ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Belke, Ansgar; Dreger, Christian; Erber, Georg

Article

Abbau globaler Handelsungleichgewichte: muss China aufwerten?

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Belke, Ansgar; Dreger, Christian; Erber, Georg (2010) : Abbau globaler Handelsungleichgewichte: muss China aufwerten?, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 77, Iss. 40, pp. 2-8

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/152025

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Abbau globaler Handelsungleichgewichte: Muss China aufwerten?

Ansgar Belke
abelke@diw.de

Christian Dreger
cdreger@diw.de

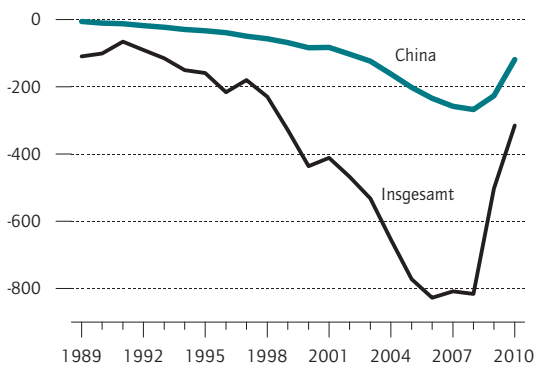
Georg Erber
gerber@diw.de

Die zunehmenden Handelsbilanzüberschüsse Chinas gegenüber den USA haben eine Diskussion darüber ausgelöst, ob der Yuan gegenüber dem US-Dollar fundamental unterbewertet sei. Der Forderung, die heimische Währung deutlich aufzuwerten, hat sich China bisher widersetzt. Das schafft gerade jetzt Spannungen, da die wirtschaftliche Erholung in den USA nur langsam vorankommt und die hohe Arbeitslosigkeit daher über einen längeren Zeitraum bestehen bleiben dürfte. Dies erhöht die Gefahr, dass die US-Regierung durch protektionistische Maßnahmen wie beispielsweise Strafzölle gegenüber chinesischen Exporten ein Einlenken Chinas bei der Wechselkursanpassung zu erzwingen versucht. Dies könnte auch die Wachstumsperspektiven in Deutschland nachhaltig gefährden.

Seit dem Beitritt zur Welthandelsorganisation (WTO) 2001 weist China rapide steigende Außenhandelsüberschüsse auf. China erzielt seine Außenhandelsüberschüsse nicht allein mit Warenexporten in die USA. Vielmehr sind die EU und vor allem die mittel- und osteuropäischen Mitgliedstaaten mittlerweile zu einem bedeutenden Absatzmarkt aufgestiegen. Insgesamt hat China seine Exporttätigkeit weltweit stark nach Abnehmerregionen diversifiziert. Die Exporterfolge beruhen in wesentlichem Maße auf einer hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit. China hat sich in den letzten Jahren zu einer Werkstatt der Weltwirtschaft entwickelt: Ein ständig wachsender Teil der globalen Produktion von Gütern des verarbeitenden Gewerbes wird ganz oder teilweise in der Volksrepublik hergestellt. Bei einer Aufwertung des Yuan würde sich die Wettbewerbsposition Chinas verschlechtern.

Abbildung 1

Warenhandelsbilanzsaldo der USA
In Milliarden US-Dollar



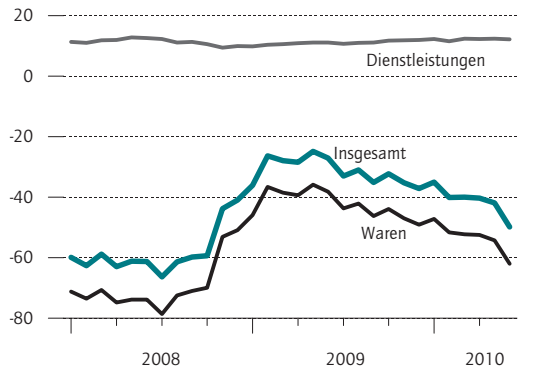
Quelle: U.S. Census bureau. **DIW** Berlin 2010

Das Defizit der USA im Handel mit China hat seinen Höhepunkt überschritten, seit 2007 wird der negative Handelsbilanzsaldo kleiner.

Abbildung 2

Handelsbilanzsaldo der USA mit China

In Milliarden US-Dollar[1]



1 Saisonbereinigte Monatswerte.

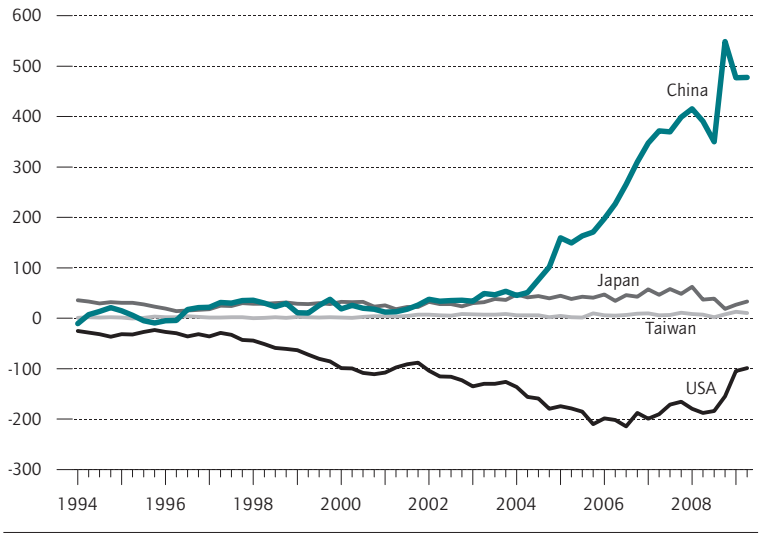
Quelle: U.S. Census bureau. **DIW** Berlin 2010

Für die Defizite der USA im Handel mit China sind die Waren verantwortlich; die Dienstleistungsbilanz kann dies nicht ausgleichen.

Abbildung 3

Zahlungsbilanz nach Ländern

In Milliarden US-Dollar



Quelle: IWF. **DIW** Berlin 2010

Während China seine Überschüsse in der Zahlungsbilanz seit 2004 massiv steigerte, stecken die USA tief in den roten Zahlen.

Da Überschüsse in der Handelsbilanz entsprechende Kapitalbewegungen implizieren, ist China nicht nur das Land mit dem größten Außenhandelsüberschuss – Deutschland wurde 2009 als Exportweltmeister abgelöst – sondern hat auch Japan als bisher größten Kapitalexporteur auf den zweiten Platz verdrängt. Ein großer Teil dieser Mittel wird über Staatsfonds verwaltet, die einer direkten Einflussnahme durch die Regierung unterliegen.

Handel mit den USA besonders ausgebaut

Gegenüber den USA hat sich der Handelsbilanzüberschuss Chinas seit 2002 mehr als verdoppelt. Im Rekordjahr 2008 belief er sich auf 268 Milliarden US-Dollar (Abbildungen 1 und 2). Dabei ist der chinesische Anteil an den US-Warenimporten auf über 20 Prozent gestiegen. Im Zuge dieser Entwicklung hat China bereits jetzt über 2,5 Billionen US-Dollar an Währungsreserven aufgebaut und ist auch hier Weltspitze (Tabelle 1). Eine Aufwertung des Yuan gegenüber dem Dollar könnte empfindliche Wertverluste für das Land nach sich ziehen. Aus Sicht der USA würde dies einem entsprechenden Schuldenerlass gleichkommen. China hält mehr als 20 Prozent der US-Auslandsschulden und ist damit der wichtigste Gläubiger (Tabelle 2). Da die Ersparnisbildung in den USA mittelfristig nicht ausreichen wird, um die dortigen Haushaltsdefizite zu finanzieren, ist man weiter auf den Zustrom ausländischen Kapitals angewiesen (Abbildung 3). Die Drohung, den Kauf von Staatsschuldverschreibungen drastisch einzuschränken, sollten die USA zu handelsprotektionistischen Maßnahmen greifen, hat bisher ein fragiles Gleichgewicht zwischen China und den USA bewahrt. Allerdings stellt sich die Frage, wie die chinesischen Exporterlöse alternativ angelegt werden könnten. Denn der europäische Kapitalmarkt stellt

Tabelle 1

Währungsreserven der wichtigsten Länder[1]

In Milliarden US-Dollar

1	Volksrepublik China (China)[2]	Juni 2010	2 454,3
2	Japan	Juni 2009	1 019
3	Eurozone	Oktober 2009	716
4	Russland[3]	April 2010	456
5	Republik China (Taiwan)	April 2010	357,6
6	Indien[4]	März 2010	277
7	Südkorea	November 2009	270,9
8	Schweiz[5]	Mai 2010	262
9	Brasilien[6]	Juni 2010	253,5
10	Hong Kong	November 2009	240
11	Singapur	Mai 2010	203,4
12	Deutschland	September 2009	184

1 Länderranking auf Basis der letzten verfügbaren Daten (zum Monatsende).
2 Vierteljährlich aktualisiert.
3 Wöchentlich aktualisiert.
4 Monatlich aktualisiert.
5 Die Währungsreserven der Schweizer Nationalbank erhöhten sich in diesem Monat drastisch um 50 Prozent von zuvor 145,6 Milliarden im April auf 261,9 Milliarden US-Dollar im Mai 2010.
6 Täglich aktualisiert.

Quellen: IWF; nationale Zentralbanken. **DIW** Berlin 2010

China hat mehr Währungsreserven als Japan, Russland und die gesamte Eurozone zusammen.

Tabelle 2

Führende ausländische Eigentümer von US-Staatsschuldverschreibungen[1]

	Milliarden US-Dollar	Anteil in Prozent
Volksrepublik China	867,7	21,9
Japan	786,7	19,8
Großbritannien	350	8,8
Brasilien	161,4	4,1
Hong Kong	145,7	3,7
Russland	126,8	3,2
Republik China (Taiwan)	126,2	3,2
Insgesamt	**3963,6**	**100**

1 Stand Mai 2010.

Quelle: US-Treasury. **DIW** Berlin 2010

China ist der größte Gläubiger der USA und hält mehr als ein Fünftel der US-Staatsschulden.

noch kein vollständiges Äquivalent zu den USA dar. Vor allem sind die europäischen Bondmärkte noch zu stark fragmentiert.

Um drohenden protektionistischen Maßnahmen zu entgehen, hat China den Yuan zwischen 2005 und dem Beginn der Finanzkrise im Herbst 2008 in mehreren Schritten um insgesamt 20 Prozent gegenüber dem US-Dollar aufgewertet (Glossar). Mit dem Ausbruch der Krise wurde der Prozess jedoch gestoppt und der Yuan erneut fest an den US-Dollar gekoppelt. Die strikte Bindung wurde erst im Juni 2010 aufgehoben. Seither werden kurzfristige Wechselkursbewegungen gegenüber dem US-Dollar zugelassen. Sie sind jedoch auf Schwankungen von einem halben Prozent in beide Richtungen gegenüber dem Mittelwert des Vortags beschränkt. Dieser Mechanismus bietet der chinesischen Regierung noch ausreichende Möglichkeiten, unerwünschten Wechselkursbewegungen entgegenzusteuern.

Gefahr unilateraler Strafzölle der USA gegenüber China

Die USA werfen China seit Jahren vor, dass es seinen Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar systematisch zu niedrig setzt.[1] Damit würden insbesondere US-Produzenten einem unfairen Wettbewerbsdruck ausgesetzt. Da China sich bisher nicht einem System flexibler Wechselkurse unterwirft und stattdessen mittels seiner Wechselkurspolitik – wie es für Volkswirtschaften eines vergleichbaren Entwicklungsstands typisch ist – die Ausfuhren in die USA stützen möchte, ist eine rasche Wechselkursanpassung unwahrscheinlich. Damit entfällt ein Anpassungsmechanismus, mit dem Handelsbilanzungleichgewichte abgebaut werden könnten.

Als Alternative kann ein Land Strafzölle einsetzen, um Warenimporte zu verhindern, die aufgrund einer systematisch unterbewerteten Währung heimische Produzenten verdrängen. Dass diese Maßnahme nicht rein hypothetisch ist, zeigen Debatten im US-Kongress, die darauf abzielen, die US-Regierung zu verpflichten, Strafzölle von 25 Prozent auf alle chinesischen Importwaren zu verhängen.[2] Zentraler Streitpunkt der bisherigen Diskussion ist, ob der US-Regierung ein Ermessensspielraum zugestanden werden soll, wenn sie im Rahmen einer regelmäßigen Überprüfung un-

1 Siehe Mussa, M.: IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy. Peterson Institute of International Economics Working Paper, Washington 2007; Staiger, R. W., Sykes, A. O.: Currency Manipulation and World Trade. NBER Working Paper 14600; Bergsten, F.: Correcting the Chinese Exchange Rate: An Action Plan. Stellungnahme des Direktors des Peterson Institute for International Economics vor dem Committee on Ways and Means, US House of Representatives am 24. März 2010.

2 Siehe US-Kongress: Bipartisan Group of Senators Unveils New Legislation to Crack Down on Unfair Currency Manipulation by Countries Like China. Pressemitteilung vom 16. März 2010, *schumer.senate.gov/record_print.cfm?id= 323135;* sowie den Gesetzentwurf: Currency Exchange Rate Oversight Reform Act of 2010. 17. März 2010; Krugman, P.: Taking On China. In: New York Times, 14. März 2010.

Glossar

Renminbi oder Yuan?

Für Verwirrung in der Öffentlichkeit sorgt immer wieder die Bezeichnung der chinesischen Währung: Renminbi oder Yuan – was steht wofür? Und was ist richtig?

Die Verwirrung über die korrekten Bezeichnungen hängt mit der in westlichen Sprachen nicht üblichen Unterscheidung zwischen der Währung als solcher und der Stückelung zusammen. *Renminbi* bezeichnet dabei die offizielle chinesische Währung als solche, während mit *Yuan* die Stückelung gemeint ist. Einen Unterschied gegenüber den meisten westlichen Währungen gibt es übrigens auch bei der weiteren Stückelung, denn ein Yuan entspricht 10 Jiao, was wiederum 100 Fen entspricht.

Fazit: Als Bezeichnung für die chinesische Währung sind sowohl der Begriff *Renminbi* als auch *Yuan* korrekt, wobei Yuan die im Westen übliche umgangssprachliche Bezeichnung darstellt.

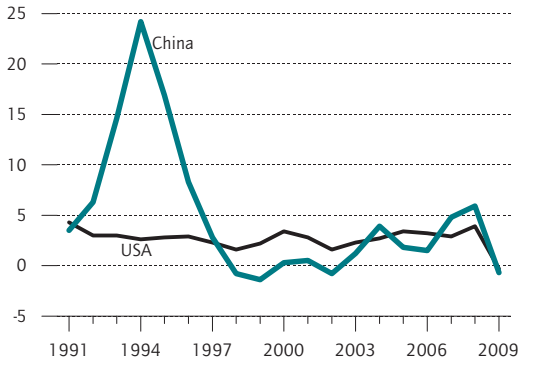
fairer Handelspraktiken zu dem Ergebnis kommt, dass einzelne Länder ihren Wechselkurs manipulieren. In den bisherigen Berichten des Finanzministeriums wird China nicht als Währungsmanipulator bezichtigt. Dabei spielte jedoch eine bisher relativ optimistische Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA eine wichtige Rolle.

Gegenwärtig wird die wirtschaftliche Lage der USA indes wesentlich kritischer eingeschätzt. Angesichts der anstehenden Kongresswahlen im November 2010 ist mit einer weiteren Zuspitzung der Debatte zu rechnen, zumal die Forderung nach Strafzöllen nicht nur von Unternehmensverbänden wie der *Alliance of American Manufacturing* sondern auch von einzelnen Ökonomen unterstützt wird. Der IWF geht ebenfalls von einer Unterbewertung des Yuan gegenüber anderen Währungen aus.[3]

Abbildung 4

Verbraucherpreise in China und den USA

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



Quellen: U.S. BLS;
National Bureau of Statistics of China. **DIW** Berlin 2010

Seit 1998 bleiben die Verbraucherpreise in China ähnlich stabil wie in den USA.

China weist den Vorwurf einer Währungsmanipulation zurück

China wehrt sich vehement gegen die Vorwürfe der Währungsmanipulation.[4] Allerdings wird die im Juni 2010 eingeleitete zaghafte Flexibilisierung des Yuan kaum dazu beitragen, den Überschuss im Handel mit den USA abzubauen. Zwar hat sich seitdem eine leichte reale Aufwertung des Yuan eingestellt, die sich bis September 2010 auf zwei Prozent kumuliert hat. Dies ist allerdings in erster Linie das Ergebnis der in China rasch anziehenden Inflation, die ihrerseits auf überdurchschnittlichen Lohnerhöhungen in den exportorientierten Küstenregionen beruht (Abbildung 4). Dass dieser Prozess im weiteren Verlauf anhält und noch an Fahrt aufnehmen wird, ist unwahrscheinlich, da die von den Lohn- und Gehaltsteigerungen betroffenen Firmen bereits Produktionsverlagerungen planen, wodurch das Lohngefälle zu den Exportboomregionen wieder beseitigt wird.

Anstelle einer Aufwertung des Yuan ist China bestrebt, den Yuan als Weltreservewährung oder zumindest als regionale Reservewährung zu etablieren. Hierzu wurde ein Freihandelsabkommen mit den ASEAN-Staaten vereinbart, das zu Jahresbeginn 2010 in Kraft getreten ist.[5] Als weiterer Partner dieser Freihandelszone wurde danach auch Taiwan mit ins Boot geholt. Damit bindet die Volksrepublik China Taiwan wirtschaftlich noch enger an sich. Daneben baut China in einzelnen ASEAN-Ländern wie etwa in Kambodscha Exportplattformen als Sonderwirtschaftszonen unter seiner Führung aus.[6] Allerdings müssten sich die Wechselkurse dieser Länder gegenüber dem Yuan erst entsprechend stabilisieren, damit die Volksrepublik dem Ziel einer regionalen Reservewährung tatsächlich näherkommt (Abbildung 5 und Kasten).

Darüber hinaus hat China die führende Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung auf dem G20-Treffen in London problematisiert und stattdessen Sonderziehungsrechte als globales Zahlungsmittel propagiert. Dies ist einer der Gründe, warum das Land im Rahmen der Ausweitung des Finanzierungsrahmens des IWF einer Aufstockung seiner Einlagen um 100 Milliarden US-Dollar zugestimmt hat. Dadurch hat sich auch das Gewicht Chinas bei den Stimmrechten im Exekutivausschuss des IWF erhöht. China ist nun neben den *Big 5* (USA, Japan, Deutschland, Frankreich, Großbritannien) als einziges weiteres Land mit einem eigenen Direktor vertreten. Gleichzeitig baut China seine langfristigen Anlagen in US-Wertpapieren allmählich ab und tätigt beispielsweise vermehrt Käufe südkoreanischer und japanischer Staatsanleihen.[7] Hinzu kommen

3 IMF: Chinese Currency Undervalued. Die Unterbewertung des Yuan wird je nach Methode zwischen 45 und 40 Prozent veranschlagt.

4 Jiao, W., Zhiming, X.: Wen Stands Firm on Yuan. China Daily, 15. März 2010; Zhiming, X.: Yuan, Not Cause of US Woes': Scholar – Deficit Result of Low Savings, High Consumption. China Daily, 17. März 2010; Bo, W.: Rising Yuan Will Not Hurt Trade, Say Bankers. In: China Daily, Meldung vom 31. Juli 2010.

5 ASEAN-Mitgliedstaaten sind Thailand, Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Singapur, Brunei, Burma, Kambodscha, Laos und Vietnam.

6 Asean Affairs: Cambodia-China/Infrastructure Development SEZ Foundation Laid in Sihanoukville. 26. Februar 2008.

7 Goodman W., Kruger, D.: China Reduces Long-Term Treasuries by Record Amount. In: Bloomberg/Businessweek, 17. August 2010; Wang, X.: China Doubles ROK Debt Holdings, Buys More Fannie Bonds. In: China Daily, 19. August 2010; China Daily: China Ups Japanese Bond Holdings in June. Agenturmeldung vom 9. August 2010.

Kasten

Die Wechselkursentwicklung des Yuan und anderer asiatischer Währungen gegenüber dem US-Dollar

Bei der Beurteilung der Wechselkursentwicklung des chinesischen Yuan gegenüber dem US-Dollar spielt der in die Betrachtung einbezogene Zeitraum eine maßgebliche Rolle. Da China seinen Wechselkurs bereits seit 1950 traditionell willkürlich, das heißt ohne eine Kontrolle durch Marktkräfte fixiert hat, konnte es grundsätzlich zu erheblichen Fehlbewertungen gegenüber anderen Währungen kommen. China hatte bis zum Jahr 1995 ein gespaltenes Währungssystem. Es gab eine Inlandswährung, den Yuan, der aber Ausländern als Zahlungsmittel nicht zustand. Ausländer mussten vielmehr sogenannte *Foreign Exchange Certificates* (FEC) bei der Bank of China mit einem Kursaufschlag von 20 Prozent gegenüber dem Yuan erwerben. Da diese FECs auch zum Kauf von Importgütern oder anderen knappen Waren verwendet werden konnten, entstand ein entsprechender Schwarzmarkt, der den Kurs der FECs aufgrund starker Nachfrage im Vergleich zum Yuan nach oben trieb.

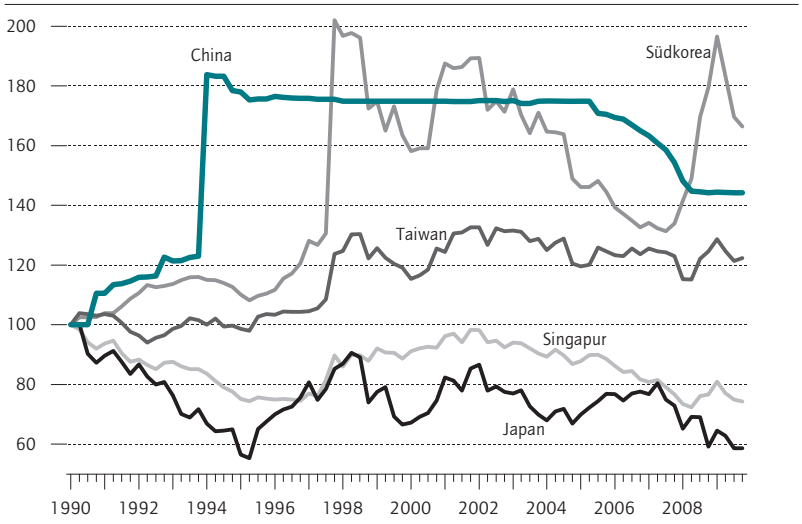
Dieses System wurde 1995 beseitigt und der Yuan als alleiniges Zahlungsmittel etabliert.[1] Um dem höheren Schwarzmarktkurs der FECs gegenüber dem Yuan zu diesem Zeitpunkt Rechnung zu tragen, wurde der Yuan vorher stark um etwa 60 Prozent abgewertet. Bereits ab 1990 war der Wert des Yuan gegenüber dem Dollar um mehr als 20 Prozent gefallen. Mithin ging der Yuan 1995 mit einem sehr niedrigen Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar an den Start. Da bis zum ersten weichen Floating im Juni 2005 vergleichsweise geringfügige Wechselkursanpassungen des Yuan zum US-Dollar vorgenommen wurden, waren nur die Unterschiede in den jeweiligen Inflationsraten maßgebliche Faktoren, die den realen Wechselkurs zum US-Dollar bestimmten. China hatte jedoch in der zweiten Hälfte der 90er Jahre und bis zu Beginn des Jahres 2002 sehr niedrige Inflationsraten; teilweise waren die Preise sogar leicht rückläufig. Nur in den Jahren 2004, 2007 und 2008 lag die chinesische Inflationsrate über der der USA. Derzeit dürfte dies erneut der Fall sein. Mithin wirkte sich über den gesamten Zeitraum die Differenz zwischen den beiden Inflationsraten Chinas und der USA als Vorteil bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zugunsten

eine Umschichtung zugunsten des Euro und die Ausweitung von Goldkäufen. Zudem soll der Yuan immer mehr zur internationalen Rechnungseinheit im Außenhandel etabliert werden. Insbesondere gilt dies im regionalen Handel mit seinen wichtigen Handelspartnern in Asien.

Abbildung 5

Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar

Index (1. Quartal 1990 = 100)



Quelle: IWF. **DIW** Berlin 2010

Zwischen 2005 und 2008 hat der Yuan um 20 Prozent aufgewertet. Seit dem Beginn der Wirtschaftskrise ist der Kurs wieder gekoppelt.

Insgesamt unternimmt China derzeit somit eine Fülle von Maßnahmen, die die direkte Abhängigkeit Chinas vom Außenhandel mit den USA mittel- bis langfristig reduzieren sollen. Damit möchte man negative Folgen eines Handelsprotektionismus der USA so gering wie möglich halten. Zugleich schafft man Allianzen, die bei multilateralen Verhandlungen die chinesische Position unterstützen.

Das zukünftige Weltwährungssystem – zum Nachteil der Eurozone?

Gegenwärtig zeichnet sich ein weiterer Anstieg der chinesischen Währungsreserven ab. Dabei spielt auch eine Rolle, dass die USA mehr als genug sichere und liquide Vermögenstitel in Form von Staatsanleihen anbieten, sodass die Finanzierung ihres hohen Leistungsbilanzdefizits weiterhin möglich erscheint.[8]

8 Vgl. Gros, D.: Perspectives for Global Liquidity and Commodity Prices. Presentation at the International Conference on "Global Financial Governance—Challenges and Regional Responses", 3.–4. September 2009; InWent – Capacity Building International und DIE – Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, Berlin.

Chinas aus. Der reale Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar sank im Vergleich zum stabilen nominalen Wechselkurs. Durch die zwischen 2005 und 2008 vorgenommene nominale Yuan-Aufwertung wurden diese Preiseffekte ausgeglichen. Entscheidend für die Betrachtung dürfte daher sein, wie man die Ausgangslage beim Übergang zu einem einheitlichen Yuan-Wechselkurs zu Beginn der 90er Jahre bewertet.

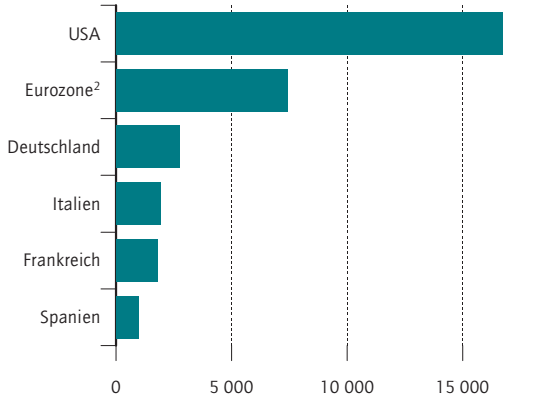
Der starke Preisanstieg bei den chinesischen Verbraucherpreisen in der ersten Hälfte der 90er Jahre ist offenbar darauf zurückzuführen, dass im Zuge der Marktorientierung staatlich administrierte Preise sukzessive an das Marktpreisniveau herangeführt wurden. Daher sollte dieser Preisanstieg auch nicht im Sinne einer grassierenden Inflation zu dieser Zeit fehlgedeutet werden. Insbesondere der Subventionsabbau bei Lebensmittelpreisen und Wohnungsmieten dürften hier als Preistreiber wirksam gewesen sein. Ähnliche Preisanpassungen hat es im Zuge der Wiedervereinigung auch in Ostdeutschland gegeben.

1 Ellis, C. D.: China's Foreign Exchange Certificates – Ten Years Gone. In: ChinaExpat-Website, 2008.

Abbildung 6

Quasi risikofreie Wertpapiere

In Milliarden US-Dollar[1]



1 Bestand Ende 2008.
2 Summe aus Deutschland, Italien, Frankreich und Spanien.

Quelle: Alcidi, Brender, Gros, Pisani. **DIW** Berlin 2010

Der europäische Markt für Wertpapiere ist nicht einmal halb so groß wie der amerikanische.

Zwar könnte der Euro den US-Dollar als dominante Reservewährung herausfordern. Schließlich ist der europäische Währungsraum wirtschaftlich ähnlich groß wie die Vereinigten Staaten.[9] Allerdings lassen die weniger stark integrierten europäischen Finanzmärkte diese Option aber wenig wahrscheinlich erscheinen. Insofern stellt der Euro momentan keinen ernsthaften Herausforderer für den US-Dollar als Leitwährung dar (Abbildung 6).

Ein weiterer Schwachpunkt ist, dass es abgesehen von der Geldpolitik an einer gemeinsamen europäischen Position fehlt, die bei der Neuordnung des Weltfinanzsystems eingebracht werden könnte. Meistens sprechen die Länder mit nationalen Stimmen, statt sich zu einer europäischen zu vereinigen. Gemessen an den IWF-Quoten, also den Beitragszahlungen der einzelnen Länder an den Internationalen Währungsfonds, nach denen sich unter anderem das Stimmrecht richtet, könnte der Einfluss Europas selbst nach der aktuell anvisierten Reform viel größer sein.

Allerdings würde für die Eurozone als dominanter Ersatz-Weltreservewährung anstelle des US-Dollar das Triffin-Dilemma ebenfalls zu einem Zielkonflikt in der Geld-, Währungs- und Handelspolitik führen. Um für eine ausreichende Liquiditätsversorgung der Weltwirtschaft zu sorgen, müsste die Geldmenge der Eurozone entsprechend der Liquiditätserfordernisse der Weltwirtschaft expandieren. Da aber gleichzeitig die Eurozone voraussichtlich weiter deutlich langsamer als die gesamte Weltwirtschaft expandiert, würde dies nur durch ein kumulativ wachsendes Handelsbilanzdefizit gegenüber der übrigen Welt möglich sein. Dies würde aber ebenso wie derzeit beim US-Dollar die Glaubwürdigkeit des Euro als wertstabiles Zahlungsmittel auf Dauer untergraben. Mithin wäre eine Lösung, die – wie bei den Sonderziehungsrechten einen Währungskorb aus Weltreservewährungen kreiert, deren Wirtschaftswachstum in der Summe dem der Weltwirtschaft entspricht und dessen Anteilsgewichte entsprechend der Anteile am Gesamtwachstum der Weltreservewährungsländer jeweils angepasst wird – die langfristig angemessene Lösung. In diese Richtung zielen auch die Vorschläge der chinesischen Regierung. Ob die USA sich jedoch auf eine solche Lösung einlassen werden, bleibt abzuwarten. Das anstehende G20-Treffen in Südkorea im November 2010 wird hier hoffentlich mehr Klarheit bringen.

Fazit

Chinas Reaktion auf die Kritik an seiner Wechselkurspolitik insbesondere aus den USA hat bisher wenig Wirkung gezeigt. Im Wesentlichen geht es um die Frage, ob China von seiner exportorientierten Wachstumspolitik nachhaltig Abstand nehmen wird. Legt

9 Vgl. Alcidi, C., Brender, A., Gros, D., Pisani, F.: The Future Global Reserve System. Issues Paper prepared for the ADB, Brüssel 2009.

man die Aufwertung des Yuan gegenüber dem US-Dollar zwischen 2005 und 2008 zugrunde, so zeigt sich, dass die langsame Wechselkursanpassung die Aufblähung des US-Handelsbilanzdefizits mit China wohl nicht merklich gebremst hat. Die Anpassung wurde vielmehr durch die steigende Produktivität der chinesischen Exportindustrien und durch Lohnzurückhaltung überkompensiert. Damit reicht der Wechselkursmechanismus allein kaum aus, um die Handelsbilanzungleichgewichte nachhaltig auszugleichen.

Um chinesische Handelsbilanzüberschüsse zu absorbieren, spielt Europa eine zunehmend wichtige Rolle.[10] Deshalb sollte man möglichst frühzeitig zu Vereinbarungen gelangen, um einer analogen problematischen Entwicklung wie zwischen den USA und China vorzubeugen. Vor allem Deutschland, das derzeit von seinen Exporterfolgen nach China profitiert, sollte rechtzeitig erkennen, dass aufgrund noch schneller steigender Importe künftig eine Zahlungsbilanzschuldenfalle im China-Handel droht. Schon heute ist China zum wichtigsten Lieferanten Deutschlands aufgestiegen. Dabei spielen hochwertige Produkte eine zunehmend wichtige Rolle.[11]

Die Marktteilnehmer haben den Umfang notwendiger Wechselkurskorrekturen in der Vergangenheit regelmäßig unterschätzt.[12] Graduelle Anpassungen, die eine weiche Landung ermöglichen, finden in der Regel selten oder zu spät statt, sodass eher die schockartigen Korrekturen dominieren. Diese sind jedoch zeitlich und in ihrem Ausmaß kaum vorhersehbar. Oft wird den Marktteilnehmern das Wechselkursrisiko erst im Nachhinein schlagartig bewusst.

Auf dem anstehenden G20-Gipfel im November in Südkorea dürfte eine deutliche Aufwertung des Yuan eine zentrale Rolle spielen. Nur bei einer solchen Aufwertung dürfte sich ein drohender Handelskrieg zwischen den USA und China vermeiden lassen. Dieser könnte auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung für die Exportnation Deutschland negativ beeinflussen.

JEL Classification:
F13, F32, F51

Keywords:
US-China trade
Protectionism,
Exchange rate

10 Belke, A., Gros, D.: A Simple Model of an Oil Based Global Savings Glut – The "China Factor" and the OPEC Cartel. DIW Discussion Paper Nr. 911, Berlin, Juli 2009.

11 Belke, A., Spies, J.: Die Außenhandelspolitik der EU gegenüber China – „China-bashing" ist keine rationale Basis für Politik. In: Wirtschaftsdienst, Vol. 87/7, 2007, 458–466.

12 Krugman, P.: Will There Be a Dollar Crisis? Economic Policy, Juli 2007, 435–467.

Wochenbericht Nr. 40/2010 vom 6. Oktober 2010

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber
Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
(Präsident)
Prof. Dr. Alexander Kritikos
(Vizepräsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion
Dr. Kurt Geppert
Carel Mohn

Redaktion
Tobias Hanraths
PD Dr. Elke Holst
Susanne Marcus
Manfred Schmidt

Lektorat
Prof. Dr. Mechthild Schrooten
Dr. Vanessa von Schlippenbach

Pressestelle
Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789–249
presse@diw.de

Vertrieb
DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent/min.
Reklamationen können nur innerhalb von vier Wochen nach Erscheinen des Wochenberichts angenommen werden; danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis
Jahrgang Euro 180,–
Einzelheft Euro 7,–
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements spätestens 6 Wochen vor Jahresende
ISSN 0012-1304
Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz
eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck
USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an die Stabsabteilung Kommunikation des DIW Berlin (Kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf
100 Prozent Recyclingpapier.