



IW-Report 24/19

Chinas Wirtschaft: Steigende Risiken

Analyse und Simulationsrechnungen
Sonja Jovicic

Köln, 27.06.2019

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
1 Einleitung	4
2 Wirtschaftliche Herausforderungen	4
2.1 Verschuldung	6
2.2 Wachsende Kreditbestände seit der Krise	7
2.3 Immobilienblase	8
2.4 Handelskrieg mit den USA	10
2.5 Konjunkturprogramme der chinesischen Regierung	11
2.6 Zwischenfazit: Gefahr von Instabilitäten am Finanzmarkt	12
3 Simulationsanalyse: Auswirkungen einer Verschärfung der Wachstumsverlangsamung	12
4 Fazit	15
Abstract	18
Abbildungsverzeichnis	19

JEL-Klassifikation:

E17 – Allgemeine makroökonomische Modelle, Prognosen und Simulationen

E66 – Makroökonomische Wirtschaftspolitik, makroökonomische Aspekte der Öffentlichen Finanzen und allgemeine Perspektive

F41 – Makroökonomie offener Volkswirtschaften

Zusammenfassung

In der letzten Zeit haben die Herausforderungen der chinesischen Wirtschaft zugenommen, unter anderem aufgrund der eskalierenden Handelsspannungen mit den USA und der relativ schwachen Inlandsnachfrage. Dies hat die Regierung dazu veranlasst, möglichst rasch Konjunkturmaßnahmen zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums zu ergreifen. Angesichts der hohen Verschuldung der chinesischen Wirtschaft könnte sich dies jedoch negativ auf die Finanzstabilität und damit auf das mittelfristige Wachstum auswirken.

Vor diesem Hintergrund erscheint eine moderate Wachstumsverlangsamung als durchaus realistisch und selbst ein deutlicher Einbruch der Wirtschaftsleistung Chinas ist nicht auszuschließen, falls es zu einer Finanzmarktkrise und einer ökonomischen Abwärtsspirale kommt. Die Ergebnisse der Simulationen anhand des Oxford Global Economic Model zeigen, dass eine Wachstumsverlangsamung in China das globale Wirtschaftswachstum hart treffen würde. Eine Reduzierung des Wirtschaftswachstums in China um 1 Prozentpunkt jährlich würde das globale Wirtschaftswachstum um 0,2 Prozentpunkte (gegenüber dem Basisszenario) im Jahr 2020 senken. Dies gilt somit als eines der größten Risiken für das Weltwirtschaftswachstum. Das globale Bruttoinlandsprodukt würde damit um 242,5 Milliarden Euro im Jahr 2020 geringer ausfallen. Sollte die chinesische Wirtschaft in einer krisenhaften Entwicklung mit 3 Prozent deutlich einbrechen, könnte das globale Wirtschaftswachstum im Jahr 2020 sogar um bis zu 0,6 Prozentpunkte zurückgehen, was in etwa einem preisbereinigten Betrag von 722,12 Milliarden Euro in Preisen des Jahres 2010 entspricht.

1 Einleitung

China ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt und eine mögliche Wachstumsschwäche Chinas würde auch die Weltwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Zusätzlich zu den hausgemachten Herausforderungen, welche die chinesische Wirtschaft stark belasten, hat sich der seit mehr als einem Jahr andauernde Handelskonflikt der beiden größten Volkswirtschaften der Welt weiter zugespitzt. Als Antwort auf die von den USA erhobenen neuen Zölle und die Verbannung von Huawei auf eine schwarze Liste hat China mit einer Verknappung von seltenen Erden gedroht. Der Wirtschaftskrieg zwischen den USA und China geht weiter und die Konsequenzen könnten verheerend sein.

China sieht sich mit einer Vielzahl von Herausforderungen konfrontiert, zum Beispiel einer problematischen Kreditexpansion, einer steigenden Verschuldung, einer schwächelnden Binnen nachfrage und sinkenden Exportaufträgen. Das Reich der Mitte hatte versucht, seine Abhängigkeit von Schulden zu verringern und Vorschriften zu verschärfen, um den Schuldenabbau zu beschleunigen. Der Handelskrieg mit den USA wirkt sich jedoch nachteilig auf die Verringerung der massiven Verschuldung aus, da China versucht, die sich verlangsamende Wirtschaft wieder anzukurbeln. Die Handelsspannungen zwischen den USA und China gefährden zudem das globale Wachstum. Die derzeitige Eskalation könnte schwerwiegende Folgen haben, nicht nur für die beiden Hauptakteure, sondern auch für den Rest der Welt.

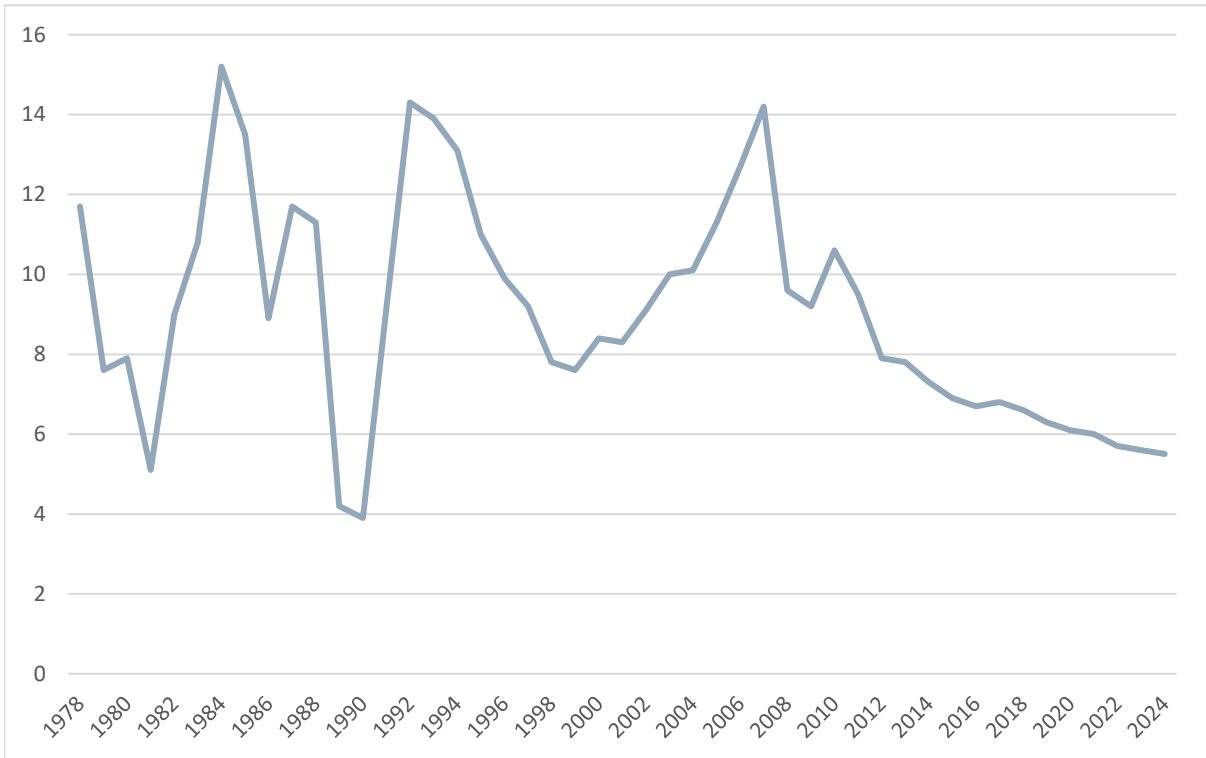
Dieser Report beschäftigt sich mit der wirtschaftlichen Verwundbarkeit Chinas und untersucht die Auswirkungen einer möglichen Wachstumsverlangsamung Chinas auf das globale Wirtschaftswachstum. Mit dem Oxford Global Economic Model (OEGM) werden die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen einer Wachstumsverlangsamung Chinas simuliert. Im Anschluss an die Einleitung (Kapitel 1) werden zunächst die aktuell wichtigsten wirtschaftlichen Herausforderungen und Chinas hausgemachte Probleme (Kapitel 2) behandelt. Anschließend werden Simulationsergebnisse verschiedener Szenarien einer Wachstumsverlangsamung in China mithilfe des OEGM (Kapitel 3) dargestellt. Ein Fazit schließt den Report ab (Kapitel 4).

2 Wirtschaftliche Herausforderungen

Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt sieht sich mit einer Reihe von Herausforderungen konfrontiert. Seit Beginn der Marktreformen im Jahr 1978 verzeichnete China ein sehr hohes Wirtschaftswachstum und erzielte große Fortschritte im Kampf gegen die Armut. Millionen von Menschen wurden aus bitterarmen Verhältnissen befreit. Chinas durchschnittliche Wachstumsrate betrug zwischen 1978 und 2015 rund 9,3 Prozent pro Jahr. Noch in der vergangenen Dekade lagen die Zuwachsraten teilweise bei weit über 10 Prozent jährlich (Abbildung 2-1). Dieser lang anhaltende dynamische Boom ist seitdem zu Ende. Das Wirtschaftswachstum hat sich seit 2010 nahezu stetig verlangsamt. Im vergangenen Jahr ist die chinesische Wirtschaft lediglich um 6,6 Prozent gewachsen – der geringste Anstieg seit fast drei Jahrzehnten. Der IWF prognostiziert eine Wachstumsrate von 5,5 Prozent im Jahr 2024. Zwar bedeutet solch eine Wachstumsrate, dass die chinesische Wirtschaft weiterhin stark an Größe zulegt, dennoch scheinen sich gleichzeitig die Brüche und Spannungen in der chinesischen Wirtschaft zu vergrößern.

Abbildung 2-1: Wachstum des BIP in China

Entwicklung des preisbereinigten BIP, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (1978 – 2024)



Ab 2018 Prognose des Internationalen Währungsfonds.

Quelle: IMF, 2019

Gründe für die aktuelle Wachstumsverlangsamung sind zum Beispiel die schwächelnde Binnen- nachfrage, das nachlassende Konsumwachstum, bremsende Investitionen, rückläufige Ex- portaufträge und ferner der eskalierende Handelsstreit mit den USA. Diese Entwicklungen ha- ben die Befürchtung geweckt, dass die chinesische Wirtschaft eine „harte Landung“ erleben könnte. Hinzu kommt, dass China in jüngerer Vergangenheit sein Wachstum zu sehr auf kredit- getriebene Investitionen aufgebaut hat. Damit sind mehrere strukturelle ökonomische Pro- bleme entstanden:

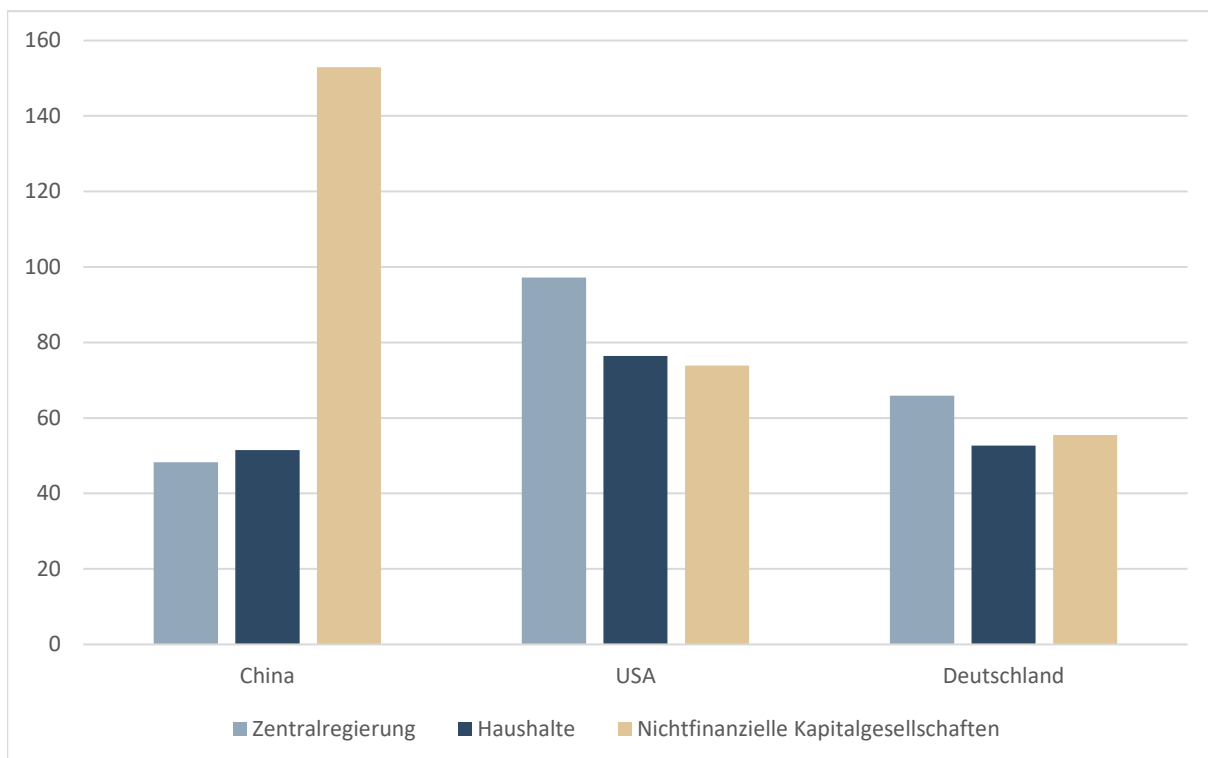
- Übermäßige Investitionen haben zu einer sinkenden Effizienz der Kapitalallokation geführt (Lee et al., 2012; Zhang et al., 2018), was tendenziell und längerfristig das Wirtschaftswach- tum verlangsamen dürfte.
- Es ist zu einem erheblichen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung gekommen.
- Die Preise für Vermögenswerte, vor allem auf dem Immobilienmarkt, sind stark angestiegen.
- Der chinesische Bankensektor und besonders viele staatliche Banken verzeichnen hohe An- teile notleidender Kredite.

2.1 Verschuldung

Die Gesamtverschuldung Chinas beträgt nach Angaben der Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) rund 253 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und ist damit fast genauso hoch wie die Gesamtverschuldung der USA (rund 248 Prozent des BIP) und wesentlich höher als die Gesamtverschuldung Deutschlands, die bei rund 174 Prozent des BIP liegt (Abbildung 2-2).

Abbildung 2-2: Verschuldung in China, in den USA und Deutschland

Verschuldung von Zentralregierung, Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, in Prozent des BIP, 2018



Quelle: OECD, 2019

Vor allem die Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen ist mit 153 Prozent des BIP in China sehr hoch. Im Vergleich dazu beträgt die Unternehmensverschuldung in den USA 74 Prozent des BIP und in Deutschland 55,5 Prozent des BIP. Auch gemessen als das Verhältnis von Schulden zu Eigenkapital ist die Verschuldung der chinesischen Unternehmen seit der Finanzmarktkrise im Trend stark gestiegen. Chinesische Unternehmen nehmen zur Finanzierung von Vermögenswerten offensichtlich zunehmend Kredite auf und gehen damit ein erhöhtes Risiko ein (s. Abbildung 2-3).

Die chinesische Regierung ist sich dieser Gefahr sehr bewusst. Schon im 13. Fünfjahresplan von 2015 skizzierte sie mehrere Finanzreformmaßnahmen, mit denen die mit den Unternehmensschulden verbundenen Schwachstellen behoben werden sollten. Der Schuldenabbau bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begann im zweiten Halbjahr 2016 und in der Folge ging die Unternehmensverschuldung bis Ende 2018 von rund 168 Prozent im Jahr 2016 auf 153 Prozent

des BIP zurück. Dieses Niveau ist jedoch immer noch viel höher verglichen mit den anderen großen Volkswirtschaften und dürfte demnach nicht nachhaltig sein (OECD, 2019).

Das gilt auch für die im Trend gestiegene Staatsverschuldung Chinas, die nur schwer zu messen ist. Die offizielle öffentliche Schuldenquote der Zentralregierung betrug im Jahr 2018 nur 48 Prozent des BIP. Doch haben auch die Provinzen und lokalen Regierungen erhebliche Schuldenberge angehäuft. Der IWF weist Schätzungen für eine erweiterte Staatsverschuldung aus, bei der auch subzentrale Verwaltungseinheiten berücksichtigt werden. Demnach lag die gesamte Staatsverschuldung im Jahr 2016 mit 62 Prozent des BIP deutlich höher als die vom IWF ausgewiesene offizielle Staatsschuldenquote von 37 Prozent des BIP (IMF, 2017).

2.2 Wachsende Kreditbestände seit der Krise

Ein wesentlicher Teil der Erklärung für die steigende Verschuldung liegt in der Finanzkrise und ihren Nachwirkungen, genauer den dadurch bedingten zahlreichen Konjunkturpaketen. Das starke Wachstum nach der globalen Finanzkrise wurde durch ein schnelles Kreditwachstum getrieben (Abbildung 2-3). Besonders die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhten sich von rund 97 Prozent des BIP im März 2007 auf rund 153 Prozent des BIP im September 2018. Die Krediteffizienz verschlechterte sich dabei, was auf eine zunehmende Fehlallokation von Ressourcen hindeutet (Bai et al., 2016; Chen/Wen, 2017).

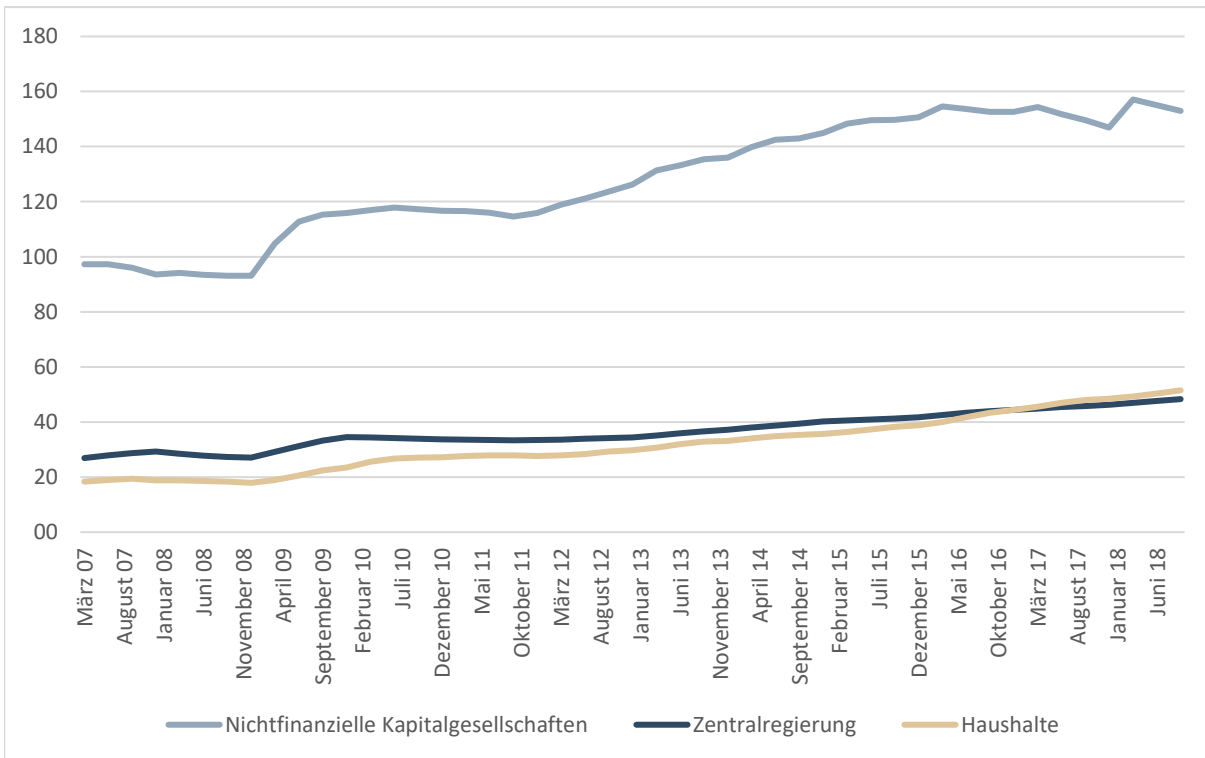
Schon während der Finanzmarktkrise waren Chinas Staatsunternehmen ein wichtiges politisches Instrument, mit dem Peking die Auswirkungen der Krise auf die chinesische Wirtschaft abfedern wollte. Die Banken wurden angewiesen, Kredite an Staatsunternehmen zu vergeben, die diese Finanzierung wiederum zum Bau neuer Fabriken und Ausrüstungen verwendeten, obwohl der Markt nur einen begrenzten Anreiz zur Expansion bot. Chinesische Staatsunternehmen werden oft von der chinesischen Regierung zur Konjunktursteuerung eingesetzt (FT, 2016). Diese Unternehmen haben jedoch mit strukturellen Herausforderungen zu kämpfen wie Überkapazitäten, geringe Profitabilität und hohe Verschuldung. Um diese Probleme in den Griff zu bekommen, hat sich die chinesische Regierung dazu entschieden, mehr Kontrolle auszuüben, zunehmend Unternehmensinsolvenzen zuzulassen und die Kreditvergabe an Staatsunternehmen einzuschränken. Anstatt die Reduzierung des Staatssektors zu forcieren, hat sie bisher überwiegend Unternehmensfusionen- und -übernahmen vorangetrieben.

Die hohe Kreditvergabe an Verbraucher in den letzten Jahren war ebenso ein wichtiges Instrument der chinesischen Regierung, um die Inlandsnachfrage zu stärken. Diese Politik hat dazu geführt, dass die Verschuldung der privaten Haushalte von weniger als 18,5 Prozent des BIP im Jahr 2007 auf mehr als 51,5 Prozent im Jahr anstieg (Abbildung 2-3). Hypotheken machen mehr als die Hälfte der ausstehenden Haushaltsschulden aus. Immobilienkredite haben damit einerseits zu einer Erholung des Wohnungsmarktes beigetragen, aber andererseits auch neue Risiken entstehen lassen. Diese Entwicklung von einer Volkswirtschaft der Sparer hin zu einer Volkswirtschaft der verschuldeten Unternehmen und Haushalte könnte dazu führen, dass es zu Kreditausfällen kommt. Zwar haben die Banken schon angefangen, vorsichtiger mit der Kreditvergabe

zu sein, der Handelskrieg jedoch könnte diesen Trend stoppen. Im Juni 2019 musste die chinesische Regierung zum ersten Mal seit 20 Jahren eine private Geschäftsbank retten und die Gefahr wächst, dass auch weitere Banken Hilfe in Anspruch nehmen müssen.

Abbildung 2-3: Kredite in China

Kreditbestände von Zentralregierung, Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, in Prozent des BIP, 2007 – 2018



Quelle: OECD, 2019

Der IWF macht deutlich, dass Chinas gegenwärtige Kreditentwicklung gefährlich ist, zumal das Risiko einer deutlichen Wachstumsverlangsamung zunimmt (IMF, 2017). Trotz zahlreicher mildernder Faktoren wie der relativ hohe Leistungsbilanzüberschuss, die geringe externe Verschuldung sowie ein geringes Kredit-Einlagen-Verhältnis in der Bankenbranche und Kapitalkontrollen, ist die gegenwärtige Situation mit Risiken behaftet. Zudem weist der IWF darauf hin, dass die Realisation ähnlicher Risiken wie die US-amerikanische Spar- und Kreditkrise in den 1980er Jahren, Japans Bankenkrise 1997 und die Banken- und Finanzkrise in den USA und dem Vereinigten Königreich im Jahr 2008 verheerende wirtschaftliche Schäden verursacht hat.

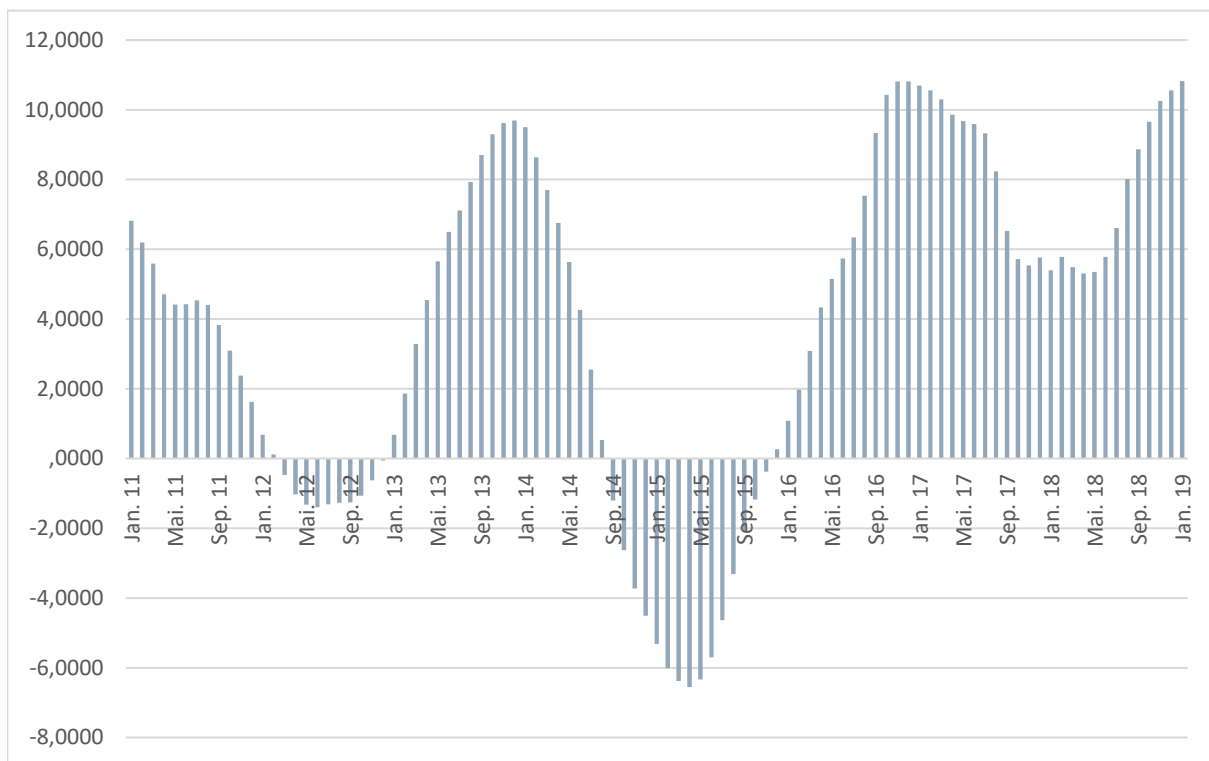
2.3 Immobilienblase

Der chinesische Wohnungsmarkt hat seit dem Jahr 2008 einen beispiellosen Aufschwung erfahren. Auch der Immobilienmarkt wird oft als Konjunktursteuerungsinstrument der chinesischen Regierung genutzt. So förderte die chinesische Regierung den Bauboom (und Preisanstieg) schon seit Jahren, zum Beispiel über die Freigabe von Bauland und zinsgünstigen staatlichen Krediten für Baufirmen. In der Folge war der Immobilienmarkt ebenfalls einer der Treiber der

zwischenzeitlich hohen Wachstumsrate Chinas. Das Platzen einer Immobilienblase könnte aufgrund der starken Beteiligung des Bankensektors jedoch weitreichende Konsequenzen nach sich ziehen, wie die Beispiele Japan in den 1980er Jahren und USA im Jahr 2008 belegen. Tatsächlich deuten einige Indizien auf die Existenz einer Immobilienpreisblase hin. Die Immobilienpreise weisen seit Jahren einen steigenden Trend auf. Trotz einiger Schwankungen ist die Immobilienpreisinflation zuletzt wieder auf einem hohen Niveau (Abbildung 2-4); das gilt vor allem für größere Städte. Obwohl es in den Jahren 2014 bis 2015 zu einer vorübergehenden Abkühlung und kurzzeitig auch zu Preisrückgängen kam, erholte sich der Immobilienmarkt wieder.

Abbildung 2-4: Immobilienpreise in China

Entwicklung der Immobilienpreise insgesamt in China, jährliche Änderung in Prozent, 2011 – 2018



Quelle: OECD, 2019

Diese rapiden Preiszuwächse gehen mit steigenden Krediten und Bauinvestitionen einher, was das Risiko des Platzens der bestehenden Immobilienblase erhöht. Eine Korrektur der Immobilienpreise würde durch die Auswirkungen auf Immobilieninvestitionen und den Haushaltskonsum eine weitere Verringerung des BIP-Wachstums und eine geringere Finanzstabilität verursachen. Diverse Experten warnen davor, dass diese bedrohliche Lage im Immobilien- und Bankensektor außer Kontrolle geraten und zu einer Finanzkrise führen könnte (Zhi et al., 2018).

Der Immobilienboom ist somit zu einem ernstem Problem für die gesamte Volkswirtschaft geworden. Sollte die Immobilienblase platzen und es zu einer größeren Krise auf dem chinesischen Immobilienmarkt kommen, würde dies mit weltweiten Konsequenzen einhergehen.

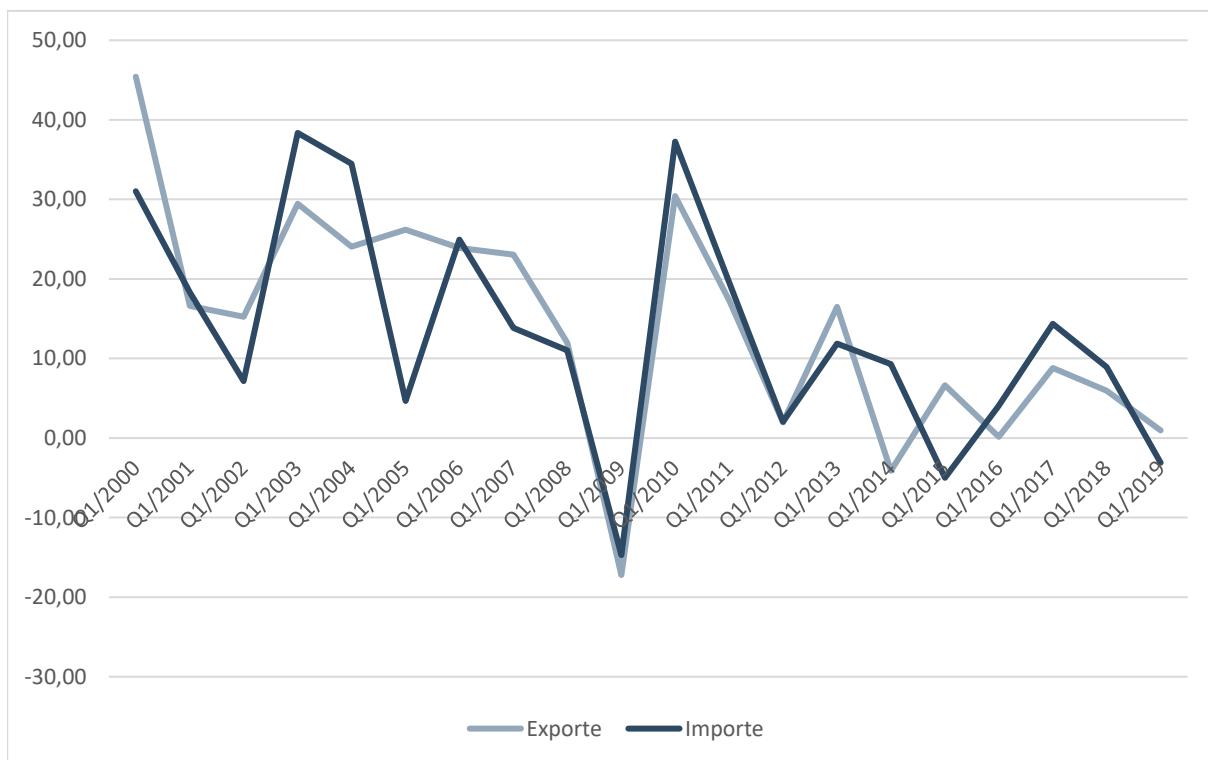
2.4 Handelskrieg mit den USA

Vor dem Hintergrund der oben genannten Belastungen wirkt der Handelskonflikt mit den USA als zusätzliche erhebliche Belastung. Er eskalierte im Frühjahr 2019 noch weiter, als die USA die Strafzölle auf chinesische Waren im Wert von 200 Milliarden US-Dollar von 10 auf 25 Prozent anhoben und gleichzeitig den Beginn eines Prozesses ankündigten, um weitere Strafzölle auf Waren im Wert von 300 Milliarden US-Dollar zu erheben. Chinas Antwort erfolgte prompt: Ab Juni dieses Jahres sollen auf US-Waren im Wert von 60 Milliarden US-Dollar Sonderabgaben von bis zu 25 Prozent anfallen. Gleichzeitig nimmt US-Präsident Trump verstärkt chinesische Unternehmen ins Visier, darunter Huawei und Hikvision, was den Druck auf die chinesische Regierung zunehmend erhöht.

Damit hat sich der seit Monaten andauernde Handelskonflikt weiter zugespitzt. Die Beziehung zwischen den beiden weltweit größten Volkswirtschaften war bereits vorbelastet, als die USA im September 2018 Strafzölle in Höhe von 10 Prozent auf diverse chinesische Waren mit einem Handelsvolumen von 200 Milliarden US-Dollar (170,2 Milliarden Euro) verhängt hatte. Dies geschah zusätzlich zu den bereits eingeführten Strafzöllen auf chinesische Waren im Wert von 50 Milliarden Dollar durch mehrere Zollrunden im Frühjahr/Sommer 2018 (FT, 2019).

Abbildung 2-5: Exporte und Importe Chinas

Entwicklung der preisbereinigten Exporte, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent, 2000 – 2019



Quelle: Oxford Economics/Haver Analytics

Obwohl sich die Ökonomen nicht einig sind, wer die Kosten des vorhandenen Handelskriegs letztlich zu tragen hat (Zoller-Rydzek/Felbermayr, 2018; Amiti et al., 2019), erhöht diese Eskala-

tion die Unsicherheit und belastet die Wirtschaftsaussichten Chinas, aber vor allem den chinesischen Handel. Die chinesischen Exporte sind im ersten Quartal unerwartet stark zurückgegangen. Laut Zollangaben legten sie gegenüber dem Vorjahresquartal um nur knapp 1 Prozent zu (Abbildung 2-5). Die Importe gingen sogar um rund 3 Prozent zurück. Mit Ausnahme der Jahre 2009 und 2014/2015 handelt es sich hier um die schlechtesten Ergebnisse seit fast drei Jahrzehnten. Verantwortlich für diese nachlassenden Export- und Importzahlen sind unter anderem der Handelskrieg mit den USA und die schwächelnde Binnennachfrage.

2.5 Konjunkturprogramme der chinesischen Regierung

Die chinesische Regierung sah sich angesichts der Wachstumsabschwächung gezwungen gegenzusteuern. Neue Konjunkturspritzen der Regierung gelten als Hoffnungsschimmer für eine baldige Konjunkturerholung. Gestützt von der akkommodierenden Geldpolitik der Zentralbank, welche im Juni 2019 mitteilte, zusätzliche 500 Milliarden Yuan (rund 64 Milliarden Euro) in das System zu pumpen, zielen die Konjunkturmaßnahmen darauf ab, das Wachstum zwischen 2019 und 2020 aufrechtzuerhalten. Um Binnennachfrage und Exporte anzukurbeln, hat die Regierung verschiedene Maßnahmen beschlossen. Hierzu zählen Steuersenkungen (Mehrwertsteuer, Einkommensteuer), Gebührensenkungen, Steuerrabatte für Ausfuhren, Zollsenkungen, ein besserer Zugang zu Krediten vor allem für kleine Unternehmen und erneut große Infrastrukturinvestitionen im ganzen Land.

Es ist aber unklar, wie effektiv die Maßnahmen sein werden, um die Wachstumsverlangsamung zu stoppen, da ein Großteil der zusätzlichen Mittel in ineffiziente staatliche Unternehmen und nicht in private Unternehmen fließt. Das aktuelle milliardenschwere Konjunkturprogramm gegen den Abschwung birgt darüber hinaus langfristige Risiken. So droht ein erneuter Anstieg der Schuldenquote. Gleichzeitig nehmen mit jedem neuen Konjunkturprogramm die Überkapazitäten weiter zu.

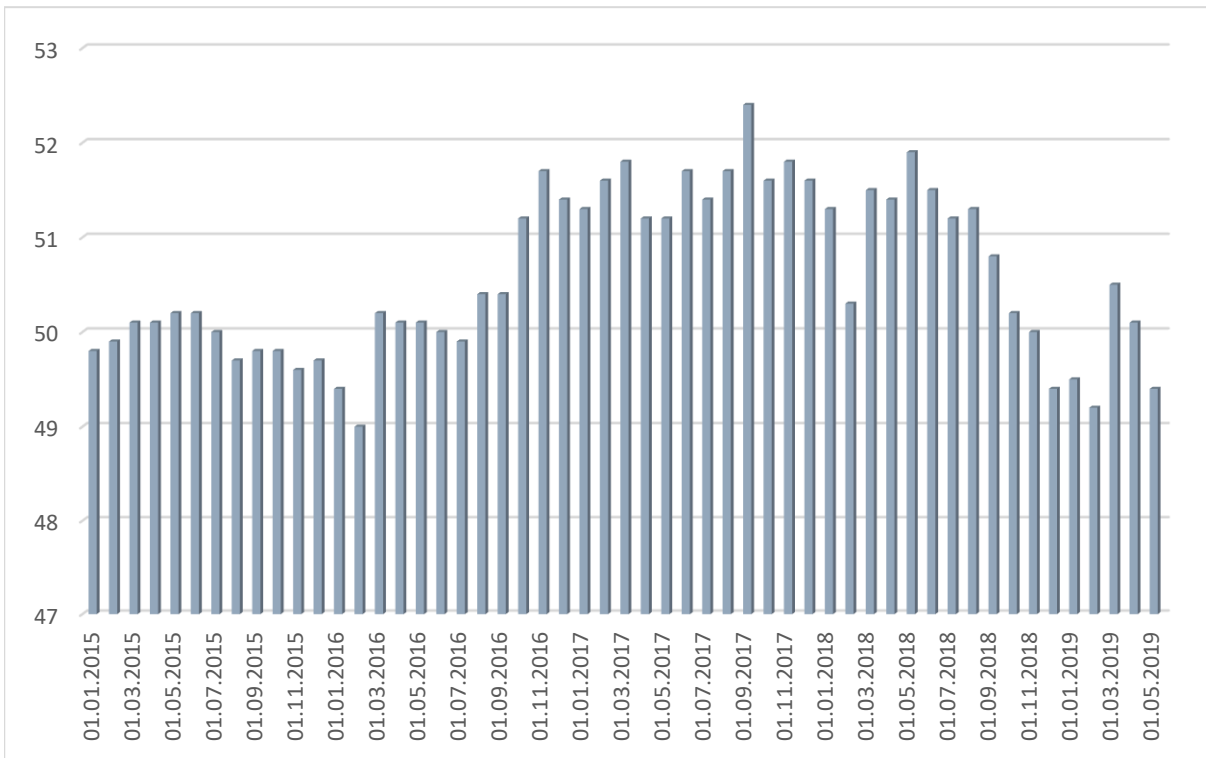
Obwohl manche Ökonomen diese Maßnahmen begrüßt haben, ist es nicht ratsam, sich über längere Zeiträume auf derartige Konjunkturmaßnahmen zu verlassen. Denn Konjunkturprogramme kurbeln das Wachstum nur kurzfristig an. Strukturell könnte diese Strategie jedoch zu einem weiteren Aufbau von Ungleichgewichten, Verschuldung und Fehlallokationen von Kapital führen – und damit mittelfristig zu einem schwächeren Wachstum. Wirtschaftliche und auch finanzielle Stabilität werden auf Dauer stattdessen durch Strukturreformen und die Stärkung eines nachhaltigen Wachstumspotenzials erreicht.

Ferner könnten neueste Konjunkturdaten ein Zeichen dafür sein, dass die aktuellen Konjunkturpakete nicht ausreichen, um der Wachstumsverlangsamung Einhalt zu gebieten. Trotz des Programms hat sich die wirtschaftliche Dynamik nach einer zwischenzeitlichen Beschleunigung zuletzt offenbar wieder abgeschwächt. So fiel der chinesische Einkaufsmanagerindex (Purchasing Manager Index) für die Industrie im Mai 2019 im Vergleich zum Vormonat von 50,1 auf 49,4 Indexpunkte und unterschritt damit die Markterwartungen von 49,9 Indexpunkten (Abbildung 2-6). Die Wachstumsabschwächung ist seit Mitte 2018 wahrzunehmen. Die minimale Verbesse-

rung im März und April war nur von kurzer Dauer. Die Marktstimmung wurde sowohl vom Anstieg der Zölle als auch von der Eindämmung der Technologieunternehmen beeinflusst. Das Geschäftsklima in China lag im Zeitraum 2015 bis 2019 im Durchschnitt bei 51,85 Indexpunkten.

Abbildung 2-6: Einkaufsmanagerindex in China

2015 – 2018



Quelle: Bloomberg

2.6 Zwischenfazit: Gefahr von Instabilitäten am Finanzmarkt

Es besteht die Sorge, dass die aktuellen Konjunkturpakete nicht ausreichen werden. Sollte sich die chinesische Regierung für die neuen Maßnahmen entscheiden, würde dies das Risiko eines weiteren Anstiegs der Verschuldung erhöhen.

In diesem Zusammenhang besteht vor allem die Gefahr, dass die Verschuldung des Unternehmenssektors erneut zunimmt und der zwischenzeitlich erreichte Fortschritt beim Schuldenabbau rückgängig gemacht wird.

3 Simulationsanalyse: Auswirkungen einer Verschärfung der Wachstumsverlangsamung

Sollte es in China zu einer krisenhaften Entwicklung kommen, hätte das erhebliche Rückwirkungen für die Weltwirtschaft. Bereits die Abkühlung der chinesischen Wirtschaft im vergangenen Jahr, die auch in Verbindung mit den derzeitigen Handelsspannungen mit den USA steht, hat das globale Wachstum gedämpft. Die weitere Eskalation des Handelsstreits dürfte weitere

schwerwiegende Folgen haben, nicht nur für die beiden Hauptakteure, sondern auch für den Rest der Welt.

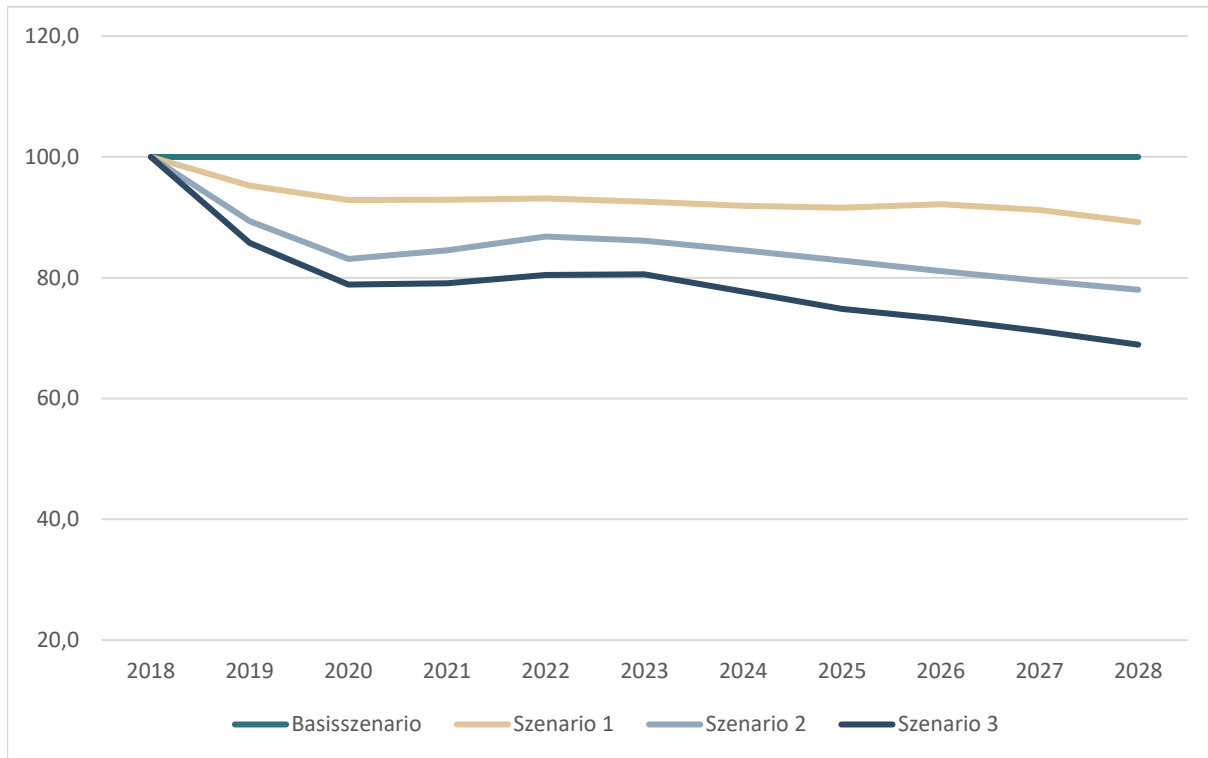
Um die Auswirkungen einer Verschärfung der Wachstumsverlangsamung Chinas einzuschätzen, wird das OGEM verwendet. Es ist ein vollständig integriertes globales Makromodell, das 80 Länder abdeckt, wobei die einzelnen Ländermodelle durch Annahmen über wichtige makroökonomische Variablen wie Handel, Preise, Wechselkurse und Zinssätze verbunden sind. Das Modell besteht aus über 26.500 miteinander verbundenen Gleichungen, die sowohl auf historischen Korrelationen als auch auf wirtschaftstheoretischen Grundlagen beruhen. Diese hybride Modellierungsmethode kombiniert die Vorteile sowohl rein statistischer Modelle (VAR) als auch theoretischer allgemeiner Gleichgewichtsmodelle (z. B. DSGE-Modelle). Das Modell weist auf kurze Sicht keynesianische und auf lange Sicht monetaristische Merkmale auf: Änderungen in der Finanz- und Geldpolitik, die darauf abzielen, die Gesamtnachfrage anzuheben, wirken sich vorübergehend auf die Produktion aus, führen jedoch langfristig zu höheren Löhnen und Preisen. Steigende Zinsen bringen die Wirtschaft letztlich wieder ins Gleichgewicht. Daher hängt die langfristige Produktion von angebotsseitigen Faktoren ab und kann durch Veränderungen des Humankapitals, der Investitionen oder der Erwerbsbeteiligung beeinflusst werden.

Um die gesamtwirtschaftlichen Effekte einer Wachstumsverlangsamung in China abzuschätzen, werden drei Szenarien analysiert: eine Wachstumsverlangsamung Chinas um 1 Prozentpunkt, um 2 Prozentpunkte und um 3 Prozentpunkte jährlich im Zeitraum 2019 bis 2028. Diese werden mit dem Basisszenario verglichen, das die Prognose von Oxford Economics nutzt unter der Annahme, dass die Geldpolitik akkommodierend bleibt. Die preisbereinigte Simulation bemisst den Rückgang der Wirtschaftsleistung gemessen in Preisen des Jahres 2010. Die Simulationen demonstrieren, dass eine Reduzierung des Wachstums in China um 1 Prozentpunkt jährlich das globale Wirtschaftswachstum im Jahr 2020 um 0,2 Prozentpunkte (gegenüber dem Basisszenario) senken würde (Abbildung 3-1). Das globale BIP würde damit um 242,4 Milliarden Euro geringer ausfallen. Im Jahr 2028 dürfte das globale Wirtschaftswachstum sogar um 0,3 Prozentpunkte zurückgehen (das globale BIP würde damit um rund 1.945,4 Milliarden Euro geringer ausfallen). Im zweiten Szenario wird die Auswirkung einer Reduzierung des Wachstums um 2 Prozentpunkte jährlich analysiert. Eine solche Wachstumsverlangsamung Chinas würde das globale Wirtschaftswachstum um 0,5 Prozentpunkte (gegenüber dem Basisszenario) im Jahr 2020 senken. Das globale BIP würde damit um 551,5 Milliarden Euro geringer ausfallen.

Diverse Alarmsignale wie die erhöhten Immobilienpreise, die steigenden Privatschulden und die gefährliche Kreditentwicklung deuten darauf hin, dass eine Krise nicht auszuschließen ist. Ginge das BIP in China um 3 Prozentpunkte jährlich zurück, würde sich im Jahr 2020 die globale Wachstumsrate sogar um 0,6 Prozentpunkte reduzieren, was in etwa einem preisbereinigten Betrag von 722,12 Milliarden Euro in Preisen des Jahres 2010 entspricht. Die langfristigen Effekte werden noch größer: In zehn Jahren würde das Welt-BIP um 0,8 Prozentpunkte niedriger ausfallen (ca. 5.748 Milliarden Euro). Die Ergebnisse dieses Szenarios sind relativ hoch, was wiederum zeigt, wie essenziell die chinesische Wirtschaft für die Weltwirtschaft ist. Die Hoffnung bleibt bestehen, dass es in naher Zukunft nicht zu solch einem Szenario kommen wird. Doch angesichts des eskalierten Handelskonflikts mit den USA und den weiteren Herausforderungen Chinas, vor allem am Finanzmarkt, ist ein solch extremes Szenario auch nicht völlig auszuschließen.

Abbildung 3-1: Auswirkungen der Verschärfung der chinesischen Wachstumsverlangsamung auf das globale BIP

Entwicklung des preisbereinigten BIP bei einer Reduzierung des Wachstums Chinas um 1, 2 und 3 Prozentpunkte jährlich relativ zum Basisszenario

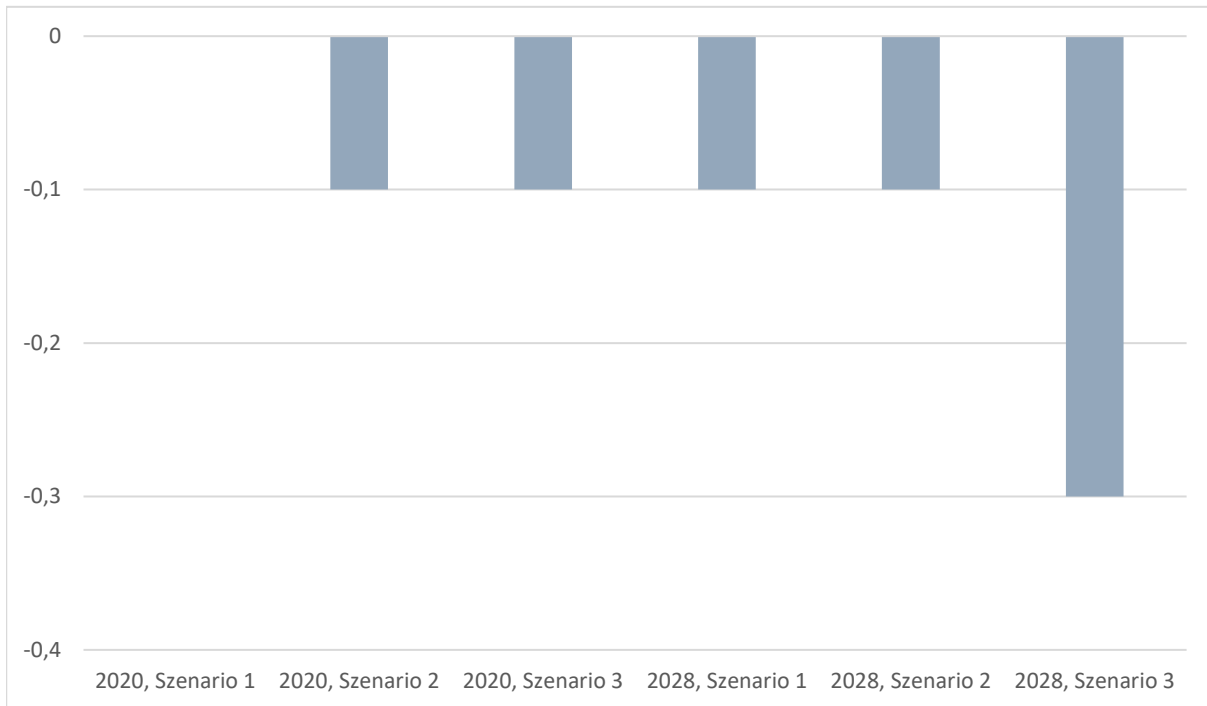


Quelle: Oxford Economics/Haver Analytics, Institut der deutschen Wirtschaft

Im weiteren Verlauf dieses Abschnitts soll dargestellt werden, welche Auswirkungen die drei oben beschriebenen Szenarien auf das BIP in Deutschland hätten. Deutschland ist der mit Abstand wichtigste Handelspartner Chinas in Europa und China ist gleichzeitig das wirtschaftliche Partnerland Nummer eins für Deutschland. Daher wird analysiert, inwieweit eine Wachstumsverlangsamung Chinas negative Konsequenzen für Deutschland haben würde. Abbildung 3-2 stellt diese Simulationsergebnisse mithilfe des Oxford-Modells dar. Laut den Modellberechnungen dürfte das BIP-Wachstum im Jahr 2020 nicht nennenswert negativ beeinträchtigt werden, sollte es zu einer Wachstumsverlangsamung Chinas um 1 Prozentpunkt jährlich kommen. Die negativen Effekte erhöhen sich im zeitlichen Verlauf und belaufen sich nach zehn Jahren auf 0,1 Prozentpunkte in Deutschland. Das BIP Deutschlands würde damit um 9,4 Milliarden Euro geringer ausfallen (in Preisen des Jahres 2010). Die Auswirkungen des zweiten Szenarios zeigen, dass eine Wachstumsverlangsamung Chinas um 2 Prozentpunkte die Wachstumsrate Deutschlands um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2020 senken würde. Nach zehn Jahren ist das BIP immer noch um 0,1 Prozentpunkte unter dem Niveau im Basisszenario, was einem Betrag von ungefähr 24,1 Milliarden Euro in Preisen des Jahres 2010 entspricht.

Abbildung 3-2: Auswirkungen der Verschärfung der chinesischen Wachstumsverlangsamung auf das BIP in Deutschland

Entwicklung des preisbereinigten BIP bei einer Reduzierung des Wachstums Chinas um 1, 2 und 3 Prozentpunkte jährlich relativ zum Basisszenario



Quelle: Oxford Economics/Haver Analytics, Institut der deutschen Wirtschaft

Im dritten Szenario und im Fall einer Wachstumsverlangsamung Chinas um 3 Prozentpunkte würde die BIP-Wachstumsrate in Deutschland um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2020 zurückgehen. Im Jahr 2028 dürfte es um 0,3 Prozentpunkte geringer ausfallen (Abbildung 3-2). Das entspricht rund 36,5 Milliarden Euro in Preisen des Jahres 2010.

Diese Ergebnisse dienen nur als Orientierung und müssen mit Vorsicht interpretiert werden. Hier handelt es sich um eine stark vereinfachte Analyse, die den Gründen für die Wachstumsverlangsamung nicht nachgeht. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Auswirkung der oben beschriebenen Wachstumsverlangsamung Chinas auf das globale BIP und das BIP Deutschlands in Realität noch größer ausfallen würde, zumal die anderen Kanäle die indirekten Effekte noch größer werden ließen (z. B. durch erhöhte Unsicherheit, fallende Investitionen).

4 Fazit

Dank der wirtschaftlichen Öffnung und vielfältiger Reformen weist die chinesische Wirtschaft seit 1978 sehr hohe Wachstumsraten auf. China ist seit 2010 die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt (hinter den USA) gemessen auf Basis laufender Wechselkurse. Das Reich der Mitte hat sich in den letzten Jahren zu einer wirtschaftlichen Supermacht entwickelt.

Der Aufholeffekt (Catching-up) besagt, dass die ärmeren Volkswirtschaften eine höhere Wachstumsrate aufweisen als die der reicheren Länder (Solow, 1956; Barro/Sala-i-Martin, 1997; Howitt, 2000). Dieser Effekt kann sowohl die über lange Zeit sehr hohen Wachstumsraten in China als auch die aktuelle Wachstumsverlangsamung des inzwischen wohlhabender gewordenen Landes gut beschreiben. Dennoch bleibt die Sorge bestehen, dass sich innerhalb der chinesischen Wirtschaft Ungleichgewichte vor allem mit Blick auf die hohe Verschuldung und Verzerrungen bei der Ressourcenallokation manifestiert haben. Die aktuellen expansiven geld- und fiskalpolitischen Konjunkturmaßnahmen, die auch eine Reaktion auf den eskalierenden Handelskonflikt mit den USA sind, könnten diese Probleme noch verschärfen.

Wie sich die Situation letztlich entwickeln wird, bleibt abzuwarten. Vor dem Hintergrund der aufgezeigten Herausforderungen und Probleme in China erscheint eine moderate Wachstumsverlangsamung durchaus realistisch und selbst ein deutlicher Einbruch der Wirtschaftsleistung ist nicht auszuschließen, falls es zu einer Finanzmarktkrise und einer ökonomischen Abwärtsspirale kommen würde. Die Ergebnisse der Simulationen zeigen, dass eine Wachstumsverlangsamung in China das globale Wirtschaftswachstum hart treffen würde. Es könnte im Jahr 2020 um bis zu 0,6 Prozentpunkte zurückgehen, sollte die chinesische Wirtschaft in einer krisenhaften Entwicklung mit 3 Prozent deutlich einbrechen.

Um die hausgemachten Probleme in den Griff zu bekommen, sind Strukturreformen notwendig. Zur Förderung eines längerfristigen Wachstums sind weitere Anstrengungen erforderlich, um die staatlichen Unternehmen (SOEs) zu reformieren, den Dienstleistungssektor zu öffnen, Marktzugangsbarrieren für private oder ausländische Unternehmen abzuschaffen (Telekommunikation), die politischen Rahmenbedingungen zu modernisieren und eine konservativere Kreditvergabe sicherzustellen. Sollte der Handelskrieg weiter eskalieren, gehen nur Verlierer hervor. China und seine internationalen Partner sollten konstruktiv daran arbeiten, Mängel im Handelssystem zu beheben. Dementsprechend ist ein konstruktives Verhandeln zur Schaffung fairer Handelsregeln essenziell. Hier zeigen sich bislang jedoch nur geringe Fortschritte. Es bleibt daher abzuwarten, ob hinreichende Reformen in China und auch mit Blick auf die Welthandelsregeln gelingen werden. Eines ist jedoch sicher: Die zukünftigen Entwicklungen Chinas werden einen großen Einfluss auf die Weltwirtschaft haben.

Literatur

- Amiti, Mary / Redding, Stephen J. / Weinstein, David, 2019, The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare, NBER Working Paper, Nr. 25672, Cambridge, MA
- Bai, Chong-En / Hsieh, Chang-Tai / Song, Zheng, 2016, The long shadow of China's fiscal expansion, Brookings Papers on Economic Activity, S. 129–181
- Barro, Robert J. / Sala-i-Martin, Xavier, 1997, Technological Diffusion, Convergence and Growth, in: Journal of Economic Growth, 2. Jg., Nr. 1, S. 1–26
- Chen, Kaiji / Wen, Yi, 2017, The Great Housing Boom of China, in: American Economic Journal, 9. Jg., Nr. 2, S. 73–114
- FT – Financial Times, 2016, China deploys state enterprises to economic stimulus effort, <https://www.ft.com/content/3d10e5cc-3754-11e6-a780-b48ed7b6126f> [7.12.2019]
- FT, 2019, Timeline: No end in sight for US-China trade war, <https://www.ft.com/content/d1c41952-83ad-11e9-9935-ad75bb96c849> [7.12.2019]
- Howitt, Peter, 2000, Endogenous Growth and Cross-Country Income Differences, in: American Economic Review, 90. Jg., Nr. 4, S. 829–846
- IMF – International Monetary Fund, 2017, Country Report No. 17/248, Washington D.C.
- IMF, 2019, Economic Outlook April 2019, Washington, D.C.
- Lee, Il Houg, Syed, Murtaza / Xueyan, Liu, 2012, Is China Over-Investing and Does it Matter?, IMF Working Paper, Nr. WP/12/277, o. O.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development, 2019, Economic Surveys: China, Paris
- Solow, Robert M., 1956, A Contribution to the Theory of Economic Growth, in: The Quarterly Journal of Economics, 70. Jg., Nr. 1, S. 65–94
- Zhang, Longmei et al., 2018, China's High Savings: Drivers, Prospects, and Policies, IMF Working Paper, Nr. WP/18/277, o. O.
- Zhi, Tianhao / Li, Zhongfei / Jiang, Zhiqiang / Wei, Lijian / Sornette, Didier, 2018, Is there a housing bubble in China?, <https://arxiv.org/abs/1801.03678> [24.6.2019]
- Zoller-Rydzek, Benedikt / Felbermayr, Gabriel, 2018, Wer bezahlt Trumps Handelskrieg mit China?, in: ifo Schnelldienst, 71. Jg., Nr. 22, v. 22.11.2018, S. 30–35

Abstract

In the recent period, various downward pressures on the Chinese economy have increased, partly as a result of escalating trade tensions and relatively weak domestic demand. This has prompted the government to swiftly introducing stimulus measures to support economic growth. However, given the high indebtedness of the Chinese economy, this could have negative effects on the financial stability and consequently medium-term growth.

Given the above-mentioned challenges and problems in China, a moderate growth slowdown seems quite realistic and even a much sharper slowdown in Chinese growth cannot be ruled out if a financial crisis and an economic downward spiral occur. The results of the simulations with the Oxford Global Economic Model show that a growth slowdown in China would damage global growth significantly. Reduction of growth in China by 1 percentage point per year would reduce global GDP growth by 0.2 percentage points relative to the baseline scenario in 2020. Global GDP would be 242.5 billion euro smaller in 2020 and therefore, this is considered as one of the biggest risks to the global growth. If the Chinese economy slips into crisis and a GDP growth falls by 3 percentage points per year, global growth could even be as much as 0.6 percentage points lower in 2020 (722.12 billion euro).

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2-1: Wachstum des BIP in China	5
Abbildung 2-2: Verschuldung in China, in den USA und Deutschland	6
Abbildung 2-3: Kredite in China	8
Abbildung 2-4: Immobilienpreise in China	9
Abbildung 2-5: Exporte und Importe Chinas	10
Abbildung 2-6: Einkaufsmangerindex in China	12
Abbildung 3-1: Auswirkungen der Verschärfung der chinesischen Wachstumsverlangsamung auf das globale BIP	14
Abbildung 3-2: Auswirkungen der Verschärfung der chinesischen Wachstumsverlangsamung auf das BIP in Deutschland.....	15