

## Zur Verlangsamung der Konjunktur in China

*Klaus-Jürgen Gern, Jan Reents*

Die Expansion der chinesischen Wirtschaft ist im dritten Quartal 2021 fast zum Stillstand gekommen. Die Produktion legte gegenüber dem Vorquartal lediglich um 0,2 Prozent zu, im Vorjahresvergleich betrug der Zuwachs 4,9 Prozent. Dies war nicht nur erheblich weniger als in den beiden Vorquartalen, deren hohe Zuwachsraten von 18,3 Prozent bzw. 7,9 Prozent allerdings wesentlich auf den Basiseffekt des Corona-bedingten Einbruchs der Produktion im ersten Halbjahr 2020 zurückzuführen waren, sondern liegt auch unter jenem Wachstumstempo, das vor der Krise verzeichnet wurde. Maßgeblich für die Schwäche im dritten Quartal waren zum einen Faktoren, die voraussichtlich temporärer Natur sind, insbesondere eine Krise in der Energieversorgung, produktionsbeschränkende Maßnahmen im Zuge der strikten No-Covid-Politik und globale Lieferkettenprobleme. Zum anderen weisen die finanziellen Schwierigkeiten im Immobiliensektor auf Probleme hin, die die Konjunktur in China noch längere Zeit belasten dürften.

### Corona Pandemie

Die chinesische Regierung verfolgt weiterhin eine No-Covid-Strategie und setzt bei Ausbrüchen auf strenge lokale Restriktionen zur Bekämpfung des Virus. Einreisen nach China sind nach wie vor nur mit Sondererlaubnis und anschließender Quarantäne möglich. Die Anzahl an internationalen Flugverbindungen liegt derzeit bei nur 2,2 Prozent der internationalen Verbindungen von 2019. Lokale Corona-Ausbrüche haben in der Vergangenheit immer wieder zu weitreichenden Abriegelungen und auch zu Produktionsbeschränkungen bis hin zur Stilllegung ganzer Betriebe geführt. Eine Änderung der Strategie ist bislang nicht absehbar und Corona-Maßnahmen werden daher auch weiterhin die chinesische Wirtschaft und ihre außenwirtschaftlichen Beziehungen beeinflussen.

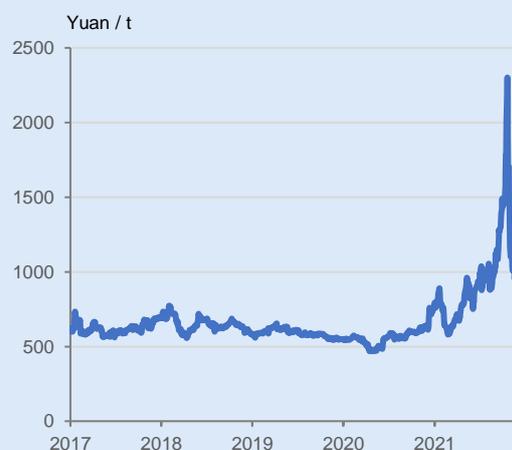
### Energiekrise

In China kam es seit März zu Engpässen in der Elektrizitätsversorgung. In vielen Regionen wurde Strom rationiert oder zeitweise abgeschaltet, wovon nicht zuletzt das Produzierende Gewerbe betroffen war. Die Probleme rührten daher, dass die Energienachfrage infolge der wirtschaftlichen Erholung zunahm, während gleichzeitig die Stromproduktion reduziert wurde – eine Folge von Mangel an Kohle und Chinas zentral gesteuerter Energiepolitik.

Kohle ist der wichtigste Energieträger in der chinesischen Stromversorgung; 2020 wurden daraus knapp zwei Drittel der Elektrizität gewonnen. Die Gründe für den Mangel an verfügbarer Kohle im laufenden Jahr sind vielfältig. Die heimische Produktion wurde durch Überschwemmungen in wichtigen Abbauregionen und Stilllegungen von Minen aufgrund schlechter Umwelt- und Arbeitsbedingungen beeinträchtigt. Internationale Importe wurden durch ein von der Regierung verordnetes Importverbot australischer Kohle behindert. Hinter den Problemen in der Energieversorgung stehen aber auch strukturelle Ursachen. Die Strompreise in China sind staatlich gedeckelt. Der aufgrund des knappen Angebots stark gestiegene Preis für Kohle (Abbildung 1) konnte daher nicht an die Verbraucher weitergegeben werden, so dass Betreiber von Kohlekraftwerken vielerorts nur mit Verlust produzieren konnten und die Produktion entsprechend reduzierten. Gleichzeitig stellte der gedeckelte Strompreis für Abnehmer auch keinen Anreiz dar, den Verbrauch zu reduzieren und die Versorgungssituation nachfrageseitig zu entlasten.

Hinzu kommt, dass China anstrebt, die CO<sub>2</sub>-Emissionen langfristig zu reduzieren. Dies hat dazu beigetragen, dass die Kohleabbaukapazitäten in der jüngeren Vergangenheit weniger rasch gestiegen sind als zuvor. Darüber hinaus haben die einzelnen Provinzen von der Zentralregierung Emissionsvorgaben

**Abbildung 1**  
Preisentwicklung für Kohle in China



Tagesdaten. Letzter Wert: 13. Dez. 2021.

Quelle: National Bureau of Statistics of China via Refinitiv.

erhalten, die dazu führten, dass die Produktion in besonders energieintensiven Betrieben in einigen Regionen zeitweise eingeschränkt oder ausgesetzt wurde, um Emissionen zu reduzieren und die Vorgaben einzuhalten. Betroffen waren etwa die Stahl-, Aluminium-, Glas- oder Zementindustrien.

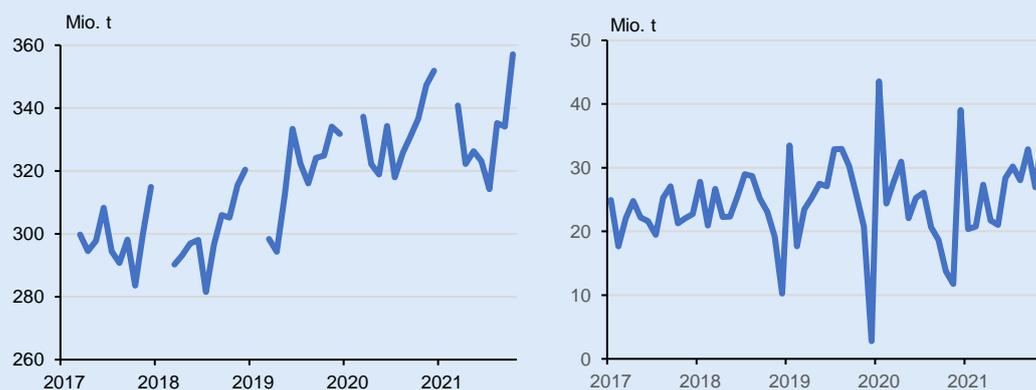
### Reform des Strommarktes

Mitte Oktober kündigte die chinesische National Development and Reform Commission (NDRC), das oberste Wirtschaftsplanungs-Gremium des Landes, umfassende Maßnahmen zur Behebung der Energiekrise an. Auf kurze Sicht bietet die Reform Anreize für Kohlekraftwerksbetreiber, die Produktion zu erhöhen, während langfristig die Abhängigkeit von Kohle reduziert werden soll.

Kurzfristig soll die Versorgungssituation dadurch verbessert werden, dass sowohl die Kohleförderung im Inland als auch die Einfuhren ausgeweitet werden. Gleichzeitig werden die Anreize zur Stromproduktion durch eine Flexibilisierung des Strommarktes verbessert. Abnehmer müssen den Strom zukünftig am Strommarkt zu Marktpreisen einkaufen, die in Abhängigkeit von Angebot und Nachfrage steigen und fallen können. Der Strompreis für gewerbliche und industrielle Abnehmer wird zwar auch weiterhin zentral bestimmt, kann zukünftig aber um bis zu 20 Prozent statt bisher 10 Prozent vom vorgegebenen Preis abweichen. Für besonders energieintensive gewerbliche und industrielle Abnehmer entfällt die Preisvorgabe vollständig. Hierdurch wird den Kraftwerksbetreibern die Möglichkeit gegeben, höhere Produktionskosten an die Abnehmer weiterzureichen und somit ein Anreiz geschaffen, die Auslastung der Kohlekraftwerke wieder zu erhöhen. Private Haushalte und landwirtschaftliche Betriebe sind von dieser Regelung ausgenommen und können unverändert Elektrizität zu einem regulierten Preis beziehen (Lantau Group 2021).

Um die Kohleförderung kurzfristig auszuweiten, wurden Genehmigungen zur Inbetriebnahme von 153 stillgelegten Minen mit einer Kapazität von jährlich 220 Millionen Tonnen erteilt (reichlich 5 Prozent der Produktion im Jahr 2020). Darüber hinaus wurden beschleunigte Genehmigungsverfahren für die Erweiterung von 38 bestehenden Minen beschlossen (China Daily, 2021). Diese Maßnahmen zeigen bereits deutliche Wirkung: Im Oktober wurde die Kohleproduktion in China erheblich ausgeweitet und stieg im Vergleich zum September um knapp 7 Prozent auf 357 Millionen Tonnen. Kohleimporte, die allerdings nur einen Bruchteil der inländischen Produktion ausmachen, zeigten zuletzt ebenfalls einen deutlichen Aufwärtstrend. Darüber hinaus deckelte die NDRC den einheimischen Kohlepreis bei 1200 Yuan pro Tonne (Reuters, 2021). An den Terminbörsen ging der Kohlepreis inzwischen stark zurück, und auch die Weltmarktnotierungen gaben im Vergleich zu den Mitte Oktober erreichten Höchstständen deutlich nach. Der Preis der am Zhengzhou Commodity Exchange gehandelten Kohle-Futures lag zuletzt mit 989 Yuan (137 Euro, Stand: 10.12.2021) je Tonne 57 Prozent unter dem Rekordpreis vom 19. Oktober 2021 (2301 Yuan, 310 Euro).

**Abbildung 2**  
Kohleproduktion und Kohleimport in China



Nationale Kohleproduktion: Monatsdaten. Letzter Wert: Oktober 2021. Offizielle Statistik enthält keine Aufteilung zwischen Daten für Januar und Februar (Neujahrsfest).

Quelle: National Bureau of Statistics of China, CEIC data.

Kohleimporte: Monatsdaten, Volumen. Letzter Wert: November 2021.

Quelle: National Bureau of Statistics of China, CEIC Data.

Für 2022 wird die NDRC für die heimische Kohle voraussichtlich einen Referenzpreis von 700 Yuan vorgegeben, mit einer erlaubten Preisspanne von 550 bis 850 Yuan. Gleichzeitig werden nationale Kohleproduzenten dazu angehalten, langfristige Liefervereinbarungen mit Kraftwerksbetreibern abzuschließen, die wiederum ihren Kohlebedarf weitgehend durch diese langfristigen Lieferkontrakte abdecken sollen. Kohleimporte sind von dieser Verpflichtung ausgenommen (Reuters, 2021a).

Auf längere Sicht ist es zudem bedeutsam, dass Kohlekraftwerke zukünftig nicht mehr über garantierte Stromabnahmemengen verfügen und dazu verpflichtet werden, ihre Produktion auf dem Strommarkt

anzubieten. Kohlekraftwerke verlieren hierdurch ihre Einspeiseprivilegien und müssen fortan in den Wettbewerb mit anderen Energielieferanten treten. Die Anreize, die in der Vergangenheit zu einem rapiden Ausbau an Kohlekraftwerkskapazitäten geführt haben, werden hierdurch reduziert und insbesondere ältere, weniger effiziente Kohlekraftwerke könnten durch diese Veränderung vom Markt verdrängt werden, wenn ausreichend erneuerbare Energie zur Verfügung steht.

Das Risiko von Versorgungsengpässen bleibt jedoch vorerst bestehen, insbesondere wenn der Winter ungewöhnlich kalt werden sollte, wie derzeit prognostiziert wird. Die Versorgung von Haushalten mit Strom und Fernwärme wird auch weiter priorisiert werden, so dass Energieengpässe die Produktion von industriellen und gewerblichen Abnehmern auch in den kommenden Monaten beeinträchtigen könnten. Insbesondere die Versorgung der energieintensiven Industrien kann noch nicht als gesichert gelten.

### Immobiliensektor

Auch zunehmende Nervosität am Immobilienmarkt trägt zu der konjunkturellen Verlangsamung in China bei. Evergrande, ein mit 300 Mrd. US-Dollar verschuldeter Immobilienentwickler, ist mit einer akuten Liquiditätsschwäche konfrontiert. Seit September konnte das Unternehmen mehrere Zinszahlungsfristen für seine in US-Dollar denominierten Anleihen nicht einhalten. Ein Zahlungsausfall wurde zunächst durch die Begleichung der Außenstände innerhalb der gesetzlichen Nachfristen abgewendet, aber Mitte Dezember geriet das Unternehmen erneut mit Zinszahlungen in Höhe von 82,5 Million US-Dollar in Verzug und wurde daraufhin von der Ratingagentur Fitch auf „restricted default“ herabgestuft. Dabei ist Evergrande kein Einzelfall, auch andere chinesische Immobilienkonzerne, wie beispielsweise Kaisa Group oder Fantasia Holding, hatten Probleme, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

Der Immobiliensektor repräsentiert gut ein Viertel des chinesischen Bruttoinlandsprodukts und war in der Vergangenheit der wichtigste Wachstumstreiber für die chinesische Wirtschaft (Rogoff und Yang, 2021, Euler Hermes, 2021). Das rapide Wachstum des Immobiliensektors und die hohen Verschuldungsgrade der Immobilienkonzerne haben die chinesische Regierung dazu bewegt, im August 2020 Maßnahmen in Form der so genannten „three red lines“ – Schwellenwerte für drei Finanzkennzahlen (Verschuldung zu Bilanzsumme, Nettoverschuldung zu Eigenkapital und Barbestand zu kurzfristigen Verbindlichkeiten) – einzuführen, um den Verschuldungsgrad der Unternehmen zu begrenzen. Darüber hinaus wurde Anfang 2021 eine Obergrenze für Immobilienkredite für Kreditinstitute eingeführt, welche die Finanzierungsmöglichkeiten für Immobilienkonzerne weiter einschränkte.

Die Änderungen in der Regulierung und die durch die Evergrande-Krise verursachten Unsicherheiten haben sich bereits erkennbar auf den Immobilienmarkt ausgewirkt. Verkäufe neuer Immobilien lagen im Oktober 23 Prozent unter dem Vorjahreswert, Bauaufträge gingen im Vergleich zum Vorjahr um 13,5 Prozent zurück, und neue Aufträge für Wohnprojekte fielen im Oktober im Vergleich zum Vorjahr um 33 Prozent (Reuters, 2021b). Auch der Ankauf von Grundstücken durch Immobilienkonzerne ist stark gesunken und Grundstücke wurden vermehrt von staatlichen Unternehmen angekauft. Die Immobilienpreise gehen zum ersten Mal seit 2015 zurück.

### Einfluss auf die Konjunktur

Die genannten Belastungsfaktoren haben die chinesische Wirtschaft im Jahr 2021 deutlich gebremst. Während die Probleme in der Energieversorgung und die resultierenden Einschränkungen der Produktion zunächst einmal überwunden zu sein scheinen, werden Corona-Maßnahmen und die Konsolidierung des Immobiliensektors auch über 2021 hinaus die wirtschaftliche Aktivität in Chinas belasten. Ein Festhalten an der No-Covid-Politik könnte angesichts der deutlich ansteckenderen Omikron-Variante – eine erste Infektion mit diesem Virus-Typ wurde bereits gemeldet – sogar zu deutlich schärferen Einschränkungen führen als im vergangenen Jahr. Für die Prognose haben wir unterstellt, dass der konjunkturelle Einfluss der Pandemie ab 2023 nachlässt, weil es gelingt, die gesundheitlichen Folgen einer Ausbreitung des Virus durch Impfprogramme soweit zu reduzieren, dass die restriktive Corona-Politik gelockert werden kann. Die Korrektur im Immobiliensektor dürfte hingegen über den gesamten Prognosezeitraum bremsen und trägt maßgeblich dazu bei, dass die vor der Krise erreichte Expansionsrate der chinesischen Wirtschaft auch 2023 nicht wieder erreicht wird. Ein Einbruch am Immobilienmarkt bildet ein Risiko für die Prognose und würde wohl auch die Konjunktur in der übrigen Welt spürbar dämpfen (Deutsche Bundesbank 2021).

---

### Literatur

Reuters (2021a). China sets 2022 annual thermal coal prices at 700 yuan/t. Via Internet (10 December 2021): <https://www.reuters.com/markets/commodities/china-sets-2022-annual-thermal-coal-prices-700-yuant-media-2021-12-03/>

Deutsche Bundesbank (2021). Monatsbericht. November.

Rogoff, K, and Yang, Y. 2021. “Has China’s Housing Production Peaked?” *China and the World Economy* 21 (1): 1-31.

- Reuters (2021b). China property hit by rare convergence of demand, supply declines. Via Internet (20 November 2021): <https://www.reuters.com/world/china/chinas-new-home-prices-oct-fell-by-most-since-february-2015-2021-11-15>
- China Daily (2021). Amid govt measures, coal output rising to meet energy shortfalls. Via Internet (9. November 2021): <https://www.chinadaily.com.cn/a/202110/20/WS616f6c5ea310cdd39bc6ff98.html>
- Lantau Group (2021). China watching brief: 2021 Measures to Accelerate and Deepen Power Sector Reforms Announced in China. Via Internet (9. November 2021): <https://www.lantaugroup.com/publications/display/Measures-to-Accelerate-and-Deepen-Power-Sector-Reforms-Announced--in-China>
- Reuters (2021). China sets target coal price in bid to ease power crunch. Via Internet (20 November 2021): Reuters (2021) <https://cn.reuters.com/article/china-coal-ndrc-idCNL1N2R002K>