ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Boysen-Hogrefe, Jens

Article

Sinkende Immobilienpreise in China: Gefahr für die Weltkonjunktur?

IfW-Box, No. 2011.22

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens (2011) : Sinkende Immobilienpreise in China: Gefahr für die Weltkonjunktur?, IfW-Box, No. 2011.22, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/201041

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

IfW-Box 2011.22

Sinkende Immobilienpreise in China – Gefahr für die Weltkonjunktur?

Jens Boysen-Hogrefe

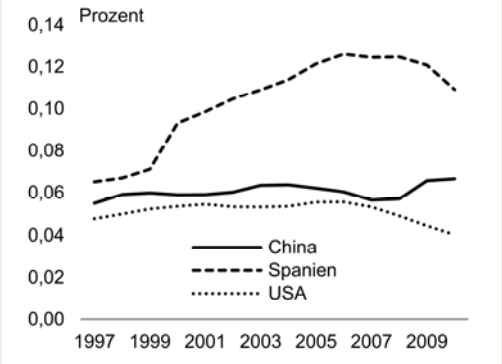
In den Jahren vor der Finanzkrise und zeitweise darüber hinaus sind die Immobilienpreise in China rasant gestiegen. In den jüngsten Monaten zeichnet sich eine deutliche Verlangsamung des Preisanstiegs ab. In einigen Regionen sind die Preise real bereits gesunken, und viele Beobachter halten einen Einbruch der Immobilienpreise für wahrscheinlich. Die Erfahrungen mit Immobilienkrisen in vielen Industrieländern im Vorlauf und während der Großen Rezession (Jannsen 2010) werfen die Frage auf, ob eine Immobilienkrise in China die konjunkturelle Entwicklung des Landes wie der der Weltwirtschaft ähnlich negativ beeinflussen wird. Mehrere Transmissionskanäle sind denkbar, durch sich Immobilienkrisen auf die Konjunktur auswirken. Zum einen dürfte direkt die Bautätigkeit beeinträchtigt werde, ferner wird häufig diskutiert, dass es durch sinkende Immobilienpreise zu einem negativen Vermögenseffekt kommt, der den privaten Konsum belasten kann. Schließlich können sich Immobilienkrisen negativ auf den Bankensektor auswirken, da Immobilien häufig als Sicherheiten für Kredite genutzt werden und sinkende Immobilienpreise die Risiken im Bankensektor erhöhen. Insbesondere der letztgenannte Kanal dürfte in vielen Immobilienkrisen der Vergangenheit eine besondere Rolle gespielt haben (Aßmann et al. 2012).

Der Vergleich zwischen China und den großen Industrieländern Spanien und den USA weisen aber darauf hin, dass eine chinesische Immobilienkrise vermutlich deutlich milderer Konsequenzen haben dürfte. In Spanien hat sich in den Jahren vor dem Platzen der Immobilienblase ein deutlich überdimensionierter Bausektor entwickelt. In der Spitze des Immobilienbooms hat der Bau rund 12,5 Prozent zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung beigetragen nach knapp 7 Prozent Ende der 90er Jahren. Ein Großteil der aktuellen spanischen Probleme besteht in der nun notwendigen Strukturanpassung. In China kam es nicht zu einer solchen Überdimensionierung des Bausektors. Sein relatives Gewicht ist zwar im vergangenen Jahr auch gestiegen, im Jahr 2010 lag der Anteil an der Wertschöpfung aber immer noch unter 7 Prozent. Selbst eine Redimensionierung auf den Stand Mitte/Ende der 90er Jahre würde nur eine Anpassung von rund 1,5 Prozentpunkten notwendig machen und nicht von über 5 Prozentpunkten wie im spanischen Fall (Abbildung 1).

Ebenso dürften die Effekte, die durch den Bankensektor übertragen werden, deutlich geringer sein, als in den Beispielen Spanien und USA. Das Volumen der Hypothekenkredite ist zwar auch in China spürbar gestiegen, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt machen sie aber noch nicht mal 20 Prozent aus, während sie in Spanien zeitweise über 100 Prozent ausmachten. In den USA erreichten alleine die Hypothekenkredite für private Haushalte und Nicht-Profitunternehmen 75 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Abbildung 2). Die Belastungen des Bankensektors durch eine Immobilienkrise in China dürften folglich eher gering und zumindest durch das Eingreifen der Regierung beherrschbar sein.

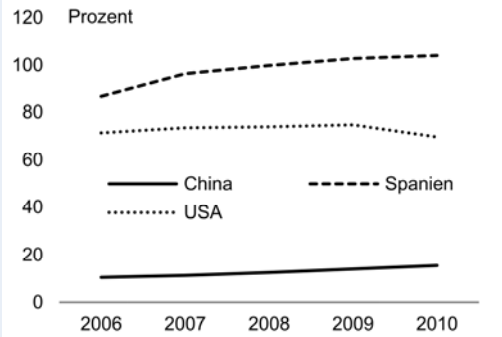
Schließlich dürfte auch der private Konsum im Falle Chinas wegen des noch unterentwickelten

Abbildung 1:
Wertschöpfungsanteil der Bauindustrie 1997–2009



Quelle: Instituto Nacional de Estadística; US Bureau of Economic Analysis; National Bureau of Statistics (China); eigene Berechnungen.

Abbildung 2:
Immobilienkredite in Relation zum BIP 2006–2010



Wert für 2008 in China interpoliert. USA: nur Haushaltssektor.

Quelle: Instituto Nacional de Estadística; US Bureau of Economic Analysis; National Bureau of Statistics (China); eigene Berechnungen.

Quelle: Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2011). Weltkonjunktur mit geringer Dynamik. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 498/499. IfW, Kiel (Kasten 2: 24–25).

Finanzsystems kaum belasten dürfte. Schließlich scheint der Zusammenhang zwischen Immobilienpreisen und privatem Konsum vom Zugang zur Kreditfinanzierung abhängen (Aron et al. 2012). Sofern ein Immobilienkauf überwiegend durch bereits gebildete Ersparnis finanziert werden muss, können sinkende Immobilienpreise sogar zu einer sinkenden Sparquote, sinkenden Leistungsbilanzüberschüssen und steigendem Konsum führen. In einem einfachen dynamischen Modell mit überlappenden Generationen für eine offene Volkswirtschaft kann man zeigen, dass dies bei einem so rasant wie in China steigenden Einkommen der Fall sein kann, sofern die Hauskäufer kreditbeschränkt sind. In diesem neoklassischen Modell unterstellen wir drei Generationen. Die erste erzielt ein Arbeitseinkommen und hat die Möglichkeit am Weltkapitalmarkt Ersparnis anzubieten. Jedoch kann sie keinen Kredit aufnehmen. Die zweite Generation erwirbt die Wohnimmobilie und hat ebenfalls ein Arbeitseinkommen. Die dritte Generation lebt vom Verkauf der Immobilie. Zur Vereinfachung gibt es in der Ökonomie keinen Kapitalstock. Für den Weltzinssatz nehmen wir 5 Prozent an. Die Arbeitseinkommen steigen jedes Jahr exogen um 15 Prozent. Für den Preis von Wohnimmobilien nehmen wir folgenden exogenen Pfad an: sie steigen in den ersten Jahren 15 Prozent schneller als die Arbeitseinkommen, bis in der dritten Periode der Preis um 10 Prozent sinkt und dann im Gleichlauf mit den Arbeitseinkommen steigt. Durch den Preiseinbruch sinkt die Leistungsbilanz, was in diesem einfachen Modell gleichbedeutend mit einer steigenden inländischen Verwendung ist (Abbildung 3). Da durch den Preiseinbruch die erforderliche Ersparnis der jungen Generationen sinkt, um eine Immobilie zu erwerben, geht in diesem Modell ein positiver Nachfrageschock von sinkenden Immobilienpreisen aus.

Fazit: Plötzlich sinkende Immobilienpreise in China bedeuten sicherlich eine Gefahr für die konjunkturelle Entwicklung. Die Bautätigkeit dürfte gedämpft werden und ebenso sind negative Effekte auf das Finanzsystem zu erwarten. Das Ausmaß dieser Änderungen dürfte allerdings geringer sein als es bei den Immobilienkrisen in Spanien und den USA der Fall war. Ferner ist nicht ausgemacht, dass es durch sinkende Immobilienpreise zu einer spürbaren Eintrübung des Konsumklimas in China kommt. Wegen der geringen Funktionalität des Finanzsystems könnten sinkende Immobilienpreise sogar den privaten Konsum unterstützen. Alles in allem ist mit keinen so drastischen Folgen – vergleichbar denen in Spanien oder den USA – für die Konjunktur in China zu rechnen. Allerdings ist zu bedenken, dass eine Immobilienkrise in China die Weltwirtschaft in einer bereits sehr angespannten Lage treffen würde. So könnte sie einen weiteren Unsicherheitsschock induzieren, mit schwer zu kalkulierbaren Risiken für die Weltkonjunktur.

Literatur

Aron, J., J.V. Duca, J. Muellbauer, K., Murata und A. Murphy (2012). Credit, Housing Collateral and Consumption: Evidence from the UK, Japan and the US. *Review of Income and Wealth* 58 (3): 397–423.

Aßmann, C., J. Boysen-Hogrefe und N. Jannsen (2012). Costs of Housing Crises: International Evidence. *Bulletin of Economic Research* 65 (4): 299–313.

Jannsen, N. (2010). National and International Business Cycle Effects of Housing Crises. *Applied Economics Quarterly* 56 (2): 175–206.