

Armin Steinbach

Der Dauerstreit um Chinas Währungspolitik

China hat im Juni angekündigt, seine starre Währungspolitik zu lockern. Die chinesische Zentralbank lässt aber wohl auch künftig nur geringfügige Änderungen des Wechselkurses zu. Die Möglichkeiten des IWF, der WTO oder einzelner Staaten dieser Währungspolitik entgegenzutreten, werden hier erläutert.

Mit der jüngst angekündigten Flexibilisierung des Renminbi zeichnet sich eine Entspannung im Währungsstreit zwischen den USA und China ab. Dabei hatte die Diskussion um Chinas Währungspolitik gerade erst wieder an Schärfe gewonnen. Fünf amerikanische Senatoren hatten einen Gesetzentwurf vorgelegt, in dem China Strafzölle für den Fall angedroht werden, dass es den US-Dollar/Renminbi-Kurs weiterhin künstlich niedrig hält. Bereits im vergangenen Jahr hatte US-Finanzminister Timothy Geithner China ausdrücklich beschuldigt, seine Währung zu manipulieren. Er schlug eine härtere Gangart vor.¹ China koppelt den Renminbi seit Jahren eng an den Dollar und verschafft seiner Exportindustrie so einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Exporteuren insbesondere aus den USA. Obamas Ziel, die amerikanischen Exporte innerhalb von fünf Jahren zu verdoppeln, wird angesichts der chinesischen Konkurrenz kaum zu realisieren sein.

Doch auch im Lichte der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte wäre eine Aufwertung des Renminbi dringend geboten. Denn der dauerhaft niedrige Renminbi-Kurs verschärft die Diskrepanz zwischen Ländern mit hohen Exportüberschüssen wie China oder Deutschland und Defizitländern wie den USA oder Großbritannien. Die Finanzkrise hat die fatalen Folgen dieser Entwicklung aufgezeigt: mit zunehmenden Fehlbeträgen bzw. Überschüssen entstanden unhaltbare Ungleichgewichte in Fremdwährungen, bei Kapitalmarktströmen und Renditen. Mit ihnen wuchs auch der Bedarf an Finanzmarktinstrumenten, die diesen gewaltigen Kapitaltransfer von Überschuss- zu Defizitländern flexibel bewältigen konnten. Damit war die Grundlage für die Entstehung von immer mehr neuartigen Finanzmarktprodukten gelegt, die den Dschungel an den Finanzmärkten immer undurchsichtiger und die gegenseitigen Abhängigkeiten immer größer werden ließen.

Aus Sicht der Wechselkursstheorie ist der Fall eindeutig: Allein durch die Interventionen der chinesischen Zentralbank sind der massive Kapitalzufluss nach China und der riesige Außenhandelsüberschuss parallel möglich. Bei einem

flexiblen Wechselkurs und freiem Kapitalverkehr würde der Außenwert des Renminbi solange steigen, bis sich Kapital- und Leistungsbilanz ausgleichen und damit zu einem interventionsfreien Zahlungsbilanzgleichgewicht führen würden. Stattdessen haben die Wechselkursinterventionen dazu geführt, dass China in den letzten Jahren Devisenreserven in Höhe von rund 2400 Mrd. US-\$ angehäuft hat – gegenüber nur 156 Mrd. US-\$ im Jahr 2000. Ein Großteil dieser Summe setzt sich aus US-amerikanischen Wertpapieren zusammen, die die Chinesen kaufen, um ihre Währung gegenüber dem Dollar niedrig zu halten.

Chinas jüngste Ankündigung einer Flexibilisierung dürfte aber weniger den Abbau globaler Leistungsbilanzungleichgewichte zum Ziel haben als vielmehr reine Eigeninteressen verfolgen. Niedrigere Importpreise aufgrund der Aufwertung des Renminbi können einen wichtigen Beitrag dazu leisten, die Inflation bei der Zielgröße von 3% zu halten. Durch die höhere Kaufkraft wird die Binnennachfrage gestärkt und die Abhängigkeit von der Exportindustrie gemindert. Damit übt China auch Druck auf seine Exportindustrie aus, um von einem „quantitativen“ zu einem „qualitativen“ Wachstum zu kommen, indem sich die Exportindustrie weniger – wie bisher – auf die Kostenvorteile fokussiert und stattdessen Fortschritte bei Produktivität und Innovationen anstrebt. Denn wenn die Lohnkosten steigen, muss die Produktivität gesteigert werden. Nur so kann der Wandel vom reinen Produktionsstandort zum Innovationsstandort vollzogen werden.

Ob es jedoch tatsächlich zu einer Neuausrichtung der chinesischen Währungspolitik kommen wird, ist äußerst fraglich. Es wäre nicht das erste Mal, dass China eine Änderung seiner Währungspolitik in Aussicht stellt, ohne den Worten Taten folgen zu lassen. Von einer echten Freigabe des Ren-

Dr. Armin Steinbach ist Mitarbeiter im Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie in Berlin. Der Autor gibt ausschließlich seine persönliche Meinung wieder.

¹ Jackie Calmes: Geithner hits at harder line on China, in: The New York Times, 23. Januar 2009.

minbi-Kurses kann ohnehin nicht die Rede sein. Die chinesische Zentralbank, die täglich den Mittelwert des Renminbi-Kurses zum Dollar festsetzt, wird allenfalls geringfügige Änderungen zulassen.

Der IWF ist zu schwach, um China zu zähmen

Auch zukünftig ist davon auszugehen, dass Chinas Währungsinterventionen in der Kritik stehen werden. Die vor einigen Monaten erhobene Forderung US-amerikanischer Senatoren zielt auf die Feststellung einer „fundamentalen Fehlbewertung“ des Wechselkurses ab, auf dessen Grundlage Anti-Dumping-Zölle gegen chinesische Importe erhoben werden sollen. Der Vorschlag reiht sich ein in frühere Gesetzesvorschläge in den USA, die als Maßnahme gegen chinesische Währungsinterventionen einen Wertzoll auf alle Waren aus China vorsahen.² Bislang haben die USA aber keine unilateralen Maßnahmen ergriffen. Die Gefahr eines offenen Konflikts dürfte vorprogrammiert sein.

Zielführender wäre es, Währungsinterventionen zum Gegenstand multilateraler Lösungen im Rahmen von internationalen Organisationen zu machen. Auf den ersten Blick ist der Internationale Währungsfonds (IWF) bei währungspolitischen Maßnahmen das geeignete Forum. Er verpflichtet seine Mitgliedstaaten dazu, fundamentale Fehlbewertungen und Wechselkursmanipulationen in Handels- und Zahlungsbilanzen zu unterlassen. Allerdings fehlt dem IWF-Abkommen eine klare Aussage darüber, was unter dem Begriff der „Manipulation der Wechselkurse“ zu verstehen ist. Stattdessen werden nur objektive Voraussetzungen genannt, unter denen der IWF mit dem betroffenen Mitglied in Konsultationen eintreten kann. Dazu zählen etwa „die exzessive und anhaltende offizielle oder quasi-offizielle Anhäufung von fremdem Kapital“ oder „umfangreiche und anhaltende Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse“.³ Damit ist klar, dass China zumindest einige Entwicklungen erfüllt, die die Notwendigkeit einer Konsultation nahe legen. Voraussetzung zur Feststellung einer Wechselkursmanipulation ist aber stets auch, dass es dem vermeintlichen Manipulator in subjektiver Hinsicht tatsächlich um eine Manipulation geht. Dies nachzuweisen dürfte schwierig sein, da Chinas Wechselkurspolitik eine Vielzahl über die reine Exportsteigerung hinausgehende Absichten zugrunde liegen könnten.⁴

Doch selbst wenn der IWF eine Wechselkursmanipulation Chinas mit der Absicht, einen unfairen Wettbewerbsvorteil zu erlangen, feststellen würde, stünde dem IWF kein effektives Sanktionsinstrumentarium zur Verfügung. Zwar kann

der IWF Empfehlungen aussprechen, die für das IWF-Mitglied auch verbindlich wären. Mangels Durchsetzungsbefugnis hat sich der IWF jedoch als zahnloser Tiger erwiesen: seit Jahren fordert der Fonds China auf, die Bindung des Renminbi an den US-Dollar zu lockern – bisher ohne Erfolg. Denn ohne eine qualifizierte Stimmenmehrheit der IWF-Mitglieder könnte der IWF China allenfalls die Berechtigung zur Inanspruchnahme der allgemeinen Fondsmittel entziehen. Mit dieser Befugnis fehlt dem IWF aber schlichtweg das Drohpotential, nicht zuletzt weil China dank seiner hohen Devisenreserven nicht auf die Kreditlinien des Fonds angewiesen ist. Einschneidende Maßnahmen, wie die Aussetzung der Stimmrechte und die Veranlassung zum Austritt aus dem IWF, würden hingegen eine qualifizierte Stimmenmehrheit von 70 bis 85% voraussetzen, was politisch ebenfalls unrealistisch wäre.⁵

Ausweitung der WTO-Regeln

Wesentlich effektiver wäre eine Lösung im Rahmen der Welthandelsorganisation (WTO), deren Regeln auf Liberalisierung und Nichtdiskriminierung im internationalen Handelsverkehr abzielen. Bei Abwertungspraktiken handelt es sich zwar nicht um originär handelspolitische Maßnahmen, doch müssen sich nach der Zielsetzung der WTO auch Währungsinterventionen daran messen lassen, ob sie handelsbeschränkend wirken. Aus einer Währungsabwertung können erhebliche Auswirkungen auf internationale Handelsströme resultieren. Ein dauerhaft unter dem Marktgleichgewicht gehaltener Kurs einer Währung fördert die Exportmöglichkeiten und beschränkt die Exportchancen anderer Länder.

Allerdings ist nach den gegenwärtigen WTO-Regeln unklar, ob sie Wechselkursmanipulationen erfassen. Zwar enthält das WTO-Abkommen die ausdrückliche Maßgabe, dass die WTO-Mitglieder davon „Abstand nehmen, durch Maßnahmen im Zahlungsverkehr den Zweck des WTO-Abkommens oder durch handelspolitische Maßnahmen den Zweck des IWF-Abkommens zu vereiteln“.⁶ Dieses Gebot wird jedoch dahingehend interpretiert, dass sich der Begriff „Maßnahmen im Zahlungsverkehr“ lediglich auf die „Zahlungsverkehrspolitik“ im IWF-Sinne bezieht, d.h. die Frage der Konvertierbarkeit betrifft, nicht jedoch die Wechselkurspolitik.⁷ Auch hat es bislang kein Streitbeilegungsverfahren im Rahmen der WTO aufgrund handelsverzerrender Währungsinterventionen gegeben.⁸ Schließlich kann auch der häufig

2 Sogenannter Schumer-Graham-Bill (2003) oder Ryan-Hunter-Bill (2006).

3 IWF Public Information Notice (PIN) Nr. 07/69, S. 2.

4 Christoph Herrmann: Don Yuan – Chinas selbstsüchtige Wechselkurspolitik und das Internationale Wirtschaftsrecht, in: Archiv des Völkerrechts, Bd. 48 (2010), S. 132-159, hier S. 149.

5 Joseph Gold: Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays, Washington 1979, S. 148 ff.

6 Vgl. GATT Artikel XV:4.

7 Christoph Herrmann, a.a.O.

8 Vgl. WTO: Note by the Secretariat, WTO Provisions Relevant to the Relationship Between Trade and Finance and Trade and Debt, WT/WGTDE/W/3, S. 13 ff.

erhobene Vorwurf, dass das künstliche Niedrighalten der chinesischen Währung faktisch zu einer Exportsubventionierung führen würde, nach geltendem WTO-Recht nicht überzeugen. Danach sind Exportsubventionen solche Subventionen, „die den Verkauf dieser Waren zwecks Ausfuhr zu einem Preis ermöglichen, der unter dem vergleichbaren Inlandspreis einer gleichartigen Ware liegt“. Eine Wechselkursmanipulation führt jedoch nicht zu einer Preisdifferenz zwischen Inlands- und Exportpreisen.

Setzen die geltenden WTO-Vorschriften somit der Wechselkurspolitik keine Grenzen, wäre deshalb eine Erweiterung der WTO-Vorschriften dahingehend erforderlich, dass die durch Währungsinterventionen anderen Ländern entstehenden Handelsnachteile als WTO-widrig gelten. Ein derartiges Verbot könnte dann in letzter Konsequenz auch zum Gegenstand eines WTO-Streitbeilegungsverfahrens gemacht werden, in dem benachteiligte Handelsnationen zur Erhebung von Strafzöllen berechtigt sein würden. Sanktionen sind aufgrund ihrer protektionistischen Natur freilich generell kontraproduktiv – die Eingliederung in das WTO-Regelwerk würde aber eine Disziplinierung der Währungsinterventionen fördern, ohne dass es letzten Endes zu Strafzöllen kommen muss. Eine erhebliche Schwierigkeit läge im Falle eines Streitbeilegungsverfahrens allerdings in der Ermittlung eines Schadens für das importierende Land, dessen Industrie unter dem manipulierten Wechselkurs leidet. Es müsste der marktgerechte Wechselkurs und die Höhe der Unterbewertung in einem System freier Wechselkursbildung festgelegt werden. Eine präzise Quantifizierung der Auswirkungen der Wechselkursmanipulation auf Handelsströme erscheint kaum möglich.

Um Rechtsklarheit zu schaffen und handelsverzerrende Wechselkursmanipulationen in das WTO-Regelwerk einzugliedern, müssten die objektiven Kriterien der Definition einer Wechselkursmanipulation, wie sie die IWF-Regeln vorsehen, in das WTO-Abkommen übertragen werden. Beim Nachweis der subjektiven Absicht der Wechselkursmanipulation müsste eine Beweislastumkehr greifen. Dann müsste bei Vorliegen der objektiven Kriterien und Einleitung eines Verfahrens durch ein anderes WTO-Mitglied der beklagte Staat den Nachweis führen, dass plausible Gründe die Wechselkursinterventionen rechtfertigen. Die fachliche Beurteilung einer vermeintlichen Wechselkursmanipulation müsste aber letztlich beim IWF verbleiben, da er in diesen Fragen über mehr Expertise als die WTO-Streitbeilegungsorgane verfügt.

Ob die Ausweitung der WTO-Regeln jedoch tatsächlich eine realistische Option ist, hängt maßgeblich vom politischen Willen der Mitgliedsländer ab. Die zum Stillstand gekommenen Verhandlungen über neue Freihandelsregeln im Rahmen der Doha-Runde geben keinen Anlass zu Op-

timismus. Andererseits könnte ein Verbot von Währungsüberbewertungen im Paket mit anderen Konzessionen, etwa beim Marktzugang von Agrar- oder Industriegütern, verhandelt werden, was diesen Punkt auch für China „verhandelbar“ werden ließe.

Feste Wechselkurse oder „Ent-Dollarisierung“ des Renminbi?

Politisch noch unwahrscheinlicher wäre eine Rückkehr zu festen Wechselkursen. Bei festen Wechselkursen sind Manipulationen offensichtlicher und könnten daher effektiver unterbunden werden, allerdings würde die geldpolitische Autonomie zwangsweise aufgegeben. Eine flexible Anpassung der Währung an makroökonomische Entwicklungen wäre ausgeschlossen.

Einige Experten schlagen deshalb vor, bei grundsätzlich konstantem Wechselkurs gewisse Schwankungen im Verhältnis zu anderen Währungen zu ermöglichen und zwar in Abhängigkeit von der Höhe des Inflationsunterschiedes zwischen den einzelnen Ländern. Allerdings wäre diese Maßnahme mit vielen technischen Schwierigkeiten behaftet. Nahe liegender – und aus chinesischer Sicht wohl am ehesten kompromissfähig – wäre eine „Ent-Dollarisierung“ des Renminbi.⁹ An die Stelle des US-Dollars könnte ein Währungskorb treten, der sich aus Währungen von Ländern mit intensiven Handelsbeziehungen zu China zusammensetzt. Jede Währung würde unterschiedlich gewichtet und zwar entsprechend dem Handelsvolumen des jeweiligen Landes an Chinas Gesamtaußenhandel. Damit würde sich zumindest teilweise Spielraum für eine Entkoppelung zwischen US-Dollar und Renminbi ergeben, was zu einer Entschärfung des bilateralen Leistungsbilanzungleichgewichts zwischen China und den USA führen könnte.

Doch eines sollten sich auch die USA klarmachen: setzen die Chinesen die angekündigte Flexibilisierung des Renminbi in die Tat um, wird China seine massiven Käufe von US-amerikanischen Staatsanleihen an den Kapitalmärkten einschränken. In Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die USA in hohem Maße davon abhängig gewesen, dass die chinesische Zentralbank US-Staatsanleihen aufgekauft hat. Die USA würden damit einen zuverlässigen Finanzier ihres Schuldenberges verlieren. Die Zinsen drohen zu steigen und neue Schulden teurer zu werden – damit würde sich der Druck erhöhen, das amerikanische Haushaltsdefizit zu reduzieren.

9 In begrenztem Umfang hat China dies auch in der Vergangenheit zugelassen. Dazu Michael Funke, Marc Gronwald: The undisclosed renminbi basket: Are the markets telling us something about where the renminbi-US Dollar exchange rate is going?, Bank of Finland, Discussion Paper, 2007.