

Konjunkturschlaglicht

Auswirkungen einer harten Landung in China

Nach Jahrzehnten mit teils zweistelligen Expansionsraten hat sich das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft in den letzten Jahren merklich verlangsamt. Teilweise reflektiert diese Entwicklung lediglich den – von offizieller Seite gewünschten – strukturellen Transformationsprozess der chinesischen Volkswirtschaft hin zu einer weniger investitionsgetriebenen und mehr binnenwirtschaftlich orientierten Produktion. Am aktuellen Rand mehrten sich aber die Anzeichen, dass die konjunkturelle Dynamik darüber hinaus spürbar an Fahrt verloren hat. Den offiziellen Zahlen zufolge liegt die Wachstumsrate des chinesischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zwar weiterhin in der Nähe des Ziels von 7%. Alternative Indikatoren zeichnen aber ein deutlich trüberes Bild der aktuellen wirtschaftlichen Lage.¹ Eine Stabilisierung der Konjunktur ist derzeit noch nicht erkennbar. So setzte der Caixin-Einkaufsmanagerindex seine Talfahrt im September fort und notierte bei 47 Punkten – dem niedrigsten Stand seit der Finanzkrise. Die Zuwächse der Industrieproduktion verharren auf niedrigem Niveau und rückläufige Automobilabsätze sowie niedrigere Importe deuten auf eine schwächelnde Binnen- nachfrage hin. Darüber hinaus bieten der stark gestiegene Schuldenstand – allein der Privatsektor hat Verbindlichkeiten in Höhe von annähernd 200% des BIP – und die Preiskorrektur an den Immobilien- und zuletzt auch Aktienmärkten Grund zur Sorge vor ernsthaften Verwerfungen an den Finanzmärkten.

Vor diesem Hintergrund und wegen der großen Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft rückt die Frage nach den globalen Auswirkungen einer sogenannten „harten Landung“ der chinesischen Konjunktur mehr und mehr in den Fokus des Interesses. Mit zwei konzeptuell verschiedenen Modellen werden dabei Aussagen über die Robustheit der Ergebnisse gemacht: NiGEM und GVAR. Letzteres ist ein primär datengetriebenes Modell, das die kurz- und langfristigen Anpassungsprozesse in Reaktion auf einen Schock via Fehlerkorrekturmechanismen erfasst. NiGEM ist ein vom britischen National Institute for Economic and Social Research bereit gestelltes strukturelles makroökonomisches Modell, das stärkere theoretische Fundamente hat und neukeynesianische Eigenschaften aufweist. Beiden Modellen ist gemein, dass sie die internationalen Verflechtungen zwischen den Volkswirtschaften über Handelsströme explizit abbilden.

¹ Vgl. K.-J. Gern, P. Hauber: Konjunktur in China: Quo vadis?, in: Wirtschaftsdienst, 95. Jg. (2015), H. 8, S. 575-576.

Wir interpretieren eine harte Landung der chinesischen Konjunktur als einen Rückgang des BIP um 3% gegenüber der Basislösung, also dem Verlauf des Modells in Abwesenheit des Schocks. Die genaue Implementierung des Schocks erfolgt in den beiden Modellen jedoch auf unterschiedliche Weise. Während im GVAR direkt das BIP geschockt wird, wird in NiGEM der Einbruch der Konjunktur dahingegen spezifiziert, dass exogen ein Rückgang der inländischen Verwendung vorgegeben wird. Allerdings handelt es sich auch hier nicht um einen identifizierten Nachfrageschock, da Ursache und Form des Rückgangs nicht explizit modelliert werden. Um die Ergebnisse vergleichen zu können, wird die inländische Verwendung in NiGEM so weit verringert, dass sich das chinesische BIP, wie im GVAR, um 3% vermindert. Danach kehrt sie allmählich zur Basislösung zurück.

Die Auswirkungen einer harten Landung Chinas auf die Weltwirtschaft sind beträchtlich: In beiden Modellen sinkt die Weltproduktion insgesamt gegenüber dem Basiszenario um etwa 1%, was angesichts der derzeit lediglich mäßigen Zuwachsraten zu einer „Wachstumsrezession“ (Zuwachsraten des Welt-BIP unter 3%) führen würde. Ein Teil dieses Rückgangs ist direkt auf die verringerte Produktion in China zurückzuführen. Aber auch in der übrigen Welt wird das BIP spürbar, in der Größenordnung von etwa 0,5%, gedämpft. Im NiGEM fallen die Effekte in den ersten beiden Jahren etwas stärker aus als im GVAR, danach erholt sich die Weltwirtschaft indes auch schneller (vgl. Tabelle 1). Der Unterschied in den Verläufen der BIP-Rückgänge kann mit der unterschiedlichen Modellierung des Schocks in den beiden Modellen erklärt werden. Im NiGEM wurde angenommen, dass sich ab dem zweiten Jahr die inländische Verwendung allmählich erholt, so dass sich im dritten Jahr auch die Abweichung des BIP von der Basislösung verringert. Im GVAR hat der Schock hingegen auch Auswirkungen auf die langfristigen Zusammenhänge zwischen den endogenen Variablen.

Ein Konjunktüreinbruch in China betrifft die einzelnen Länder in sehr unterschiedlichem Maße. Dabei sind die Effekte für einige Länder in beiden Modellen ähnlich, für andere gibt es erhebliche Unterschiede. So sind in beiden Modellen – mit Ausnahme von Japan und Südkorea – die fortgeschrittenen Volkswirtschaften weniger stark betroffen als Schwellenländer. Deutschland verzeichnet in beiden Modellen Produktionseinbußen in Höhe von etwa ½% – ein etwas stärkerer Rückgang als in anderen euro-

Tabelle 1
Auswirkungen eines 3%igen Rückgangs der chinesischen Wirtschaftsleistung

Abweichungen gegenüber der Basislösung (in %)

Jahr nach Schock	GVAR			NiGEM		
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3
Welt						
BIP	-0,7	-0,9		-0,9	-1,1	-0,7
Welthandel	-	-	-	-2,7	-2,0	-0,3
Ölpreis	-1,3	-2,7	-3,0	-0,4	1,0	-1,2
Welt ohne China						
BIP	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3
Industrieländer (BIP)						
Deutschland	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	0
Frankreich	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0
Japan	-0,5	-0,7	-0,7	-0,9	-1,1	-0,8
Südkorea	-0,6	-0,9		-1,3	-1,9	-1,7
Großbritannien	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
USA	-0,3	-0,5	-0,5	-0,1	0,3	0,5
Regionen (BIP)						
Euroraum	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,1
Übriges Asien	-0,4	-0,7	-0,8	-	-	-
Lateinamerika	-0,1	-0,1	-0,1	-	-	-

Anmerkung: GVAR = Global Vector Auto Regression Model; NiGEM = National Institute Global Econometric Model.

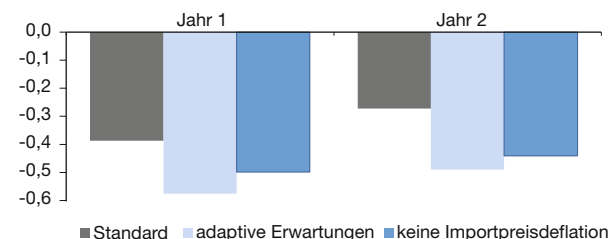
Quelle: eigene Berechnungen.

päischen Volkswirtschaften, was mit der großen Bedeutung Chinas für den deutschen Außenhandel zu erklären ist. Eine gewichtige Differenz zwischen beiden Modellen zeigen jedoch die Resultate für die größte Volkswirtschaft der Welt. Während das BIP der USA im GVAR etwa so stark zurückgeht wie in Deutschland, ist der Effekt in NiGEM im ersten Jahr unerheblich, danach profitiert die US-Wirtschaft sogar. Dies liegt daran, dass NiGEM aufgrund der gesunkenen Inlandsnachfrage in China eine Deflation prognostiziert. Dadurch sinken die Importpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, was dort wiederum die real verfügbaren Einkommen und den privaten Konsum stützt. Dieser Effekt schlägt in den USA wesentlich stärker zu Buche als in Deutschland (oder anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften), weil dort der Anteil des Konsums am BIP besonders hoch ist, während den Exporten gleichzeitig eine vergleichsweise geringe Bedeutung zukommt.

Bei der Interpretation der Ergebnisse ist zu beachten, dass weder GVAR noch NiGEM die Entwicklungen an den Finanzmärkten und daraus resultierende Transmissionskanäle angemessen berücksichtigen. Dies sollte jedoch

Abbildung 1
Veränderung des deutschen BIP gegenüber der Basislösung

in %



Quelle: eigene Berechnungen mit NiGEM.

im hier betrachteten Szenario eine untergeordnete Rolle spielen, da Chinas Finanzsystem international relativ wenig eingebunden ist.² Daher dürften die von den Finanzmärkten ausgehenden Ansteckungseffekte im Vergleich beispielsweise zum Lehman-Kollaps oder der Eurokrise relativ gering ausfallen. Gleichzeitig wird im NiGEM der geldpolitische Spielraum der fortgeschrittenen Volkswirtschaften womöglich überschätzt: Trotz Nullzinsgrenze kann die Geldpolitik im Modell stabilisierend auf die Wirtschaft einwirken, indem sie Zinsanhebungen in die Zukunft verschiebt. Aufgrund der im Modell unterstellten rationalen, vorwärtsgewandten Erwartungen haben die zukünftig niedrigeren Zinsen auch Auswirkungen auf die heutige Aktivität. Eine Sensitivitätsanalyse für die Reaktion des deutschen BIP zeigt, dass bei adaptiver, also rückwärtsgewandter Erwartungsbildung mit geldpolitisch schwächerem Kanal der Rückgang des BIP gegenüber der Basislösung deutlich ausgeprägter ist (vgl. Abbildung 1). Ähnliches zeigt sich auch für den oben angesprochenen Einkommenseffekt aufgrund billigerer Importe aus China. Während dieser Mechanismus prinzipiell ökonomisch plausibel ist, deutet im Falle der USA der ausgeprägte Unterschied zu den GVAR-Ergebnissen darauf hin, dass das Ausmaß der Entlastung durch billigere Importe im NiGEM überschätzt werden könnte. Betrachtet man ein Szenario, in dem die Importpreise fixiert werden und der Einkommenseffekt damit ausgeschaltet wird, wäre Deutschland von der harten Landung auch deutlich stärker betroffen. Das BIP ginge dann ähnlich stark zurück wie im Falle adaptiver Erwartungen.

Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Galina Potjagailo
klaus-juergen.gern@ifw-kiel.de, philipp.hauber@ifw-kiel.de,
galina.potjagailo@ifw-kiel.de

2 Vgl. L. Buttiglione, P. Lane, L. Reichlin, V. Reinhart: Deleveraging. What Deleveraging? The 16th Geneva Report on the World Economy, CEPR Press, September 2014.