

KfW-Research.

Nr. 13, Juni 2004

MakroScope.

China: Wirtschaftsboom überdeckt strukturelle Schwächen

China: Wirtschaftsboom überdeckt strukturelle Schwächen

China erntet derzeit mit einer boomenden Wirtschaft die Früchte der langjährigen Reformpolitik, kämpft aber zugleich mit strukturellen und sozialen Problemen eines Entwicklungslandes. Zu deren Milderung ist ein starkes Wachstum unabdingbar. Dies führte jedoch zuletzt zu Überhitzungstendenzen, denen Regierung und Notenbank gegenzusteuern versuchen. Die deutlich gestiegene ökonomische Bedeutung Chinas für die Welt und vor allem seine Nachbarn löste Befürchtungen aus, dass es infolge der ergriffenen Restriktionsmaßnahmen ähnlich wie in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre zu einem „Hard-Landing“, also einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, kommen könnte. An den asiatischen Börsen und an den Rohstoffmärkten führte dies in den letzten Wochen zu einer deutlichen Korrektur. Nachfolgend wird die wirtschaftliche Situation Chinas näher beleuchtet, um die Risiken für ein „Hard-Landing“ besser abschätzen zu können. Dabei zeigt sich, dass die frühzeitig und behutsam ergriffenen Maßnahmen darauf hin deuten, dass sich die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger Chinas ihrer gestiegenen weltwirtschaftlichen Verantwortung durchaus bewusst sind und gute Chancen für ein „Soft-Landing“ bestehen.

- **Wirtschaftsstruktur: Dominanz des industriellen Sektors**

Seit Chinas politische Führung 1978 mit der Abkehr von der Planwirtschaft begann, konnte das Land ein Wirtschaftswachstum von durchschnittlich annähernd 10% pro Jahr verzeichnen. Trotz einiger Zweifel an der Genauigkeit der Statistiken sind die ökonomischen Veränderungen in China fraglos beeindruckend und zeigen sich deutlich in der Entwicklung aller verfügbaren Indikatoren.

Strukturell ist die chinesische Wirtschaft stark vom Industriesektor geprägt. Der industrielle Sektor spielte auch schon vor den Wirtschaftsreformen eine herausragende Rolle. Ende der Siebziger Jahre hatte die Industrieproduktion einen Anteil von fast 50% des (amtlich angegebenen) BIP, obwohl der Anteil der Arbeitskräfte in der Industrie deutlich niedriger lag. Die Wirtschaftsreformen in den Achtziger Jahren stärkten u.a. durch Teilprivatisierungen und Preiserhöhungen in der Landwirtschaft zunächst den Agrarsektor. Seitdem ging dessen Bedeutung jedoch stetig zurück. 2002 betrug der Anteil des primären Sektors am BIP nur noch rund 15%, während der Anteil des Dienstleistungssektors von 21% im Jahr 1979 innerhalb von zehn Jah-

ren auf über 30% stieg und bis heute etwa auf diesem Niveau liegt. Der industrielle Sektor erreicht heute wieder etwa einen Anteil von 50%.

Die Struktur des Industriesektors hat sich aber erheblich verändert. Die Wirtschaftsreformen ermöglichten die Gründung privater Unternehmen. Auch Beschränkungen in der Preissetzung wurden verringert. **Die Dominanz der staatlichen Großbetriebe ging zurück** und „Kollektivunternehmen“ unter der Führung der kommunalen Politikebene, privater Unternehmer oder ausländischer Investoren gewannen an Bedeutung. Trotz dieser Strukturveränderung haben teilweise oder ganz in staatlicher Hand befindliche Unternehmen an der Industrieproduktion aber noch immer einen Anteil von gut 40%. Der Staatsanteil dürfte jedoch durch die fortgesetzte Restrukturierung der häufig ineffizient wirtschaftenden (teil)staatlichen Betriebe weiter sinken. Dazu dienen Maßnahmen wie die Schließung unprofitabler Betriebe, Unternehmenszusammenschlüsse, die Freisetzung nicht benötigter Arbeitskräfte und der teilweise Verkauf von Unternehmensanteilen an private und ausländische Investoren.

Trotz der Rückführung des Staatsanteils dürfte das Ziel der chinesischen Regierung aber nicht die Schaffung einer freiheitlichen Wirtschaftsordnung sein. Vielmehr soll die Effizienz marktwirtschaftlicher Prozesse für die Schaffung eines Wirtschaftswachstums genutzt werden, das die sozialen Probleme des Landes überwinden hilft (vgl. den folgenden Abschnitt). Die „sozialistische Ordnung“ des Landes und der Einfluss der Staats- und Parteiführung – auch auf die Wirtschaftsstruktur – sollen dabei erhalten bleiben.

Chinas Wirtschaft im internationalen Vergleich	China	Indien	Südkorea	Japan	USA	Deutschland
Bevölkerung (Mio. Einwohner)*	1.279	1.034	48	127	288	82
Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen, in Mrd. US-Dollar	1.410	575	605	4.302	10.985	2.409
Bruttoinlandsprodukt pro Kopf, in US-Dollar	1.087	538	12.499	33.720	37.756	29.201
Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts 2003 gg.Vj.	+ 9,1 %	+ 7,4 %	+ 3,1 %	+ 2,7 %	+ 3,1 %	- 0,1 %
durchschnittl. jährl. Wachstumsrate des realen BIP 1994-2003	+ 8,1 %	+ 5,5 %	+ 4,9 %	+ 1,2 %	+ 3,0 %	+ 1,3 %
Arbeitslosenquote (in %)	4,2**	.	3,4	5,3	6,0	9,9
Inflationsrate	+ 1,2 %	+ 3,8 %	+ 3,5 %	- 0,2 %	+ 2,3 %	+ 1,1 %
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. US-Dollar)	29,6	3,0	12,3	136,4	-541,8	57,5
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	2,1	0,5	2,0	3,2	- 4,9	2,4
Investitionen (% des BIP)	46,1	22,6	29,4	23,9	18,4	17,9
Privater Konsum (% des BIP)	41,9	64,8	53,8	56,9	70,6	58,6
Staatsverbrauch (% des BIP)	12,2	12,6	13,3	17,5	15,5	19,3

Quellen: IWF, EIU, U.S. Census Bureau, Bloomberg. Werte für 2003, wenn nicht anders angegeben.

*2002. **Arbeitslosenquote der städtischen Regionen. Quelle: Bloomberg.

- **Strukturprobleme: Starkes regionales Wirtschaftsgefälle**

China ist sowohl Industrie- als auch Entwicklungsland. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt ist China zwar bereits die sechstgrößte Volkswirtschaft der Welt, dennoch leben Schätzungen zufolge 20% der chinesischen Bevölkerung unter einer Armutsgrenze von 1 USD pro Tag. **Das „boomende“ China findet sich vor allem in den großen Städten der Küstenregion und in den östlichen Landesteilen. Die Entwicklung auf dem Land, und hier vor allem in den westlichen und zentralen Provinzen, kann mit diesem Wachstum nicht mithalten.** So stieg

die Industrieproduktion seit Anfang der Neunziger Jahre um deutlich über 10% pro Jahr, während die Agrarproduktion nicht einmal mit der halben Rate wuchs. **Die Wachstumsunterschiede führten zu einer erheblichen Einkommensungleichheit zwischen Stadt- und Landbevölkerung**, die ihren Ausdruck in einem (geschätzt) zweieinhalbmal so hohen Pro-Kopf-Einkommen in den Stadtregionen als dem in den ländlichen Gebieten findet.

Hinzu kommt ein erhebliches soziales Gefälle. So müssen in den Landregionen weit über 80% der Bevölkerung für ihre Gesundheitsversorgung selbst aufkommen, während dies in den Städten auf „nur“ etwa 45% zutrifft. Auch der Zugang zu medizinischen Angeboten fällt auf dem Land schwerer, die Versorgung mit Krankenhäusern ist relativ zur Bevölkerungszahl deutlich geringer und die Kindersterblichkeit liegt etwa doppelt so hoch wie in den Städten.

Entsprechend hat die Regierung in ihrem zehnten Fünfjahresplan (2001-05) das Ziel formuliert, die regionale Ungleichheit abzubauen. Die Erfolge dieser Politik sind aber noch unzureichend, so ist es auch nicht gelungen, ausländische Investoren vermehrt in die westlichen und zentralen Provinzen des Landes zu locken.

Die regionalen Ungleichheiten haben eine erhebliche Landflucht ausgelöst. Der Anteil der Bevölkerung in ländlichen Gebieten ging von annähernd 75% im Jahr 1990 bis heute auf unter 60% zurück. In den Städten der östlichen Boomregionen führt die Zuwanderung dagegen zu einer kräftigen Erhöhung des Arbeitskräftepotenzials. **Der so gespeiste große Bedarf an Arbeitsplätzen ist ein wesentlicher Grund für das von der chinesischen Führung angestrebte hohe Wirtschaftswachstum.**

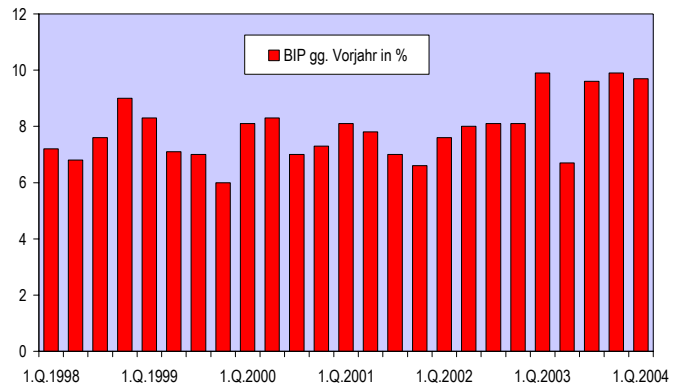
Langfristig aber zeichnet sich in China ein ganz anderes demografisches Problem ab. Nach Schätzungen des U.S. Census Bureau hat sich die jährliche Wachstumsrate der Bevölkerung von 1,5% in den Achtziger Jahren bis heute mehr als halbiert und dürfte bei unveränderter Politik ab 2040 sogar negativ werden. **Die Ein-Kind-Politik der Regierung hat vor allem auch dazu geführt, dass sich das sinkende Bevölkerungswachstum in den kommenden Jahrzehnten nach und nach auch in einem Rückgang des Arbeitskräftepotenzials niederschlagen wird.** So schätzt US Census, dass der Anteil der 20- bis 60-jährigen Einwohner Chinas an der Gesamtbevölkerung ab dem Jahr 2010 von etwa 60% innerhalb von vierzig Jahren auf unter 50% zurückgehen wird. Im gleichen Zeitraum dürfte der Anteil der über 60-jährigen von etwa einem Zehntel auf nahezu ein Drittel der Bevölkerung wachsen.

- **Konjunktur: Wachsende Besorgnis über zunehmende Überhitzungstendenzen**

Im abgelaufenen Jahr wuchs das reale BIP um 9,1% (2002: +8,0%), die höchste Rate seit sieben Jahren. Die SARS-Krise des ersten Halbjahres 2003 hinterließ keine nachhaltigen Spuren im Wirtschaftswachstum, denn nach einem Wachstumsrückgang auf „nur noch“ +6,7% gg. Vj. im zweiten Quartal kehrten die alten Wachstumsraten rasch zurück. Im Schlussquartal

2003 wuchs das BIP nach vorläufigen Ergebnissen um +9,9% und im ersten Quartal 2004 um +9,7% (jew. gg. Vj.).

Die dynamische Entwicklung hat steigende Besorgnis ausgelöst, die chinesische Wirtschaft könne Überhitzungstendenzen aufweisen. Grund zur Sorge liefert vor allem der Investitionsboom, der die wesentliche Triebfeder des BIP-Wachstums war. So stiegen die Anlageinvestitionen im März um etwa 44% gg. Vj.



(Gesamtjahr 2003: +25,0% gg. Vj.). Damit kletterte der Anteil der Anlageinvestitionen am BIP auf den Rekordwert von 47,2%, nachdem er bereits 2003 um 6 Prozentpunkte auf 46,1% gewachsen war. Zum Vergleich: der private Konsum stieg zwar 2003 nach Schätzungen um 6,6 % gg. Vj., sein Anteil am BIP sank aber um 1,1 Prozentpunkte auf 41,9%. Zu dem starken Investitionsschub trugen vor allem staatliche Unternehmen bei, für die häufig der Prestigegedanke eine größere Rolle gespielt haben dürfte als die Effizienz des eingesetzten Kapitals. Der resultierende starke Kapazitätsaufbau gibt zumindest für einige Sektoren Grund zur Sorge um zukünftige deflationäre Risiken durch Überkapazitäten. Zudem führte der Kapazitätsaufbau zu einem deutlich zunehmenden Rohstoffbedarf (so stiegen Chinas Ölimporte 2003 real um über 30% gg. Vj.) mit entsprechenden Wirkungen auf die globalen Rohstoffpreise. Diese Entwicklung schlägt auch in China allmählich auf die Verbraucherpreise durch (vgl. Abschnitt Preise) und birgt so durchaus Potenzial für soziale Spannungen. Zudem brachte der ressourcenverzehrende Wachstumspfad für einige Provinzen des Landes bereits Stromrationierungen und erhebliche Umweltprobleme mit sich.

Um solchen Überhitzungsgefahren vorzubeugen, haben Regierung und Notenbank die monetären Zügel zuletzt gestrafft und eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, mit denen der Investitionsboom gebremst werden soll (vgl. Abschnitt Geldpolitik und Übersicht im Anhang). Diese Bemühungen sollen den chinesischen Wirtschaftsmotor vor allem in den von Überhitzungstendenzen besonders betroffenen Branchen etwas abkühlen. **Ein zu starkes Absenken des Wirtschaftswachstums ist dagegen nicht das Ziel dieser Maßnahmen, denn hohe Wachstumsraten sind für die chinesische Wirtschaft auch weiterhin nötig. So liegt die für das laufende Jahr angestrebte BIP-Expansionsrate bei 7%. Nur mit einer anhaltend hohen Wachstumsdynamik (geschätzt 6% p.a. und mehr) kann der große Bedarf an Arbeitsplätzen befriedigt werden, der von der Migration in die Boomregionen und durch die Maßnahmen zur Effizienzsteigerung staatlicher Unternehmen verursacht wird.** Eine zu starke Wachstumsdämpfung würde zudem auf Grund der mittlerweile hohen Verflechtung Chinas mit der Weltwirtschaft einen spürbaren negativen Impuls auf die globale Wirt-

schaftsbelebung ausüben (vgl. den Abschnitt Entwicklungsszenarien). Vor allem in Ostasien würde ein Ausbleiben der chinesischen Exportnachfrage wachstumsdämpfend wirken. Dieser gestiegenen Bedeutung des Landes für die Weltwirtschaft sind sich auch die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger Chinas bewusst.

Sollte die chinesische Regierung mit ihren Maßnahmen zur Wachstumsdämpfung Erfolg haben, dürfte das Jahresdurchschnittswachstum 2004 auf unter 9% zurückgehen. Der IWF prognostiziert eine moderate Abschwächung der Wachstumsraten auf 8,5% für 2004 und 8,0% für 2005 und hält für die nächsten 20 Jahre ein Wachstum von durchschnittlich 7,6% für möglich.

- **Außenwirtschaft: Dynamisches Wachstum des Außenhandels**

Durch die verstärkte Integration in die Weltwirtschaft wuchs Chinas Außenhandel in den vergangenen Jahren noch stärker als das BIP. Dabei führte die dynamische Importnachfrage zu Jahresbeginn 2004 erstmals seit einem Jahr zu einem Handelsbilanzdefizit.

Chinas Handelsbilanz verzeichnete in den ersten vier Monaten 2004 ein Defizit in Höhe von 10,7 Mrd. US-Dollar. Dies ist deutlich mehr als vor einem Jahr (das Handelsbilanzdefizit betrug im 1.Q.2003 etwa 1,0 Mrd. USD). Verantwortlich waren die stark gestiegenen Einfuhren. Hierfür dürften zwar auch erste Zugeständnisse in der chinesischen Handelspolitik eine Rolle gespielt haben, so die angekündigte Vergabe zusätzlicher Aufträge in die USA. Vor allem aber dürfte das dynamische Wirtschaftswachstum die Importnachfrage angetrieben haben. Wenn im Jahresverlauf die von der Politik angestrebte Abkühlung des Wirtschaftswachstums Erfolge zeigen wird, kann auch mit einem Rückgang des Einfuhrwachstums gerechnet werden, so dass die Außenhandelsentwicklung qualitativ der des Vorjahres ähneln dürfte, als sich im Jahresverlauf noch ein Handelsbilanzüberschuss von 25 Mrd. USD ergab.

Die Vorjahresentwicklung spiegelt exemplarisch die überaus kräftige Entwicklung des Außenhandels in den vergangenen Jahren wieder, die mit noch höheren Wachstumsraten als das BIP zu glänzen vermochte. Mit einem regierungsamtlich angegebenen Wachstum von +37,1% gg. Vj. verzeichnete der Außenhandel die stärkste Steigerung seit mehr als 20 Jahren. Hier spiegelt sich die stärkere Integration Chinas in die globale Wirtschaft wieder. So schnellte seit 1980 der Anteil Chinas am Außenhandel der Welt von 0,9% auf mittlerweile 5,6% im Jahr 2003 nach oben, so dass China mittlerweile zum viertgrößten Exporteur (hinter Deutschland, USA und Japan) und sogar zum drittgrößten Importeur (nach den USA und Deutschland) wurde.

Von den durch das starke Wirtschaftswachstum in die Höhe getriebenen Einfuhren profitieren besonders Chinas Nachbarn, so dass der IWF davon ausgeht, dass Japan seine Rolle als Konjunkturmotor für Ostasien schon bald an das Reich der Mitte abtreten muss. Aber auch weltweit macht sich Chinas Nachfrage belebend bemerkbar, in den Industrieländern vor allem im Handel mit Technologieprodukten. Neben der stimulierenden Wirkung durch die chinesische

Importnachfrage erwartet der IWF Wohlfahrtsgewinne für die Weltwirtschaft auch davon, dass die chinesische Wirtschaft noch relativ unabhängig vom internationalen Konjunkturzyklus wächst und deshalb die Ausweitung des chinesischen Anteils an der Weltwirtschaft die globalen Konjunkturschwankungen mindern könnte. Nachteile erwartet der IWF jedoch für die Länder, die mit China auf den Weltmärkten im Wettbewerb stehen, und in denen die steigende Bedeutung Chinas einen erheblichen Abwärtsdruck auf das Lohnniveau auslösen dürfte.

Die größten Handelspartner Chinas sind Japan und die USA. Während Japan mit einem Anteil von 18% an den gesamten Einfuhren Chinas der Hauptlieferant ist, sind die USA Chinas wichtigster Exportmarkt (21% Anteil an den gesamten Exporten Chinas). Nach der amerikanischen Außenhandelsstatistik wuchs das bilaterale

Außenhandel der V.R. China¹

(2003, Mio. US-Dollar)

	<i>Exporte</i>	<i>% gg.Vj.</i>	<i>Anteil</i>	<i>Importe</i>	<i>% gg.Vj.</i>	<i>Anteil</i>
USA	92 474	32,2	21,1	33 861	24,3	8,2
Hongkong	76 289	30,5	17,4	11 119	3,7	2,7
Japan	59 423	22,7	13,6	74 151	38,7	18
Südkorea	20 096	29,4	4,6	43 135	51	10,4
Deutschland	17 536	54,2	4	24 341	48,3	5,9
Niederlande	13 505	48,3	3,1	1 934	23,1	0,5

¹Ohne Hongkong. Quelle: EIU (nach Daten der chinesischen Zollstatistik)

US-Handelsbilanzdefizit 2003 um 20% gg. Vj. auf 124 Mrd. USD (die amtliche chinesische Statistik weist hingegen ein Defizit der USA im bilateralen Warenaustausch von nur 59 Mrd. USD aus). Die Ausfuhren der USA nach China stiegen um 28% auf 28 Mrd. USD, die Einfuhren aus China um 22% auf 152 Mrd. USD. Die nicht zuletzt durch den US-Präsidentenwahlkampf inspirierten Diskussionen um das US-Handelsbilanzdefizit mit China dürften auch 2004 fortauern. Die geforderte deutliche Aufwertung des Yuan ist zwar zunächst nicht zu erwarten (vgl. Abschnitt Wechselkurs), erste Auswirkungen der Debatte zeigten sich in China aber durch die Rücknahme von Exportvergünstigungen und die Vergabe einiger Großaufträge in die USA.

Chinas Bedeutung für die deutsche Wirtschaft wächst. China hatte gegenüber Deutschland 2003 einen Ausfuhrüberschuss im Warenhandel in Höhe von 6,8 Mrd. Euro. Mit Importen Deutschlands aus China im Wert von 25 Mrd. Euro belegt das Reich der Mitte unter den Handelspartnern Deutschlands bereits Rang 7. Unter den Zielländern deutscher Ausfuhren liegt China mit einem Exportwert von 18,2 Mrd. Euro auf Rang 10. Damit ist **China hinter den USA und noch deutlich vor Japan bereits der zweitwichtigste außereuropäische Handelspartner Deutschlands.** Dabei ist weniger der aktuelle Anteil am deutschen Außenhandel beachtlich (2,8% der deutschen Ausfuhren gehen nach China und 4,7% der deutschen Einfuhren kommen aus China) als vielmehr die starken Wachstumsraten (2003 gg. Vj.: +24,9 % bei den Exporten und +17,3 % bei den Importen). **Umgekehrt ist Deutschland für China hinter den USA der zweitgrößte Handelspartner außerhalb Asiens.**

Auch die Direktinvestitionen entwickeln sich dynamisch. Neben dem Handelsbilanzüberschuss Chinas hat vor allem ein reicher Zufluss ausländischer Direktinvestitionen dazu beigetragen, dass Chinas Währungsreserven im vergangenen Jahr um fast 150 Mrd. USD gestiegen sind. Die Bestände deutscher Direktinvestitionen in China erhöhten sich zwischen 1992 und 2001 von 0,3 Mrd. EUR auf 6,9 Mrd. EUR, und damit der Anteil Chinas am deutschen Auslandsvermögen aus Direktinvestitionen von 0,2% auf 1,0%.

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland (Bestände*), 2001, in Mio. EUR

	Bestand	% gg.Vj.	Anteil
alle Länder	699 035	20,0	100,0
<i>davon</i>			
Industrieländer	602 439	21,0	86,2
Reformländer	40 515	18,2	5,8
Entwicklungsländer	56 081	11,7	8,0
<i>in einzelnen Ländern und Ländergruppen</i>			
EU-15	271 793	12,4	38,9
USA	286 963	34,5	41,1
Japan	9 069	-5,0	1,3
China	6 855	22,0	1,0

Quelle: Bundesbank.

*Anmerkungen siehe Anhang.

- **Bankensektor: Starke Belastung durch Problemkredite**

Ähnlich wie in Japan stellen notleidende Kredite auch für die chinesischen Banken ein großes Problem dar. So wird der **Anteil der „non-performing loans“ an dem gesamten Kreditportfolio offiziell auf etwa 25%, von unabhängigen Quellen (etwa der Ratingagentur S&P) aber auf bis zu 45% geschätzt** und übertrifft damit bei weitem die in Japan erreichte Größenordnung. Ursächlich für deren Entstehung war vor allem eine von politischen Motiven geleitete Kreditvergabe an ineffiziente staatliche Großbetriebe. Von daher kann es nicht überraschen, dass die vier im staatlichen Besitz befindlichen Großbanken (Agricultural Bank of China (ABC), Bank of China (BOC), China Construction Bank (CCB) und Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)) stark mit Problemkrediten belastet sind. Diese Banken vereinen etwa 60% der Bank-Aktiva auf sich und dominieren damit die chinesische Bankenlandschaft.

Die Quote der „non-performing loans“ ist zuletzt zwar gesunken. Dies war aber weniger auf eine Reduktion der Problemkredite zurückzuführen, sondern lag vor allem daran, dass die Bezugsgröße, also das Kreditvolumen, sehr stark ausgeweitet wurde. Dieses rasante Wachstum der Ausleihungen ist nicht allein als Folge der boomenden Wirtschaftsentwicklung anzusehen, sondern die Finanzinstitute haben damit auch auf die Vorgabe der Zentralbank reagiert, den **Anteil** der Problemkredite bis zum Jahr 2006 auf unter 15% des Gesamtkreditvolumens zu senken. **Das Risiko, dass als Folge dieser Expansionsstrategie auf mittlere Sicht neue Problemkredite „produziert“ werden, ist groß.**

Bei ihrem Beitritt zur WTO hat sich die chinesische Regierung zur weiteren Liberalisierung des Finanzsektors verpflichtet. Als Folge davon werden ausländische Institute bis zum Jahr 2006 den chinesischen Banken gleichgestellt und dürfen ebenfalls Geschäfte in lokaler Währung tätigen. Vor diesem Hintergrund ist es ein wichtiges Anliegen der politischen Entscheidungsträger

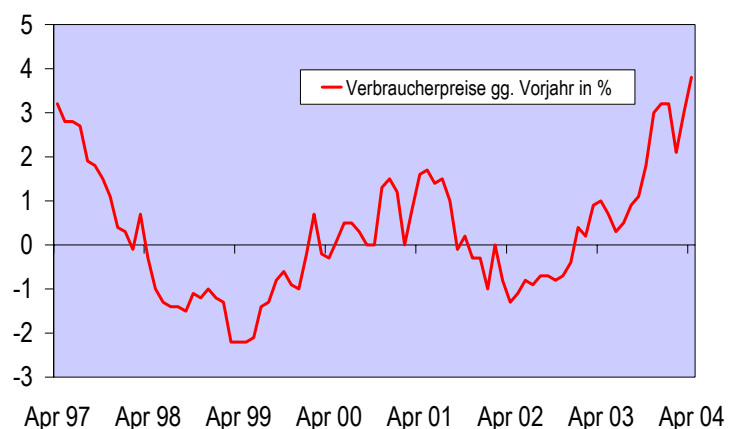
ger, die lokalen Banken für den sich verschärfenden Wettbewerb fit zu machen. Intention ist dabei nicht zuletzt, deren Börseneinführung vorzubereiten und diese für den Einstieg ausländischer Häuser (und den damit verbundenen Transfer-Knowhow) attraktiv zu machen.

Ein Teil der Problemkredite wurde deshalb bereits aus den Bankbilanzen ausgegliedert und auf spezielle von der Regierung gegründete Asset-Management-Gesellschaften übertragen. Zudem wurden den staatlichen Banken erhebliche Mittel zur Kapitalaufstockung zur Verfügung gestellt. Unter anderem erhielten zwei der staatlichen Institute, nämlich die Bank of China und die China Construction Bank, zu Jahresbeginn zusammen 45 Mrd. USD aus den chinesischen Währungsreserven. Dies entsprach 5 respektive 6% der Bilanzsumme dieser Banken im Jahr 2002. Berichten zufolge sind derzeit staatliche Hilfen in einem Gesamtvolumen von 80 bis 120 Mrd. USD geplant.

Gemessen an der Größenordnung der notleidenden Kredite (in einigen Schätzungen werden diese mit mehr als 700 Mrd. USD veranschlagt) ist nicht mit einer schnellen Problemlösung zu rechnen. **Ein weiteres Hemmnis auf dem Weg zu einem effizienten und ausgereiften Bankensystem stellen auch die gegenwärtig noch staatlich regulierten Einlagen- und Kreditzinsen dar.** Zwar haben die Banken dank einer stärkeren Ausweitung der Zinsbänder an Handlungsspielraum gewonnen, mit einer vollständigen Zinsliberalisierung ist aber auf absehbare Zeit nicht zu rechnen. Aufgrund der bestehenden Zinsobergrenzen ist eine risikoadäquate Margendifferenzierung gegenwärtig kaum möglich. Dies dürfte sich tendenziell zulasten der Refinanzierungsmöglichkeiten der nicht in staatlichem Besitz befindlichen vor allem kleinen und mittleren Unternehmen auswirken.

- **Preisentwicklung Aufwärtsgerichtete Tendenz**

Nachdem China noch während des Jahres 2002 eine deflationäre Preisentwicklung aufwies, hat sich das Inflationstempo im Jahresverlauf 2003 verstärkt. So erhöhte sich der Anstieg der Konsumentenpreise von +0,7% gg. Vorjahr in den ersten drei Quartalen 2003 auf über 3% im Schlussquartal. Der aufwärtsgerichtete Trend setzte sich zu Jahresbeginn 2004 fort. Im April wurde ein Preisanstieg von 3,8% gg. Vorjahr registriert.



Neben dem durch den Wirtschaftsboom

angeheizten Anstieg der Einkaufspreise für Rohstoffe, erwiesen sich auch die höheren Nahrungsmittelpreise als Preistreiber. Aufgrund der Kapazitätsüberhänge im industriellen Sektor konnte die Verteuerung der Vorleistungen aber nur begrenzt überwältzt werden.

Diese Kapazitätsüberhänge limitieren in Kombination mit dem bestehenden Überangebot an Arbeitskräften auch weiterhin die Risiken für eine deutliche Inflationsbeschleunigung auf Konsumentenebene. In die gleiche Richtung wirken auch die wirtschaftspolitischen Bemühungen zur Dämpfung des Konjunkturbooms sowie die jüngsten Preisdirektiven der Regierung. Diese verbieten die Anhebung administrierter Preise (u.a. Transport, Elektrizität, Wasser) auf lokaler Ebene, wenn der Preisanstieg in der betroffenen Region in drei aufeinander folgenden Monaten bei mehr als 1% gg. Vormonat bzw. 4% gg. Vorjahr liegt. Aufgrund eines negativen Basiseffekts aus dem Vorjahr (Preisrückgänge infolge der SARS-Epidemie) könnten die Preise in den kommenden Monaten im Vorjahresvergleich die 4%-Marke temporär deutlich überschreiten. Diese Einschätzung wird durch die **vorläufigen** Inflationsdaten für Mai (+4,5% gg. Vorjahr) untermauert.

- **Öffentliche Haushalte: Erhebliche potenzielle Haushaltsrisiken**

Gemäß den Daten von Standard & Poor`s lag das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Jahr 2003 bei 3,7% des BIP bei einer Gesamtverschuldung in Höhe von rd. 38% (inklusive der aus den Bankbilanzen bereits ausgliederten „non performing loans“). Bis 2005 zeichnet sich eine weitere Reduktion des Defizits auf rd. 2,5% des BIP ab, denn angesichts der drohenden konjunkturellen Überhitzung hat die Regierung nicht nur angekündigt, die Mittel für Infrastrukturprojekte zu kürzen sondern auch fiskalische Investitionsanreize zu beschränken.

Allerdings zeichnen die offiziellen Daten ein zu positives Bild der tatsächlichen Haushaltslage und vor allem der weiteren Perspektiven. Neben Pensionsverpflichtungen und den Kosten der Umstrukturierung von Staatsbetrieben wird vor allem die Sanierung des Bankensektors zukünftig zu erheblichen Haushaltsmehrbelastungen führen. **Nach Einschätzung von Standard & Poor`s könnte dies die Staatsverschuldung auf 115% des BIP anschwellen lassen.**

- **Geldpolitik: Auf Restriktionskurs**

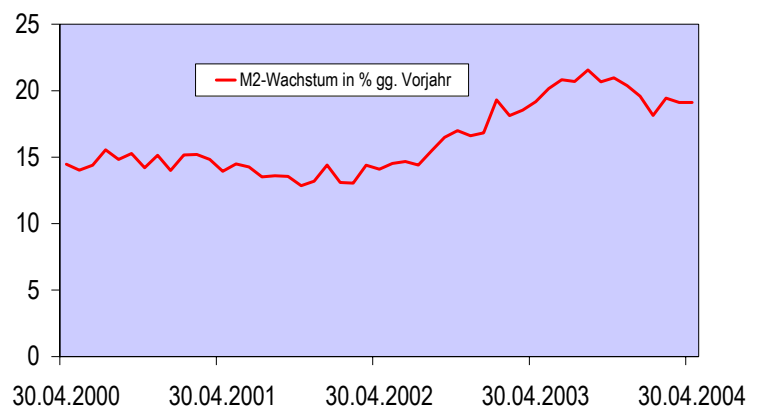
Die chinesische Geldpolitik steht vor einer schwierigen Aufgabe, denn China verzeichnet aufgrund seiner Exportstärke, des anhaltenden Zustroms an Direktinvestitionen aber auch der durch Aufwertungserwartungen gespeisten spekulativen Kapitalströme weiterhin hohe Mittelzuflüsse aus dem Ausland. Da die Kapitalausfuhren aber auch das Halten von Devisen bislang stark reglementiert sind, verbleiben diese Mittel im inländischen Bankensektor. Dies führt in Kombination mit der hohen inländischen Ersparnisbildung zu einer Aufblähung des Kredit- und Geldmengenwachstums.

Vor diesem Hintergrund **hat die chinesische Notenbank die monetären Zügel zuletzt sukzessive gestrafft.** Zur geldpolitischen Steuerung dienen ihr dabei vor allem die Festlegung der

Mindestreservesätze und die von ihr bestimmten Zinsbänder für Einlagen und Kredite. Nachdem zunächst u.a. der für die Refinanzierung der Banken wichtige Rediskontsatz erhöht (+ 27 Basispunkte auf 3,24%) und auch die Mindestreservesätze angehoben wurden (von 7 auf 7,5% bzw. für Banken mit zu geringer Kapitaldeckung auf 8%), **hat die chinesische Notenbank ihren Kurs zuletzt weiter verschärft und dabei verstärkt auf direkte Markteingriffe gesetzt.** So wurden die Banken angewiesen, die Kreditvergabe an bestimmte Sektoren - u.a. Textil, Automobil, Zement, Stahl, Aluminium und Bau - einzuschränken bzw. zeitweilig ganz einzustellen. Zugleich wurden die Eigenkapitalanforderungen für die Finanzierung von Investitionsprojekten erhöht, und die politischen Entscheidungsträger in den Fachministerien und in den Regional- und Kommunalverwaltungen wurden zur Überprüfung geplanter Investitionsvorhaben aufgefordert. Um dem Investitionsboom entgegenzuwirken, wurde zudem die Vergabe der für die Investitionsprojekte erforderlichen Grundstücke eingeschränkt (**vgl. hierzu auch Übersicht im Anhang**).

Die Restriktionsmaßnahmen zeigten bereits erste Wirkungen, denn das Kredit- und Geldmen- genwachstum war zuletzt rückläufig.

Noch liegen die Zuwachsraten mit 19% (Geldmenge) bzw. über 20% (Kredite) gg. Vorjahr aber über den angestrebten Zielwerten der Regierung, so dass **eine weitere Straffung der monetären Zügel wahrscheinlich ist.** Dabei erscheint auch eine baldige Anhebung der Kreditzinsen, die etwa für Ausleihungen



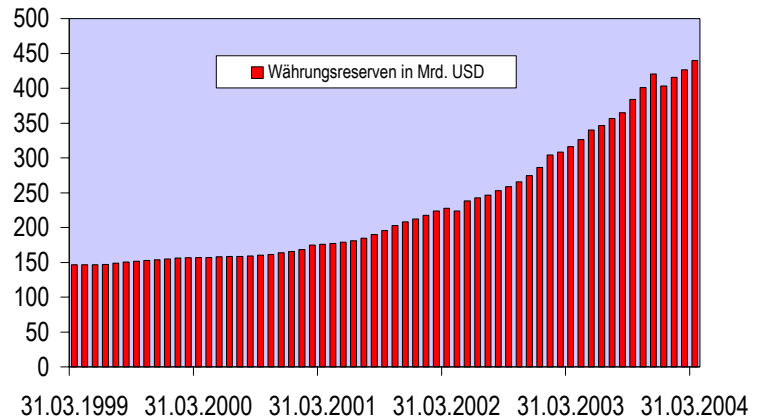
mit einjähriger Laufzeit schon seit längerer Zeit bei 5,31% liegen, nicht ausgeschlossen.

Allerdings birgt die weitere Verschärfung des geldpolitischen Restriktionskurses auch Risiken. So haben die chinesischen Banken, ähnlich wie in Japan, in erheblichem Umfang Staatsanleihen gekauft, die im Falle eines deutlich höheren Zinsniveaus wertberichtigt werden müssten und damit die prekäre Finanzlage der Banken noch verschärfen würden.

- **Währung: Mittelfristig stärkere Flexibilisierung des Wechselkursregimes**

Der Renminbi Yuan ist schon seit Mitte der neunziger Jahre mit einem Kurs von 8,28 fest an den Dollar gebunden – bei einer geringen Schwankungsbreite von +/-0,3%. Um den Wechselkurs auf diesem Niveau zu halten, hat die chinesische Zentralbank ähnlich wie die japanische umfangreiche Dollarkäufe getätigt, was zu einem starken Anstieg der Währungsreserven geführt hat. Diese haben sich in den letzten beiden Jahren annähernd verdoppelt und lagen Ende März bei 439,8 Mrd. USD.

Ungeachtet des nominal festen Wechselkurses konnte sich China dank schwacher Preissteigerungsraten bzw. einer zeitweilig deflationären Entwicklung aber einer deutlichen **realen** Abwertung seiner Währung erfreuen. Nachdem die chinesischen Entscheidungsträger den Ruf nach einer Aufwertung des Yuan bislang eine Absage erteilt hatten, zeichnete sich



zuletzt ein Umdenken ab. So ist es Exportfirmen nunmehr gestattet, 50% ihrer Deviseneinnahmen zu behalten. Zudem signalisierten chinesische Offizielle, **dass die bisherige alleinige Bindung der chinesischen Währung an den US-Dollar aufgegeben werden soll und dass an dessen Stelle ein breiter, möglicherweise handelsgewichteter Währungskorb treten soll** - bei gleichzeitiger Erweiterung der Schwankungsbreite. Offen ist aber der Zeitpunkt der Umsetzung dieser Maßnahmen.

Ergänzend zu den erwarteten Veränderungen des Wechselkursregimes kommt auch einer weiteren Liberalisierung des Kapitalverkehrs hohe Bedeutung zu. So ist im Falle einer Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen mit verstärkten chinesischen Direkt- und Portfolioinvestitionen im Ausland zu rechnen, die den Aufwertungsdruck auf die chinesische Währung erheblich mildern würden. Sowohl bei der Änderung des währungspolitischen Kurses als auch bei der weiteren Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist mit einem behutsamen Vorgehen der chinesischen Entscheidungsträger zu rechnen.

- **Entwicklungsszenarien: Soft-Landing am wahrscheinlichsten**

„**Soft-Landing**“Szenario am wahrscheinlichsten. Befürchtungen, dass es infolge der von der Regierung ergriffenen Restriktionsmaßnahmen ähnlich wie zuletzt in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre zu einem „Hard-Landing“, also einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, kommen könnte, lösten an den asiatischen Börsen aber auch an den Rohstoffmärkten in den letzten Wochen eine deutliche Korrektur aus.

Allerdings waren die makroökonomischen Überhitzungserscheinungen Mitte der neunziger Jahre erheblich stärker ausgeprägt als derzeit. Unter anderem bewegten sich die chinesischen Inflations- und BIP-Zuwachsraten im zweistelligen Bereich und die Wachstumsrate der Geldmenge war doppelt so hoch wie heute, ehe wirtschaftspolitische Gegenmaßnahmen ergriffen wurden. Entsprechend starke Bremsmanöver waren erforderlich, und es kam von 1994 bis 1999 zu einer realen Wachstumsverlangsamung von 12,6% auf 7,1%.

Aufgrund der gestiegenen wirtschaftlichen Bedeutung Chinas wären die weltwirtschaftlichen Folgen eines „Hard-Landing“ heute weitreichender als damals. Dabei sind vor allem folgende **Übertragungskanäle** einer chinesischen Wachstumsabkühlung auf die globale Ökonomie zu beachten:

- **China als Importeur;** China avancierte zuletzt neben den USA zur weltwirtschaftlichen Wachstumslokomotive. Rund zwei Drittel des japanischen, ein Drittel des deutschen und immerhin rd. ein Fünftel des US-Ausfuhrwachstums gingen im letzten Jahr auf das Konto Chinas.
- **China als Exporteur;** Billigwaren aus China trugen maßgeblich dazu bei, den Preisanstieg in den letzten Jahren weltweit niedrig zu halten. Unter anderem ist hierin ein Grund für die immer noch rückläufige Entwicklung der Kernrate der Güterpreise im US-CPI-Index zu sehen (April: -1,4% gg. Vorjahr).
- **China als Preistreiber an den Rohstoffmärkten;** beispielsweise konsumierte China im Jahr 2003 rd. die Hälfte der weltweiten Zement- und mehr als ein Drittel der Weltstahlproduktion und trug mit seiner starken Nachfrage nach Rohöl (im 1.Q. 2004: +21% gg. Vorj.) auch zu dem deutlichen Aufwärtstrend der Rohölpreise bei.
- **China als Finanzmarktakteur;** China ist hinter Japan mittlerweile zum zweitwichtigsten ausländischen Investor in US-Staatsanleihen avanciert. Der chinesische Einfluss auf die Entwicklung des US-Bondmarktes ist dennoch begrenzt. Ende März erreichten die chinesischen Anlagen in US-Treasury-Papieren ein Gesamtvolumen von 148,4 Mrd. USD. Gemessen an dem ausstehenden Gesamtumlauf von US-Regierungsanleihen entsprach dies einem Anteil von rd. 4%.

Neben dieser direkten Rolle Chinas an den Finanzmärkten sind aber auch die Effekte eines durch ein chinesisches „Hard-Landing“ ausgelösten Vertrauensverlusts internationaler Investoren zu berücksichtigen. Diese dürften nicht auf China beschränkt bleiben, sondern auch die Risikoprämien für Anlagen in anderen Schwellenländern dürften zunehmen mit entsprechenden Auswirkungen auf die Wechselkurse. Diese Effekte fallen stärker ins Gewicht als Chinas direkte Bedeutung als Finanzmarktakteur, sind vom Ausmaß her aber kaum prognostizierbar.

Per Saldo stehen die über die Außenhandelserflechtungen und die Rohstoffmärkte laufenden Übertragungseffekte zwar im Vordergrund, die Auswirkungen auf die Finanzmärkte sind aber ebenfalls signifikant, jedoch von ihrem Ausmaß her kaum prognostizierbar.

Soft-Landing. Die meisten internationalen Institutionen und Investmentbanken messen **einem Soft-Landing-Szenario, also einer begrenzten chinesischen Wachstumsverlangsamung von derzeit über 9% auf 7 - 8%, die höchste Wahrscheinlichkeit bei.** Diese Erwartung stützt sich vor allem auf das frühzeitige Gegensteuern der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger

und dem - aufgrund der weniger stark ausgeprägten makroökonomischen Überhitzungserscheinungen – vermuteten erheblich geringeren Restriktionsbedarf als Mitte der neunziger Jahre. **Sollte das von der Regierung angestrebte „Soft-Landing“ gelingen, würden sich naturgemäß auch die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft in Grenzen halten.** Zwar würde die verringerte Importnachfrage Chinas eine Dämpfung des Exportwachstums der chinesischen Handelspartner nach sich ziehen. Infolge der chinesischen Wachstumsverlangsamung wäre aber eine weitere Preisabkühlung an den Rohstoffmärkten zu erwarten mit entsprechend positiven Implikationen für die weitere Inflationsentwicklung der importierenden Länder. Die durch Kosteneinsparungen auf der Einkaufsseite gestärkte binnenwirtschaftliche Kaufkraft stellt somit eine gewisse Kompensation für die aus der chinesischen Konjunkturabkühlung resultierenden Wachstumsverluste dar.

Um die quantitativen Auswirkungen eines „Soft-Landing“ **grob** abschätzen zu können, kann ein Modell der Hypo-Vereinbank, auf das im nachfolgenden „Hard-Landing-Szenario“ noch näher eingegangen wird, hilfreiche Anhaltspunkte liefern. Demnach dürften sich bei einem **alleinigen** Rückgang der chinesischen BIP-Expansionsrate um real 2 Prozentpunkte, also von derzeit über 9% auf etwa 7%, im laufenden Jahr die dämpfenden Effekte auf das weltwirtschaftliche Wachstum in engen Grenzen halten und zwar bei etwa -0,1% Prozentpunkten im Jahr 2005 liegen.

China selbst dürfte in diesem Wirtschaftsumfeld seinem bisherigen wirtschaftspolitischen Kurs einer weiteren graduellen Liberalisierung des Finanzsektors und einer schrittweisen Flexibilisierung des Währungsregimes treu bleiben. Entsprechend wäre - über die bereits eingetretenen Reaktionen hinaus - auch mit keinen größeren Verwerfungen an den Finanzmärkten zu rechnen.

Hard-Landing. Von einem „Hard-Landing“ wäre dann zu sprechen, **wenn die chinesische Wachstumsrate deutlich unter die 6%-Marke rutschen würde.** In diesem Falle wäre mit erheblichen Folgewirkungen vor allem in den in den letzten Jahren besonders stark vom chinesischen Konjunkturboom profitierenden anderen ostasiatischen Ländern zu rechnen. So dürfte sich der Abwertungsdruck auf deren nationale Währungen gewollt (zur Stimulierung der eigenen Exporte als Kompensation für die aus der Konjunkturabkühlung Chinas resultierenden Wachstumsverluste) aber auch ungewollt deutlich erhöhen (infolge einer steigenden Risikoscheu internationaler Anleger wären verstärkte Verkäufe von Anleihen dieser Länder und ein erhöhter Abwertungsdruck auf ihre nationalen Währungen zu erwarten). **In diesem Umfeld eines erhöhten internationalen Wettbewerbsdrucks und einer deutlichen Aufwertung der US-Währung und des Euro könnte – von der Importseite ausgehend – der Abwärtsdruck auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau in den USA und Euroland schnell wieder zunehmen, während zugleich das Exportwachstum erheblich gedämpft würde.**

Die Hypo-Vereinsbank hat auf Basis einer Modellrechnung¹ versucht, die Folgen eines chinesischen „Hard-Landing“ zu quantifizieren. Unterstellt wird dabei ein **starkes** Absinken der chinesischen BIP-Expansionsrate im laufenden Jahr von etwa 8% auf real rd. 2%.

Die realistischere Variante, die als Folge davon kräftige Abwertungen in den anderen ostasiatischen Wachstumsländern und entsprechende deutliche Aufwertungen des US-Dollars und des Euros mit ins Kalkül zieht, impliziert demgegenüber einen mit 0,6 Prozentpunkten höher liegenden weltwirtschaftlichen Wachstumsverlust im Jahr 2005. Gravierender wären gemäß dem Modell in diesem Fall auch die wirtschaftlichen Folgen für die USA und Deutschland und zwar könnte sich deren BIP-Wachstum um 1,1 bzw. 1 Prozentpunkt verringern.

China selbst dürfte sich infolge einer größeren Investorenzurückhaltung einer deutlichen Verringerung der ausländischen Kapitalzuflüsse - sowohl der spekulativen Mittel aber auch der Direktinvestitionen - gegenübersehen. Dies dürfte zu einer erheblichen Abkühlung des chinesischen Investitionsbooms führen und damit zur Krisenverschärfung beitragen - mit entsprechenden negativen Implikationen für den fragilen Finanzsektor. Anstelle des latenten Aufwertungsdruck auf den Yuan könnte somit schnell ein Abwertungsdruck auf die chinesische Währung treten.

Fazit

Unsere Analyse hat verdeutlicht, dass China seit dem Beginn der Wirtschaftsreformen im Jahr 1978 eine beeindruckende Entwicklung hinter sich hat, die mit einer wachsenden Bedeutung privater und ausländischer Unternehmen einher ging. Dennoch ist der Einfluss von Staat (und Partei) auf die Wirtschaft nach wie vor groß. Trotz des Wirtschaftsbooms kämpft China zudem weiterhin mit den Strukturproblemen eines Entwicklungslandes. Große regionale Ungleichheiten führen zu fortdauernder Migration. Um das daraus aber auch aus dem Umbau von Staatsbetrieben resultierende hohe Arbeitskräfteangebot zu absorbieren, ist China auch zukünftig ein hohes, jenseits der 6%-Marke liegendes Wirtschaftswachstum angewiesen.

Vor diesem Hintergrund haben die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger ein großes Interesse daran, die gegenwärtigen Überhitzungstendenzen zwar einzudämmen, ein „Hard-Landing“ der chinesischen Volkswirtschaft aber zu vermeiden. So hat die Notenbank ihren vor einigen Monaten eingeschlagenen Restriktionskurs zuletzt sukzessive weiter verschärft, und auch in der Fiskalpolitik wurden - u.a. durch Aufgabe und Verschiebung von Infrastrukturprojekten - wachstumsdämpfende Maßnahmen ergriffen. Dank dieses frühzeitigen wirtschaftspolitischen Gegensteuerns bestehen gute Chancen, dass ein „Hard-Landing“ vermieden werden kann. Damit gewinnt China Zeit, um den weiteren notwendigen Umbau der Volkswirtschaft - darunter

¹ HVB group, *Economic Research, A hard-landing in China: How much growth would it cost?*, May 2004

die Reform des Finanzsektors und die stärkere Flexibilisierung des Wechselkursregimes - behutsam voranzutreiben.

Abgeschlossen: 04.06.2004

Ansprechpartner: Frank Lang (069) 7431 – 3761/ Petra Ott-Laubach (069) 7431 - 3453

- A N H A N G -

Wichtigste Maßnahmen* zur Wachstumseindämmung im Überblick

Monetär:

- Mehrfache Anhebung der Mindestreservesätze - zuletzt auf 7,5% für die Mehrzahl der Banken bzw. 8% für Finanzinstitute mit geringer Kapitalausstattung
- Anhebung einiger vor allem für die Refinanzierung der Banken wichtiger Zinssätze u.a. des Rediskontsatzes von 2,97% auf 3,24%

Fiskalisch/administrativ:

- Abschaffung der MWST-Anreize für Investitionsprojekte
- Einschränkung der Kreditvergabe an bestimmte Sektoren (u.a. Zement-, Aluminium und Stahlindustrie sowie Automobil- und Bausektor)
- Kürzung, Verschiebung bzw. Aufgabe von Investitionsprojekten als Folge einer landesweiten Überprüfung geplanter Vorhaben
- Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen bei der Investitionsfinanzierung
- Einschränkung der Landvergabe für Investitionsprojekte, Verzögerung von Baugenehmigungen
- Limitierung der Vergabe von Produktionslizenzen an Unternehmen

* sowohl bereits umgesetzte als auch geplante Maßnahmen

Außenhandel Deutschlands 2003

nach Ländergruppen und ausgewählten Staaten

	Exporte				Importe				Saldo
	(Mio. EUR)	%gg.Vj.	Anteil in %	Rang	(Mio. EUR)	%gg.Vj.	Anteil in %	Rang	
Gesamte Welt	661613	+ 1,6	100,0		531 970	+ 2,6	100,0		+ 129 643
Industrieländer,	491 154	+ 1,0	74,2		371 206	+ 1,1	69,8		+ 119 948
darunter									
EU-15	367 191	+ 3,5	55,5		268 295	+ 2,1	50,4		+ 98 896
dar. Euroland	286 249	+ 3,6	43,3		217 853	+ 2,9	41,0		+ 68 396
- Frankreich	70 006	+ 1,9	10,6	1	48 832	+ 1,3	9,2	1	+ 21 174
- Italien	48785	+ 3,1	7,4	4	33 670	+ 0,6	6,3	4	+ 15 115
- Niederlande	40997	+ 1,3	6,2	5	44 404	+ 9,0	8,3	2	- 3 407
USA	61669	- 9,7	9,3	2	39 046	- 3,3	7,3	3	+ 22 623
Japan	11838	- 5,9	1,8	16	19 139	- 3,8	3,6	9	- 7 301
Reformländer,	99603	+ 9,1	15,1		103 135	+ 10,1	19,4		- 3 532
dar. Mittel- u. Osteuropa	79970	+ 6,1	12,1		76 332	+ 8,0	14,3		+ 3 638
V.R. China	18 201	+ 24,9	2,8	10	25 024	+ 17,3	4,7	7	- 6 823
Entwicklungsländer	69 400	- 3,5	10,5		56 922	- 0,0	10,7		+ 12 478
dar. Südasiat. Länder	24 557	- 2,9	3,7		26 581	- 0,3	5,0		- 2 024
OPEC-Länder	14 003	- 4,7	2,1		7 304	+ 4,7	1,4		+ 6 699

Quellen: Deutsche Bundesbank und Statistisches Bundesamt

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland*, 1992-2001, in Mio. EUR

nach Ländergruppen und ausgewählten Staaten

	alle Länder			Industrieländer			Reformländer			Entwicklungsländer		
	Bestand	% gg. Vj.	Anteil	Bestand	% gg. Vj.	Anteil	Bestand	% gg. Vj.	Anteil	Bestand	% gg. Vj.	Anteil
1992	147 182		100,0	130 190		88,5	1 899		1,3	15 093		10,3
1993	164 334	11,7	100,0	143 635	10,3	87,4	3 218	69,4	2,0	17 482	15,8	10,6
1994	178 757	8,8	100,0	154 270	7,4	86,3	4 725	46,9	2,6	19 762	13,0	11,1
1995	196 734	10,1	100,0	169 548	9,9	86,2	6 941	46,9	3,5	20 245	2,4	10,3
1996	231 203	17,5	100,0	197 091	16,2	85,2	11 023	58,8	4,8	23 088	14,0	10,0
1997	282 985	22,4	100,0	239 277	21,4	84,6	15 304	38,8	5,4	28 404	23,0	10,0
1998	318 627	12,6	100,0	268 080	12,0	84,1	19 573	27,9	6,1	30 975	9,1	9,7
1999	411 493	29,1	100,0	347 387	29,6	84,4	25 570	30,6	6,2	38 535	24,4	9,4
2000	582 338	41,5	100,0	497 845	43,3	85,5	34 268	34,0	5,9	50 225	30,3	8,6
2001	699 035	20,0	100,0	602 439	21,0	86,2	40 515	18,2	5,8	56 081	11,7	8,0

darunter

	EU-15			USA			Japan			China		
	Bestand	% gg. Vj.	Anteil	Bestand	% gg. Vj.	Anteil	Bestand	% gg. Vj.	Anteil	Bestand	% gg. Vj.	Anteil
1992	73 985		50,3	34 017		23,1	3 061		2,1	271		0,2
1993	78 730	6,4	47,9	39 488	16,1	24,0	4 106	34,2	2,5	376	38,4	0,2
1994	86 614	10,0	48,5	40 881	3,5	22,9	3 949	-3,8	2,2	441	17,3	0,2
1995	107 988	24,7	54,9	42 661	4,4	21,7	3 919	-0,8	2,0	811	84,1	0,4
1996	121 752	12,7	52,7	54 310	27,3	23,5	4 866	24,2	2,1	1 525	88,0	0,7
1997	138 596	13,8	49,0	75 967	39,9	26,8	4 796	-1,4	1,7	2 729	78,9	1,0
1998	151 188	9,1	47,4	89 910	18,4	28,2	5 158	7,5	1,6	3 110	14,0	1,0
1999	182 077	20,4	44,2	133 104	48,0	32,3	7 179	39,2	1,7	4 333	39,3	1,1
2000	241 739	32,8	41,5	213 405	60,3	36,6	9 551	33,0	1,6	5 618	29,7	1,0
2001	271 793	12,4	38,9	286 963	34,5	41,1	9 069	-5,0	1,3	6 855	22,0	1,0

*Stand der unmittelbaren und (über abhängige Holdinggesellschaften im Ausland bestehenden) mittelbaren deutschen Direktinvestitionen im Ausland am Jahresende.

Quelle: Deutsche Bundesbank

