

Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 3, 9. Oktober 2012

Überhitzung / harte Landung: volkswirtschaftliche Klärung blumiger Begriffe

Autor: Dr. Martin Raschen, Telefon 069 7431-2434, research@KfW.de

Viele Beobachter warnen insbesondere für China, aber auch für andere Schwellenländer vor einer wirtschaftlichen „Überhitzung“, und sie beschwören die Gefahr einer „harten Landung“. In der Regel bleibt jedoch offen, ab wann eine Überhitzung vorliegt und wo die Trennlinie zwischen „harter“ und „weicher“ Landung gesehen wird. In den letzten Jahren wurden vereinzelt Überhitzungsindikatoren entwickelt, jedoch nicht dauerhaft fortgeschrieben (DB Research 2008, The Economist 2011). Nachfolgend nehmen wir eine Begriffsbestimmung vor und diskutieren die wichtigsten Indikatoren.

Begriffsbestimmung

Volkswirtschaftliche Überhitzung kann verstanden werden als eine Situation, in der sich wichtige Indikatoren in kurzer Zeit problematisch (= nicht nachhaltig) entwickeln, sodass mit einem Umschlagen gerechnet werden muss. Es besteht zusätzlich ein hohes Risiko, dass dieses Umschlagen nicht störungsfrei bzw. „normal“ verläuft (= weiche Landung), sondern dass es erhebliche und meist teure Anpassungsprozesse auslöst (= harte Landung).

Welche Indikatoren signalisieren Überhitzung?

1. Wenn die **Inflation** ein bestimmtes Niveau übersteigt, können hohe Inflationserwartungen Folgeeffekte auf den Güter- und Faktormärkten auslösen (Lohn-Preis-Spirale). Eine Bekämpfung der Inflation mit zins- und geldpolitischen Instrumenten ist dann zwar möglich, droht aber mit einer deutlichen Wachstumsabschwächung einherzugehen.

2. Ein **hohes Kreditwachstum** kann zu einem starken Anstieg von Vermögenspreisen führen, z. B. auf dem Immobilienmarkt. Derartige Vermögenspreisblasen lassen

sich meist nicht schmerzfrei eliminieren. Wenn sie platzen, löst dies auch Krisen bei Banken, in der Bauwirtschaft etc. aus.

3. Eine Volkswirtschaft, deren **BIP** vor allem bei hoher Kapazitätsauslastung deutlich schneller **wächst** als das Produktionspotenzial, könnte an eine Wachstumsgrenze stoßen (Verfügbarkeit von Produktionsfaktoren, Geschwindigkeit des technischen Fortschrittes etc.). Als Potenzialwachstum wird häufig der Wachstumsdurchschnitt der letzten zehn Jahre herangezogen.

4. Analog signalisiert eine **Arbeitslosenquote** unter dem Zehnjahresdurchschnitt oft einen angespannten Arbeitsmarkt mit möglichen negativen Folgen für Preisniveaustabilität oder Wachstum.

5. In manchen Schwellenländern ist der **Realzins** aufgrund von staatlichen Interventionen **negativ**. Dies befeuert oft die Kreditvergabe, bewirkt Inflation und führt zu einer Fehlallokation von Ressourcen (kapital- statt arbeitsintensives Wachstum).

6. Ein **hohes und steigendes Leistungsbilanzdefizit** ist meist ein klares Zeichen dafür, dass die Inlandsnachfrage das -angebot deutlich übersteigt. Fehlt die Finanzierung, löst eine drastische Währungsabwertung eine „harte Landung“ aus.

Bewertung

Grundsätzlich sind die Indikatoren überzeugend, ihre Verwendung ist gleichwohl nicht unproblematisch:

- Teilweise ist die Operationalisierung schwierig: Ab welchem Niveau sind z. B. Inflation und Leistungsbilanzdefizite kritisch? Dies lässt sich nicht allgemeingültig beantworten, sondern es kommt auf den

Einzelfall an.

- Ein bestimmtes Kreditwachstum ist nicht per se gefährlich. Wichtig sind insbesondere auch die Verwendung der Kredite, die Refinanzierung der Mittel sowie die Solidität der Banken.

- Der Vergleich zwischen BIP-Wachstum und Potenzialwachstum ist insbesondere bei Schwellenländern fragwürdig. Deren Potenzial kann durchaus niedriger oder auch höher sein als der Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Es ist niedriger, wenn sich nur noch wenige Effizienzreserven heben lassen oder z. B. die Umweltbelastung ein Umsteuern erfordert. Es kann aber auch höher sein, wenn das Land auf dem Weg zu *Good Governance* weiter vorankommt und gezielt Wachstumsengpässe beseitigt.

- Offizielle Arbeitslosenquoten sind in Schwellenländern oft kaum aussagefähig. Dort existiert ein großer informeller, statistisch nicht erfasster Arbeitsmarkt, der nicht nur das Heer der Ungelernten, sondern durchaus auch viele Akademiker umfasst.

- Die individuelle Gefährdung hängt auch von den institutionellen Rahmenbedingungen ab. Ein Land ist umso weniger gefährdet, je schneller / wirksamer seine Institutionen handeln können.

Fazit

„Auffällige“ Entwicklungen der genannten Art müssen nicht automatisch ein Problem anzeigen. Aber sie erfordern bzw. rechtfertigen sicherlich eine genauere Betrachtung. Alles in allem können derartige Indikatoren die Sehnsucht nach griffigen, leicht verfügbaren Warnsignalen nicht erfüllen. Angesichts der komplexen Realität führt an einer umfassenden volkswirtschaftlichen Analyse kein Weg vorbei. Die Entwicklung Chinas und anderer Schwellenländer verdeutlicht dies immer wieder eindrucksvoll. ■