



Suchbildrätsel Weltwirtschaft, Teil III - China

Heute folgt der zweite Teil der China-Serie. Im letzten PS Commentary wurde herausgearbeitet, welche Risiken die Zentralregierung mit ihrer expansiven Strategie der risky asset price inflation speziell in Immobilien eingeht. Neben der [kurzfristigen Gefahr von Inflation als bubble bursting Faktor](#), hervorgerufen vom natürlichen Effekt der 2009 sprunghaft angestiegenen Differenz zwischen nominalem GDP und der Geldmenge M2, muss die Regierung die während des letzten Wachstumsschubs sichtbar gewordenen Strukturdefizite ins Reformvisier nehmen, um die langfristige Wachstumstrajektorie nicht zu gefährden.

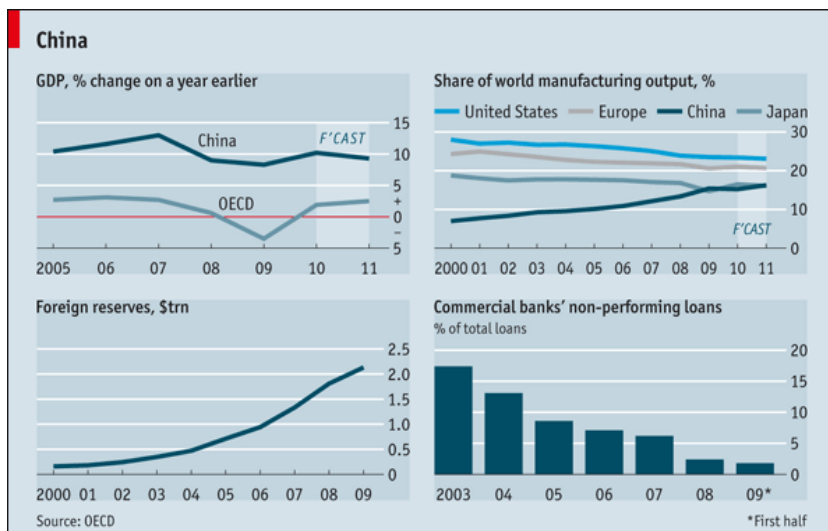
Ein Ignorieren dieser Defizite würde China auf eine Bahn lenken, die vor ihm bereits andere sich rasant industrialisierende Ökonomien (siehe Japan) einschlugen und nach 30-40 Jahren überproportionalem Wachstums in eine Stagnationsphase fielen. Welche strukturellen Defizite müssen nun aufgegriffen werden?

China's Strukturreform-Agenda

1. China muss seine artifizielle Separation von ländlichen und urbanen Regionen reformieren und die Kaufkraftdifferenz reduzieren. Pro Kopf Kaufkraft am Land [beträgt nur 20-25% jener in der Stadt](#).
2. China muss den Zugang von Unternehmen zum Finanzsystem verbessern. Im Vergleich zu Großbritannien repräsentiert die Finanzindustrie nur einen kleinen Anteil am GDP. Zugang für KMUs ist stark limitiert.
3. Der eingeschlagene Weg zur [Reformierung des Bildungssystems](#) muss fortgesetzt werden.
4. China muss sein Wachstumsmodell grüner färben. Sollte China seine Industrialisierung gleich der USA strukturieren, [müsste der gesamte, weltweit verfügbare Ölbestand nach China gesandt werden und würde immer noch nicht ausreichen](#). Der einzig tragfähige Weg führt über Energieeffizienz und Abfallverwertung.
5. China muss seine Inlandsnachfrage erhöhen. Die Nachfrage nach Services rangiert weit hinter jener von Rohstoffen und Produktionsgütern. Wir wissen aus der Kondratieff'schen Zyklonentwicklung, dass der tertiäre Sektor einher geht mit einer fortgeschrittenen Industrialisierung von Volkswirtschaften. Wie bereits [hier](#) ausgeführt, hat China diesbezüglich großen Nachholbedarf. Ein Weg wäre die Verbesserung der unterentwickelten öffentlichen Güter. [So fließen 80% der Kosten des Gesundheitssystems in die Städte, covern dabei aber nur 20% der Gesamtbevölkerung](#).
6. China muss seine Auslandsinvestitionen vorantreiben. Neben der Risikostreuung eigener Investments würde es damit auch seinen Beitrag zum Abbau der Ungleichgewichte im Welthandel beitragen. In 2008 und 2009 war zwar eine steigende Zahl an [Diversifikationsinvestitionen in Energie und Rohstoffen](#). Doch blieben sie in Relation bescheiden. Ende 2008 war China mit [USD 2,92 billionen im Ausland veranlagt, jedoch nur mit USD 169,4 Mrd in Direktinvestitionen \(=6 %\)](#). [Nahezu 67 % waren in Fremdwährungsreserven geparkt](#). 18% stecken in Handelsfinanzierungen. Die restlichen 9 % in portfolio investments.

Eine notwendige Konsolidierung der risky assets könnte es Beijing vereinfachen, eine mutigere Liberalisierung des Finanzmarktes und der Transferleistungen, sprich eine Umsetzung der Reformagenda zur Aufarbeitung der strukturellen Defizite umzusetzen. Bei Umsetzung dieser Agenda würde sich das überhitzte Thema der Währungsaufwertung von selbst lösen.

Nochmals zur Klärung des big pictures. Die chinesische Regierung war bisher mit Ihrer merkantilistischen Politik nach ökonomischen Gesichtspunkten erfolgreich in der dynamischen Industrialisierung der Volkswirtschaft. Die massive Liquiditätsinterventionen 2008 und 2009 führten zu Übertreibungen in den risky asset Kategorien. Ein gleichzeitiges Auftreten von ´risky assets´ Konsolidierung in China und Auslaufen der Stimuli im Westen in 2010 ist unwahrscheinlich, deshalb gilt weiterhin der Anfang Jänner beschriebene [MID CASE](#). Sofern die gelisteten Strukturreformen im Bereich der kritischen Treiber durchgeführt werden, wird eine ´risky asset´ Konsolidierung in den kommenden 2-3 Jahren lediglich Teil einer natürlichen Wellenbewegung im Entwicklungsverlauf darstellen.



Die Grafik zeigt den Trendverlauf der Aufholbewegung im letzten Wirtschaftszyklus. Gut zu beobachten (top left), dass China Volatilität der Industrienationen importiert. Decoupling vom westlichen Konsumenten ist noch nicht möglich.

Zwei exemplarische Einflussfaktoren auf Strukturreformen

China's Staatsschulden

China's offizielles public debt/ GDP ratio liest sich entspannt: [18,2% \(2009 est\)](#)

Doch weist der Prozentsatz weder die Altlasten aus staatlichen Bail-outs früherer Konsolidierungen, noch die offenen Kredite der Lokalregierungen aus. [Mit Ende 2008 schätzt das chinesische Finanzministerium die Schulden der Lokalregierungen auf USD 680 Mrd.](#) Als China 2003 sein Bankensystem stütze, gründete es Asset Management Companies, die Anleihen emittierten und den Banken diese at par im Austausch für non-performing loans in den Bankbilanzen anboten. Diese Anleihen sind explizit garantiert durch Finanzministerium und Zentralbank und werden immer noch in den Bilanzen der vier größten chinesischen Banken gehalten. Zwar reduzierten sich durch diese Aktion die non-performers in den Bankbilanzen deutlich (siehe 4. Quadranten der Grafik), jedoch ist die staatliche Garantie ggü den Asset Management Vehikeln weiterhin aufrecht und daher Bewegungsspielraum-limitierend für die Regierung.

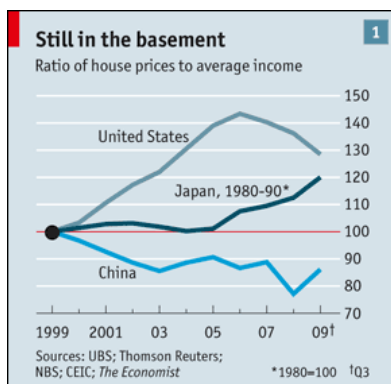
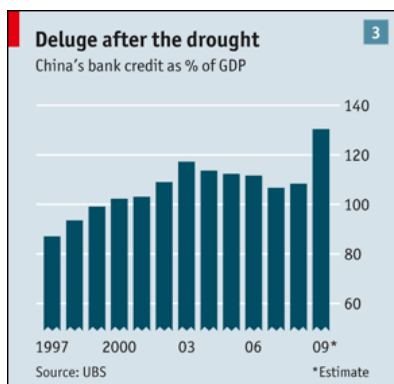
Darüber hinaus garantiert die chinesische Regierung USD 400 Mrd. an aushaftenden Krediten der drei größten Banken im Land. Trotz des erleichterten Reisegepäckts hatten die Finanzinstitute im letzten Jahr großen Bedarf an Eigenkapital. Alleine in den vergangenen [sechs Monaten wurden ca USD 30 Mrd an frischem Kapital am Markt eingesammelt](#). In Summe betragen die off-balance sheet Verbindlichkeiten China's [USD 1,7 Billionen. In das public debt/ GDP ratio von 2009 eingerechnet, würde es folglich bei rund 62% liegen](#). Damit würde es unter europäischem Schnitt notieren. Nun besteht ein Unterschied zwischen dem Garantieren von Bonds und Krediten und der tatsächlichen Rechtsposition als Schuldner. Und doch müssen die off-balance sheet Faktoren in die volkswirtschaftliche Gleichung aufgenommen werden.

China's Sparquote

Die hohe Sparquote von chinesischen Konsumenten ist hinlänglich bekannt. Die allgemein akzeptierten Erklärungen lauten auf: Vorsorge für hohe Gesundheitskosten aufgrund mangelhafter Gesundheitsversorgung, hohe Ausbildungskosten und private Pensionsvorsorge. Eine [unbeleuchtete Seite der Erklärung zur hohen Sparquote in China liefert Professor Shang-Jin Wei, von der Columbia University](#):

"The increased pressure on the marriage market in China might induce men and parents with sons to do things to make themselves more competitive. Increasing savings is one logical way to do that, to the extent that wealth helps to increase a man's competitive edge. Parents increase household savings mostly by cutting down their own consumption. [...] We find not only that households with sons save more than households with daughters in all regions, but that households with sons tend to raise their savings rate if they also happen to live in a region with a more skewed sex ratio. [...] The effect is significant. The household savings rate in China rose from about 16 percent of disposable income in 1990 to over 30 percent today, which is much higher than most countries. About half of the increase in the savings rate of the last 25 years can be attributed to the rise in the sex ratio imbalance."

Das Absenken der hohen Sparrate würde einen positiven Effekt auf #5 der Liste (Inlandsnachfrage) haben. Mit der Erkenntnis von Prof. Wei wissen wir nun, dass Reformen im Gesundheits- und Bildungssektor nicht ausreichen werden, um Menschen zur Abkehr ihres Sparverhaltens zu bewegen. Das gesellschaftliche Selbstverständnis der Bevorzugung männlicher Nachkommen durch die Ein-Kind-Politik schlägt als ökonomisches Hindernis in der Etablierung einer konsumierenden Mittelschicht durch. Mit Interesse kann verfolgt werden, wie die Regierung diesen unelastischen Faktor in die Reformbemühungen einbeziehen wird.



Einflussfaktoren auf Strukturreformen

Ein China-Analyse hat neben der zweifelsohne professionell gemanagten Ökonomie auch die Wachstumsschmerzen auszuleuchten. China ist sich der riskanten Expansionsstrategie und der damit einher gehenden ökonomischen, wie sozialen Instabilität bewusst und geht daher weiterhin rigoros mit Systemkritikern um. [Erst kürzlich wurde Liu Xiaobo zu elf Jahren Gefängnis verurteilt, weil er für Redefreiheit und gegen das Einparteien-System eintrat.](#) 2008 war Liu Mitinitiator einer friedlichen Petition für die Einhaltung grundlegender Menschenrechte. Die Nervosität der Partei erkennt man an der Rigorosität selbst gegen friedliche Kritiker. Der Kader bereitet sich derzeit auf das Schaulaufen des am 5. März stattfindenden nationalen Volkskongresses vor. Das zarte Pflänzchen der direkten Demokratie, dass [2003 im Bestellungsmodus der Kongressmitglieder eingeführt wurde, fand 2006 sein jähes Ende](#), weil die direkt gewählten Volksvertreter populärer wurden als die handverlesenen. Sie wurde kurzerhand als Bedrohung eingestuft und an der Wiederwahl gehindert. Auch missfiel der Partei, dass zwischen 2004 und 2006 die Parteitagspetitionen seitens unzufriedener Bürgern von 100.000 auf 227.000 stieg. Seitdem sind die Kongressmitglieder angehalten, die Petitionen aus ihren Wahlkreisen zu minimieren. Man kann von einem ruhigen Kongress Ende der Woche ausgehen.

Weltpolitisch sind die Schuhe für die chinesische Regierung als G2 Mitglied noch zu groß. Welch geschmackloses Spiel China in Kopenhagen exerzierte, indem es dem Westen vorwarf, sich auf Kosten der Welt im 19. und 20. Jahrhundert industrialisiert zu haben und er nun gleiches den Emerging Markets verbiete, zeigen die Bilder von Umweltkatastrophen in China. Don't get me wrong. Der Westen hat sich auf Kosten der restlichen Welt bereichert und industrialisiert. Deshalb sind Ausgleichszahlungen und Technologietransfer zur verträglicheren Eigenentwicklung zu befürworten. Es sollte jedoch in China's Interesse sein, die Kollateralschäden der eigenen Industrialisierung für die chinesische Bevölkerung gering zu halten. Siehe #4 der skizzierten Strukturreform Agenda. Die schockierenden Bilder sprechen eine andere Sprache (mehr Bilder finden Sie [hier](#)):





Miscellaneous

