

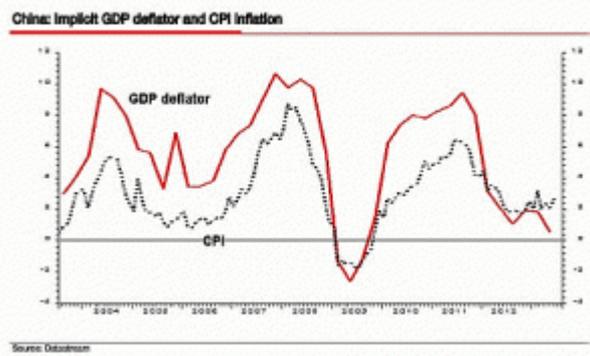
China: Zweifel an Makrodaten

Description

“Es ist zu spät, eine harte Landung (in China) zu verhindern,” sagt Patrick Chovanec, früher Professor an Pekings Tsinghua University. „Um das Wachstum in Gang zu halten, müssten die schon extrem hohen Investitions-Pegel auf noch extremere Werte gebracht werden.“ Das aber sei sehr schwierig und kaum zu finanzieren, [schreibt Ambrose Evans-Pritchard im "Telegraph"](#).

Alles, was wir wissen, ist, dass ganze Wirtschaftssektoren, die zuletzt noch starke Wachstumstreiber waren, nun zum Stillstand gekommen sind. Daher sehe ich nicht, wo neues Wachstum herkommen soll, sagt Chovanec. Die Erträge aus neuen Krediten sinken schnell, im ersten Quartal waren die Ausleihungen um eine Bill. Dollar angestiegen, aber das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft ließ trotzdem nach (siehe auch [hier!](#)).

Die offiziellen chinesischen Zahlen zeigten eine Kontraktion der Wirtschaft um 0,2% im zweiten Quartal statt einer von der Regierung ausgegebenen Expansion um 1,7% (7,5% annualisiert), so Diana Choyleva von Lombard Street. Peking geht bei Messung der Inflation von einem festen Warenkorb aus (CPI), besser reflektiert aber der GDP-Deflator die wirklichen Verhältnisse. Verwendet man diesen, dann ist China viel näher an einer Deflation als weithin angenommen, sagt sie.



"China ist um Haaresbreite von ausgewachsener Deflation entfernt," sagt auch Albert Edwards von Societe Generale. Auch er sieht im GDP-Deflator den richtigen Benchmark, während die Investitionsblase Luft ablässt. Das könnte eine größere Gefahr für die Weltwirtschaft darstellen als die Reduktion der QE-Maßnahmen der Fed.

Edwards sagt, China leide unter einem deflationären Schock, der sowohl von der massiven Abwertung des Yen herrührt als auch von der relativ festen Anbindung der eigenen Währung an den (zuletzt festeren) Dollar. Das Land habe an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt, indem es die Löhne habe steigen lassen, um soziale Spannungen abzumildern, bzw. dem Ansteckungsrisiko durch den „arabischen Frühling“ zu entgehen. Und die Entwicklung auf der Währungsseite sei dem ähnlich, als in der Ost-Asien-Krise 1997 ein starker Dollar die Kreditblasen der Region angestoßen hat.

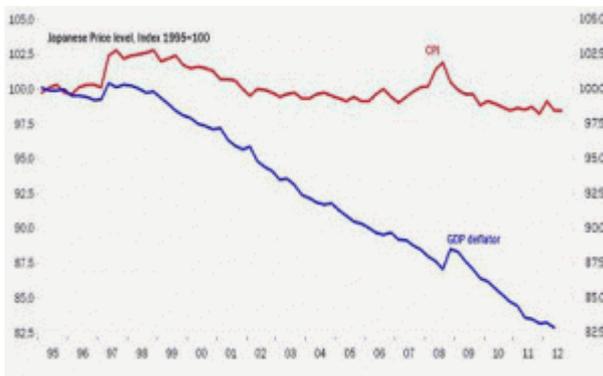
Der Disput über die Verlässlichkeit chinesischer Makrodaten währt schon lange, der neuerliche Fokus von Analysten auf den GDP Deflator passt da ins Bild. Zudem soll Premierminister Li Keqiang (natürlich) unbestätigten Berichten zufolge in seiner Zeit als regionaler Parteichef gesagt haben, Chinas Daten seien "mad-made and for reference only". Er schaue sich demgegenüber die Daten des Verbrauchs von

Elektrizität, Bahnfracht und Kreditwachstum an, um ein realistisches Bild der Wirtschaft zu bekommen.

Chinesische Analysten haben diese drei Indikatoren zu einem "Li Keqiang Index" zusammengesetzt. Danach ist das chinesische Wachstum auf unter 2% zusammengebrochen, unter die schlechtesten Werte nach der Lehman-Krise.

Xianfang Ren von IHS Global Insight sagt, Chinas Fertigungspreise seien schon seit 15 Monaten in Deflation, davon würden mittlerweile 20 Wirtschaftssektoren erfasst. Das ginge weiter als während der Krise 2008/2009. Diese Deflation beschädigt die Profitabilität, beeinträchtigt Bilanzen und steht Expansion entgegen.

Lars Christensen von der Danske Bank sagt, Japans Erfahrungen Anfang der 1990er Jahre zu Beginn der verlorenen Dekade sei eine Warnung für China. Der GDP-Deflator begann lange vor dem offiziellen Inflationsindikator (CPI) zu schrumpfen und erwies sich als viel verlässlicherer Indikator für das, was dann kam. Das Risiko sei, dass China mit dem Fokus auf den falschen Indikator die Liquiditätsversorgung und die Kreditvergabe zu hart einschränkt, wodurch das Land in die Deflations-Falle tappt.



Die chinesischen Wachstumsvorgaben von konstant über 7% p.a. führen letzten Endes zu exponentiellem Wachstum. Dieses ist nirgends nachhaltig und allein deshalb schon auf Dauer unrealistisch. Dass die chinesischen Makrodaten noch stärker als andere auf der Welt geschönt sind, ist im Übrigen lange bekannt. Und der CPI mit seiner (willkürlichen) Warenkorbkonstruktion ist da besonders anfällig. Der GDP-Deflator dürfte demgegenüber die bessere Wahl zur Abschätzung von Inflation sein. Das japanische Beispiel ist hierzu ein interessanter Hinweis.

Nachtrag:

(24.7.13) Der chinesische Flash-PMI sinkt im Juli mit 47,7 auf ein elf-Monats-Tief und notiert den dritten Monat in Folge unter 50 (Juni: 48,2).



Hongbin Qu, Chef-Volkswirt bei HSBC kommentiert: "Der schwächere HSBC Flash China Manufacturing PMI legt eine fortschreitende Schwäche in den Fertigungssektoren nahe, die auf geringere Aufträge und beschleunigten Lagerabbau zurückgeht. Das übt weiteren Druck auf den Arbeitsmarkt aus. Da Peking kürzlich auf das für eine stabile Beschäftigung erforderliche Mindestwachstum (von 7% p.a.) hingewiesen hat, bekräftigt der Flash PMI die Notwendigkeit weiterer Maßnahmen zur Stabilisierung des Wachstumspfadens."