

Chinas Währungspolitik als globaler Rettungsanker?

Nicolas Schlotthauer, DekaBank

in: Boersen-Zeitung, 04.09.2003, Seite 4

China soll es richten für die Weltwirtschaft. Politiker in Japan, Industrielobbyisten in den USA und Notenbanker kleinerer asiatischer Volkswirtschaften verlangen, dass das Reich der Mitte von seiner bisherigen Politik eines festen Wechselkurses zum US-Dollar abrückt. Davon erhofft man sich eine Beseitigung des „unlauteren Wettbewerbsvorteils“, den sich China durch eine künstlich schwach gehaltene Währung zu Lasten anderer Volkswirtschaften („beggar thy neighbour policy“) verschafft hat. Die Debatte hat zuletzt prominenten Zulauf erhalten, da sich im Zuge des US Wahlkampfes mit einem Mal auch US-Regierungspolitiker interessiert an Fragen der internationalen Kooperation zeigen. Finanzminister Snow hat das Wechselkurssthema auf seiner derzeitigen Asienreise sogar in den Mittelpunkt der Debatte gerückt – ganz zum Entzücken von Japan.

Ist Chinas Währung unterbewertet? Diese Frage lässt sich bei einem festen Wechselkurs über die Veränderungen der Währungsreserven bei der Zentralbank beantworten, da deren Schwankungen Interventionen der Währungshüter aufzeigen. Die Währungsreserven der chinesischen Zentralbank sprechen eine deutliche Sprache: Ihr Bestand belief sich Ende Juli auf 356 Mrd. US-Dollar, was China weltweit Platz zwei (hinter Japan) einbringt. Seit Anfang 2000 hat Chinas Zentralbank, wenn man den Statistiken Glauben schenken kann, am Devisenmarkt ausländische Währung für 200 Mrd. US-Dollar aufgekauft – ein eindeutiges Zeichen dafür, dass sie sich gegen einen massiven Aufwertungsdruck der heimischen Währung stemmen muss.

Anpassungsbedarf besteht

Eine Vorstellung darüber, wo Chinas Währung ohne Interventionen notieren würde, vermittelt die reale Aufwertung des Renminbi: Unter Berücksichtigung von Wechselkursentwicklung bei und Inflationsdifferenzen gegenüber den Handelspartnern ist Chinas Währung, auf Sicht von acht Jahren, um 16 % unterbewertet. Es zeigt sich somit Anpassungsbedarf für Chinas Währung. China müsste dabei stärker aufwerten (als die 3-5 %, die oftmals im Raum schweben), um Effekte für den Welthandel zu erzielen, und es müsste eine Liberalisierung beim Kapitalverkehr vornehmen, um weiteren Verzerrungen in der Zukunft vorzubauen. Ist ein solcher Schritt wirklich ein ungetrübter Segen für die Weltwirtschaft? Dies ist zumindest fragwürdig.

Japan als Beispiel

Als Vergleich für den Konflikt zwischen China und den Industrieländern kann die Wechselkurspolitik Japans in den 80er Jahren dienen. Damals hatten sich die USA an die Spitze einer Bewegung gesetzt, die Japan für seine unterbewertete Währung kritisierte und eine stärkere Aufwertung verlangte. Die USA wiesen zu jener Zeit ein hohes Außenhandelsdefizit gegenüber Japan auf. Heute ist aber einiges anders: In China sind, anders als 1985 in Japan, verstärkt multinationale Unternehmen engagiert, die China über eine Politik der Exportbegünstigung in Form von Sonderwirtschaftszonen sowie Steuervergünstigungen als Investoren ins Land lockte.

Exporte schaffen Wachstum

Rechnet man Warentransfers zwischen amerikanischen Unternehmen und ihren Töchtern in China heraus, so reduziert sich das Handelsdefizit der USA mit China um drei Viertel – und von den Waren geht ein Großteil wieder in den Export. Daher geht es bei der Debatte über Chinas Wechselkurspolitik gar nicht um Verzerrungen, die chinesische Unternehmen direkt begünstigen. Ob man über die Exporte aber den zentralen Bestandteil des chinesischen Wachstumsmotors bremsen will, sollte gut überlegt werden: Dann wird es für China – und damit für die Region Asien insgesamt – schwierig, die bisherigen Wachstumsraten aufrecht zu erhalten.

Was wären die Folgen einer Aufwertung für China selbst? Es ergeben sich massive Risiken bei der Finanzsystemliberalisierung. Eine Aufwertung belastet zwar nicht unmittelbar die Bankbilanzen, denn es bestehen relativ wenig Fremdwährungsverbindlichkeiten zu Lasten der Geschäftsbanken, und diese Form der Anpassung würde eher Entlastungseffekte mit sich bringen. Kritisch wirkt sich aber tendenziell die bereits initiierte Finanzsystemliberalisierung aus, die es inländischen institutionellen Anlegern ermöglicht, ausländische Anleihen zu kaufen, und Exportunternehmen erlaubt, einen höheren Bestand an Erlösen einzubehalten. Dadurch soll ein Ablassventil für den anhaltenden Aufwertungsdruck installiert werden.

Gefährliches Spiel

Mit diesen Liberalisierungsschritten spielt Chinas Führung aber ein nicht ungefährliches Spiel: Zukünftig könnten schlechtere Nachrichten den Kapitalzufluss aus dem Ausland versiegen lassen, und das heimische Kapital dürfte schwer zurückzuholen sein. Diese schmerzliche Erfahrung mussten benachbarte asiatische Länder Ende der 90er Jahre machen. Mit jedem Schritt, der heimischen Institutionen den Zugang zu ausländischen Finanzierungsquellen ermöglicht, ist zudem eine verbesserte Aufsicht für Finanzinstitutionen erforderlich. Hier liegt Chinas große Schwachstelle, denn Bankenaufsicht beschränkte sich bisher vor allem auf die Kontrolle zur Umsetzung staatlicher Vorgaben bei der Zins- und Kreditpolitik.

Kopplung an Währungskorb

Unbestritten ist: Eine Anpassung des Wechselkurses vom Renminbi ist mittelfristig notwendig, schon allein um die eigene Geldpolitik zu entlasten. Die Zentralbank muss einerseits aufgrund des hohen Kreditwachstums, bedingt auch durch die höhere Liquiditätsbereitstellung über die Devisenmarktinterventionen, auf die geldpolitische Bremse treten, was sie über die Verschärfung der Mindestreserve taten. Andererseits verursachen die andauernden Interventionen hohe Kosten für die Zentralbank, da die Dollar-Bestände nur in niedrig verzinslichen „sicheren“ Titeln angelegt werden dürfen. Dies hat auch Chinas Zentralbank in den Gesprächen mit US-Finanzminister Snow betont und in Aussicht gestellt, zukünftig die Währung flexibler gegenüber einem Korb aus verschiedenen Währungen zu steuern – ohne allerdings einen genauen Zeitplan dafür zu liefern.

Wer definiert die Regeln?

Schwieriger ist schon die Forderung zu interpretieren, dass China nach „internationalen Clubregeln“ spielen solle, denn hier bleibt die Frage, wie diese Regeln zu definieren sind. Es birgt schon eine gewisse Ironie, wenn Industrieländer auf die Einhaltung von Regeln bei Fragen der internationalen Währungs- und Wirtschaftspolitik pochen: Hier haben sie genug Grund, sich an die eigene Nase zu fassen, sei es aufgrund der Handelsrestriktionen für Agrargüter aus Entwicklungsländern oder weil sie selbst massiv in die Wechselkursentwicklung ihrer Währung eingreifen. Daher ist auch zukünftig ein gemäßigter Ton in der Debatte angebracht: China reagiert auf Druck von außen traditionell mit Ablehnung, angebracht sind Geduld und Fachwissen, um China bei seiner weiteren Öffnung zu begleiten.

Dr. Nicolas Schlotthauer ist Senior Economist bei der DekaBank