washington, DC.
- [Lo](#), C. (2015), *China's impossible trinity*, Palgrave Macmillan, London.
- [Ma](#), G., I. Roberts und G. Kelly (2016), *A rebalancing chinese economy: Challenges and international implications*, Reserve Bank of Australia, Arbeitspapier, mimeo.
- [Milhaupt](#), C.J. und W. Zheng (2016), *Why mixed-ownership reforms cannot fix China's state sector*, Paulson Policy Memorandum, Paulson Institute, Chicago.
- [MOFCOM](#) (2015), *Statistical bulletin of China's outward foreign direct investment*, Ministry of Commerce of the People's Republic of China, Peking.
- [Naughton](#), C. (2016), *Rebalancing, restructuring and reform: China 2016*, Konferenzpapier, Reserve Bank of Australia Annual Conference 2016 „Structural change in China: Implications for Australia and the world“, Sydney, 17.-18. März.
- [New York Times](#) (2016), *Xi Jinping reminds China's state companies of who's the boss*, New York, 13. Oktober.
- [OECD](#) (2015), *OECD economic surveys: China – March 2015*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- [OECD](#) (2016), *Economic outlook – June 2016*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- [Pula](#), G. und D. Santabárbara (2011), *Is China climbing up the quality ladder? Estimating cross country differences in product quality using Eurostat's comext trade database*, Working Paper 1310, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [PWC](#) (2015), *China's non-performing loans are rising fast - Are there now opportunities for investors?*, Spectrum - December 2015, Business Recovery Services, PricewaterhouseCoopers, Hong Kong.
- [Shambaugh](#), D. (2016), *China's future*, Polity Press, Cambridge.
- [Simola](#), H. (2015), *Rebalancing of demand in China - Illustrating possible effects with an input-output analysis*, BOFIT Policy Brief 9, Bank of Finland, Helsinki.
- [Siebert](#), H. (2007), *Außenwirtschaft*, UTB, Stuttgart.
- [Solt](#), F. (2016), *The standardized world income inequality database*. Social science quarterly 97. SWIID Version 5.1, July 2016.
- [Unirule Institute of Economics](#) (2015), *The Nature, Performance, and Reform of the State-Owned Enterprises*, english.unirule.org.cn, 14. September.
- [U.S. State Department](#) (2016), *State Air Quality Monitoring Program*, <http://www.stateair.net/web/mission/1/>, abgerufen am 25.10.2016.
- [Wang](#), X. und Y. Zhou (2016), *Forecasting China's economic growth by 2020 and 2030*, in: Song, L., R. Garnaut, C. Fang und L. Johnsten (Hrsg.): *China's new sources of economic growth: Reform, resources and climate change*, Volume I, ANU Press, Canberra, 65–87.
- [Woo](#), W.T. (2016), *The necessary demand-side supplement to China's supply-side structural reform: Termination of the soft budget constraint*, in: Song, L., R. Garnaut, C. Fang und L. Johnsten (Hrsg.): *China's new sources of economic growth: Reform, resources and climate change*, Volume I, ANU Press, Canberra, 139–158.
- [Zhai](#), F. und P. Morgan (2016), *Impact of the People's Republic of China's growth slowdown on emerging Asia: A general equilibrium analysis*, ADBI Working Paper 560, Asian Development Bank Institute, Tokio.
- [Zhang](#), L. (2016), *Rebalancing in China - Progress and prospects*, IMF Working Paper 16/183, Washington, DC.
- [Zhu](#) (2016) *Understanding China's Growth: Past, Present, and Future*, *Journal of Economic Perspectives* 26, 103–124.