

## Konjunkturschlaglicht: Wechselkurspolitik in China

Chinas rasanter wirtschaftlicher Aufstieg und seine rasch zunehmende weltwirtschaftliche Bedeutung gehen seit einigen Jahren mit kräftig wachsenden Devisenreserven einher (vgl. linkes Schaubild). Der starke Anstieg ist das Ergebnis massiver Dollarkäufe, um den – nur beschränkt konvertiblen – Renminbi gegenüber dem Dollar aus Gründen der Wettbewerbsfähigkeit auf relativ niedrigem Niveau konstant zu halten. Denn die USA sind der mit Abstand wichtigste Exportmarkt. Die ständige Zunahme der Nettoexporte in die USA wurde hierdurch gefördert (vgl. rechtes Schaubild). Der deutlich niedrigere Überschuss in der Handelsbilanz schwankte lange um 3% des Bruttoinlandsprodukts jährlich. Erst seit dem vergangenen Jahr besteht auch hier trotz kräftig steigender Aufwendungen für Öl- und andere Rohstoffimporte eine steigende Tendenz. Zu dieser Entwicklung hat der Verlauf des effektiven Wechselkurses beigetragen. Hatte sich der Renminbi mit der allgemeinen Dollarstärke bis zum Sommer 2002 nominal und real kräftig erhöht, ist er mit der folgenden Dollar-Abwertung deutlich gesunken. Damit hat sich die globale Wettbewerbsposition chinesischer Anbieter erheblich verbessert.

Der Aufwertungsdruck und die starke Kumulation der Dollar-Devisenreserven, die infolge weitgehender Sterilisierung keine inflationären Tendenzen in China auslösten, resultieren nur teilweise aus der „Sicherung“ der Überschussposition in der Handels- und Leistungsbilanz. Zum größeren Teil sind sie das Ergebnis eines kräftigen Kapitalzustroms. Dieser ist in erheblichem Maße durch hohe Direktinvestitionen bedingt. Insbesondere aber erfolgte er aus spekulativen Gründen angesichts wachsender Devisenreserven sowie Forderungen nach einer Änderung der

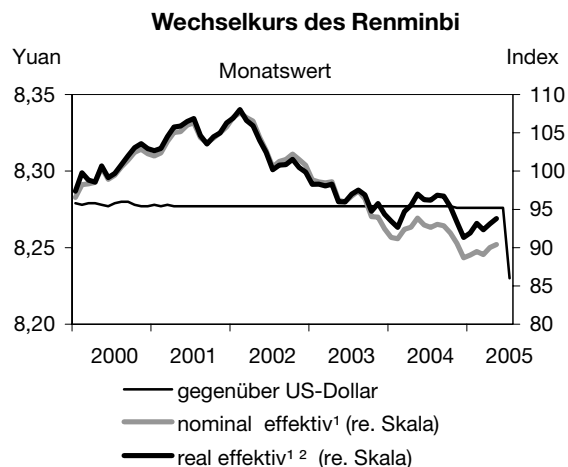
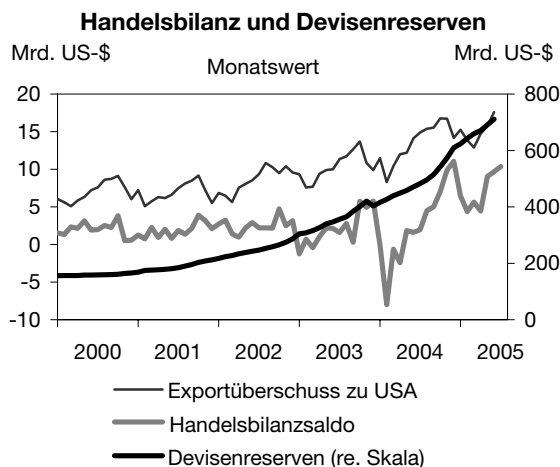
Währungspolitik von Seiten der Weltbank und des IWF sowie aus den USA.

Vor diesem Hintergrund hat die chinesische Regierung im Juli dieses Jahres den Renminbi um reichlich 2% gegenüber dem US-Dollar aufgewertet, nachdem der Kurs mehr als zehn Jahre konstant gehalten worden war. Zugleich lockerte China die einseitige Bindung an die amerikanische Währung. Der Renminbi ist seither an einen Korb von elf Währungen gebunden. Die tägliche Schwankungsbreite ist auf +/- 0,3% gegenüber dem Dollar und auf +/- 1,5% gegenüber den anderen Währungen begrenzt<sup>1</sup>. Die Korbgewichte sind allerdings nicht veröffentlicht – ein Indiz dafür, dass sich die Regierung eine enge Kontrolle der Wechselkursentwicklung vorbehält.

Bedeutsamer als der Aufwertungssatz ist der Regime-Wechsel. Denn die Regierung hat damit die Weichen für eine flexiblere Wechselkursentwicklung und eine allmähliche weitere Aufwertung des Yuan gestellt. Zugleich nimmt die Unsicherheit über die Entwicklung des Wechselkurses zu, denn es kann auch zu einer Abwertung kommen. Ob diese Unsicherheit jedoch ausreicht, um spekulative Devisenzuflüsse nach China wirksam einzudämmen, erscheint fraglich.

Die nach verschiedenen Schätzungen deutliche Unterbewertung des Renminbi wurde vorerst nur wenig verringert. Für chinesische Produzenten hat sich die internationale Wettbewerbsposition damit unmittelbar nur geringfügig verschlechtert. Ohnehin ist der reale effektive Wechselkurs, ebenso wie der nominale, kaum stärker als im Sommer 2004.

<sup>1</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Reform des chinesischen Währungsregimes, in: Monatsbericht, August 2005, S. 21.



<sup>1</sup> 2000 = 100. <sup>2</sup> Auf Basis der Konsumentenpreise.

Quelle: IWF.

Quellen: OECD, IWF.

Der währungspolitische Schritt Chinas reduziert das Risiko eines Rückfalls in den Protektionismus. Die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die sich insbesondere im hohen Leistungsbilanzdefizit der USA zeigen, werden dadurch unmittelbar aber nicht verringert. Ihr Abbau über eine Veränderung der Wechselkursrelationen wird auch künftig eng begrenzt bleiben. Zwar resultiert etwa ein Viertel des US-Defizits – 5,6% im vergangenen Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – aus dem Handel mit China. Der Überschuss der chinesischen Handelsbilanz aber ist weit niedriger. Die Exporte in die USA enthalten in hohem Maße aus Nachbarländern importierte Vorleistungen. So besteht gegenüber Südkorea ein Handelsbilanzdefizit. Zudem wachsen die Importaufwendungen für Rohstoffe bei steigenden Preisen kräftig.

Mittelbar wird der weltwirtschaftliche Anpassungsprozess erleichtert. Auch andere ostasiatische Länder

werden weniger zugunsten des US-Dollar intervenieren. Zum andern dürfte ein Rückgang offizieller ausländischer Anlagen in den USA dort den Zinsanstieg fördern und damit die Expansion der Inlandsnachfrage bremsen. Die neue Wechselkurspolitik asiatischer Länder wird auch Europa zugute kommen. Die Lasten eines Abbaus der internationalen Ungleichgewichte, soweit sie über Wechselkursänderungen erfolgt, werden künftig wohl – anders als in den Jahren 2002 und 2003, als der Dollar vor allem gegenüber dem Euro stark abwertete – gleichmäßiger verteilt. Dies setzt allerdings voraus, dass insbesondere die asiatischen Länder ihre Devisenreserven nur allmählich zugunsten der europäischen Gemeinschaftswährung umschichten.

*Günter Weinert, Tel. 040/42834-318*

*weinert@hwwa.de*