ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Hilpert, Hanns Günther

Research Report

Transpazifische Währungskonflikte

SWP-Aktuell, No. 41/2003

Provided in Cooperation with:
Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), German Institute for International and Security Affairs, Berlin

Suggested Citation: Hilpert, Hanns Günther (2003) : Transpazifische Währungskonflikte, SWP-Aktuell, No. 41/2003, Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), Berlin

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/254453

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

SWP-Aktuell

Stiftung
Wissenschaft und
Politik

Deutsches Institut
für Internationale
Politik und Sicherheit

Transpazifische Währungskonflikte

Hanns Günther Hilpert

Immer vernehmlicher fordern die USA von China die Aufwertung des Yuan. Dieser Forderung haben sich die Finanzminister und Notenbankgouverneure der G 7 auf ihrem Jahrestreffen in Dubai mit einem Plädoyer für flexible Wechselkurse implizit angeschlossen. China, das seine Währung seit 1994 im Verhältnis 1 zu 8,28 fest an den US-Dollar gekoppelt hält, lehnt eine Aufwertung bislang aber strikt ab. Was sind die Motive der USA und Chinas für ihre konträren Positionen? Wird es China möglich sein, seine gegenwärtige Position dauerhaft zu behaupten? Ist dies für China überhaupt sinnvoll? Muß Europa negative Rückwirkungen befürchten?

Ursache und Anlaß der amerikanischen Forderung nach einer Korrektur der Wechselkurse sind die wachsenden makroökonomischen Ungleichgewichte der USA: Im vergangenen Jahr stieg das US-amerikanische Leistungsbilanzdefizit auf den Rekordwert von gut 500 Mrd. US-Dollar, was einem Anteil von 4,8% am Bruttoinlandsprodukt entsprach. Dieses Jahr wird das Defizit abermals zunehmen, so daß die Auslandsverschuldung der USA von gegenwärtig etwa 2,3 Bio. US-Dollar um weitere 20% ansteigen dürfte.

Die hohen Leistungsbilanzdefizite der zurückliegenden Jahre galten zwar als Spiegelbild der überlegenen Wirtschaftskraft, eines hohen Produktivitätswachstums und hoher Kapitalrenditen in den USA und wurden entsprechend nie als kritisch angesehen. Nach der zurückliegenden Rezession und infolge der expansiven Fiskalpolitik der Bush-Administration steht dem Leistungsbilanzdefizit jetzt aber ein im Vergleich zu früher sehr viel höheres staatliches Haushaltsdefizit gegenüber. Deshalb gilt die gegenwärtige makroökonomische Bilanz Amerikas als nicht mehr dauerhaft tragfähig. Binnen- und außenwirtschaftliche Anpassungen sind dringend gefordert. Andernfalls könnte eine Situation eintreten, in der die Finanzmärkte über eine abrupte Dollar-Abwertung und höhere Kapitalmarktzinsen den Rückgang des Leistungsbilanzdefizits erzwingen.

Dollar-Abwertung als Kurskorrektur?

Eine geordnete Abwertung des US-Dollars soll derartige Turbulenzen an den Finanzmärkten abwenden und eine Korrektur der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte

in die Wege leiten. Fred Bergsten vom Washingtoner Institute for International Economics schätzt, daß eine effektive Abwertung des US-Dollars um 1% das amerikanische Leistungsbilanzdefizit um circa 10 Mrd. US-Dollar reduzieren würde. Die angestrebte Reduzierung des Leistungsbilanzdefizits auf 250 bis 300 Mrd. US-Dollar bedürfte dann entsprechend einer effektiven Abwertung um 25 bis 30%.

Tatsächlich notiert der US-Dollar bereits seit Februar 2002 laufend schwächer. Dies hat aber bislang nicht zu einer nennenswerten Reaktion des Leistungsbilanzdefizits geführt. Der Trendwende an den internationalen Devisenmärkten sind die Währungen der Handelspartner Amerikas in unterschiedlichem Maße gefolgt. Aufgewertet hat vor allem der Euro (um fast 30%), deutlich weniger der japanische Yen (ca. 18%).

Der chinesische Yuan hingegen, der einem strengen System von Kapitalverkehrskontrollen unterliegt, hält seinen Außenwert gegenüber dem US-Dollar unverändert. Auch Hongkong und Malaysia haben ihren Festkurs gegenüber dem US-Dollar bislang beibehalten. Da aber Japan und China die höchsten bilateralen Handelsüberschüsse gegenüber den USA aufweisen, wird diesen beiden Ländern eine bewußte Wechselkursmanipulation zu Lasten der amerikanischen Wirtschaft vorgeworfen.

Angelastet werden der japanischen und der chinesischen Zentralbank die beachtlichen, mit heimischer Währung geleisteten Käufe von US-Dollar, welche die an sich gebotene Aufwertung von Yuan und Yen verhindert haben und die Anhäufung beträchtlicher Währungsreserven zur Folge hatten. In der Tat verfügt Japan inzwischen über einen Bestand von 524 Mrd. US-Dollar (Mai 2003), China über 365 Mrd. US-Dollar (August 2003).

Die Dynamik im Aufbau der Währungsreserven war insbesondere in jüngster Zeit hoch. Als wichtige Folge dieser Entwicklung zeigt sich, daß die Finanzierung des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits gegenwärtig nicht mehr primär das Resultat einzelwirtschaftlicher Renditeerwägungen privater Investoren ist, sondern vielmehr eine Konsequenz der Interventionspolitik der Zentralbanken Japans und Chinas.

US-Kritik an China

Mehr als Japan, dessen bilateraler Handelsbilanzüberschuß gegenüber den USA in den vergangenen Jahren stark zurückgegangen ist und das die Aufwertung durch Devisenkäufe verzögert, aber immerhin in Maßen zuläßt, steht China in der amerikanischen Diskussion auf der Anklagebank. Aus der Tatsache, daß die USA gegenüber China ihr eindeutig größtes bilaterales Handelsbilanzdefizit (in Höhe von über 100 Mrd. US-Dollar im Jahr 2002) verzeichnen und infolge eines im aktuellen Konjunkturaufschwung Amerikas ausbleibenden Beschäftigungswachstums wird China der Verlust von bis zu drei Millionen Arbeitsplätzen in der verarbeitenden Industrie angelastet. Insofern ist die komplexe Frage des korrekten Yuan-Dollar-Wechselkurses auch ein Thema im beginnenden Präsidentschaftswahlkampf.

Offiziell veranschlagt der amerikanische Industrieverband National Association of Manufacturers (NAM) die Unterbewertung des Yuan gegenüber dem US-Dollar auf 40% und beklagt im wesentlichen zwei negative Folgen für die USA: erstens einen unmittelbaren Verlust an Produktion und Beschäftigung und zweitens eine dauerhafte Minderung von Produktivität und Wachstum infolge der Abwanderung gewerblicher Industrie ins Ausland. Die NAM plant angesichts dessen die Einleitung eines Verfahrens gemäß Kapitel 301 der amerikanischen Handelsgesetzgebung. Dieses Verfahren soll im Falle ergebnisloser Verhandlungen in eine Klage bei der WTO münden.

In der Tat spielt der chinesische Yuan eine größere Rolle für die Außenbewertung des US-Dollars, als der knapp 10%ige Anteil Chinas am amerikanischen Warenimport vermuten ließe. Da die Produktions- und Exportkapazitäten in den Industrie-

und Schwellenländern Ostasiens sektoral ähnlich ausgerichtet sind und deshalb zwischen diesen Ländern ein intensiver Export- und Standortwettbewerb herrscht, ist China der entscheidende wechselkurspolitische Akteur in Asien. Vom Außenwert des Yuan hängt das währungspolitische Verhalten der übrigen Schwellenländer Asiens und auch von Japan ab. Sollte China den Yuan tatsächlich aufwerten, ist also damit zu rechnen, daß auch die Asean-Staaten sowie Taiwan, Korea und Japan eine weitere Aufwertung gegenüber dem US-Dollar zulassen.

Die von Gewerkschaften und Industrieverband propagierte Sichtweise ist in der laufenden Diskussion allerdings nicht unwidersprochen geblieben. Die Kritiker bezweifeln, daß die Arbeitsplatzverluste allein auf die Unterbewertung des Yuan, die in dem unterstellten Ausmaß von 40% sicherlich übertrieben ist, und auf den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas zurückzuführen seien. Eine wichtige Rolle habe auch das hohe Produktivitätswachstum in den USA gespielt. Daher sei es unwahrscheinlich, daß die »verlorenen« Arbeitsplätze im Falle einer Yuan-Aufwertung in die USA zurückkehrten. Überhaupt sei der chinesische Handelsbilanzüberschuß aufgrund der komparativen Vorteile Chinas in der Produktion arbeitsintensiver Industriewaren nicht ungewöhnlich, und Amerikas bilateraler Handel mit China verlaufe überwiegend zum Vorteil der USA. Es wird deshalb vermutet, daß eine Yuan-Aufwertung bestenfalls zu einer Produktionsverlagerung in einen anderen Billiglohnstandort führen könnte.

Sicherlich würde eine Verteuerung des Yuan-Außenwertes Chinas Fertigwarenexporte nach Amerika und in andere Industrieländer belasten. Konsumprodukte und Vorleistungen aus China würden teurer, so daß konkurrierende Produzenten innerhalb und außerhalb der USA an preislicher Wettbewerbsfähigkeit und damit auch an Marktanteilen gewännen. Dennoch gäbe es auch in den USA Verlierer einer Yuan-Aufwertung: erstens die privaten Konsumenten und die industriellen Abnehmer chinesischer Waren und Vorleistungen, die auf bestehende Preisvorteile verzichten müßten, und zweitens diejenigen amerikanischen Unternehmen, die in China gefertigte Produkte in die USA importieren. Insofern kann auch nicht überraschen, daß die amerikanische Handelskammer in China zu den vehementesten Kritikern der Forderung nach einer Yuan-Aufwertung zählt.

Folgen einer Yuan-Aufwertung

Eine Yuan-Aufwertung hätte indes nicht nur Auswirkungen auf den Waren- und Leistungsverkehr der USA, sondern auch auf die amerikanische Kapitalverkehrsbilanz. Wie der Vizepräsident der chinesischen Zentralbank Li Ruogu auf der Weltwährungstagung in Dubai mit Nachdruck herausstellte, sind die USA nämlich auf die gegenwärtig hohen Kapitalimporte aus China und Asien angewiesen, finanzieren sie doch zu einem großen Teil das hohe Leistungsbilanzdefizit und damit auch das öffentliche Haushaltsdefizit Amerikas. Eine Dollar-Abwertung könnte jedoch die Defizitfinanzierung gefährden, insbesondere wenn sie durch steigende Kapitalmarktzinsen negative Anreize zur Investition in den USA geben würde (anders als in der Clinton-Ära, die durch eine Dollar-Aufwertung und fallende Kapitalmarktzinsen gekennzeichnet war). Tatsächlich erhöhten sich in Reaktion auf das G-7-Kommuniqué von Dubai die Kapitalmarktrenditen in den USA kurzfristig.

Steigende Zinsen würden sicherlich der binnenorientierten US-Konjunktur größeren Schaden zufügen, als sinkende Wechselkurse gesamtwirtschaftlichen Nutzen bringen könnten. Sie wären nämlich in Amerikas Binnenkonjunktur ein Risiko für den Immobilienmarkt und sie würden die öffentlichen Haushalte durch steigende Zinskosten belasten.

Bei näherer Betrachtung zeigt sich also, daß eine Yuan-Aufwertung für die USA nicht ohne Kosten und Risiken zu haben ist. Dennoch ist angesichts der erheblichen

konjunkturellen und finanziellen Risiken davon auszugehen, daß aus amerikanischer Perspektive die angestrebte Korrektur der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte der entscheidende Parameter ist. Der außenwirtschaftspolitische Druck auf China dürfte deshalb auf absehbare Zeit aufrechterhalten werden.

Ökonomische Risiken

Gemessen an den makroökonomischen Daten ist die chinesische Volkswirtschaft in bester Verfassung: Mit gut 8% gesamtwirtschaftlichem Wachstum ist China derzeit die Konjunkturlokomotive Asiens. Die Arbeitslosenrate liegt offiziell bei 4%, die Inflationsrate bei annähernd 0%. Außerdem erzielte China im vergangenen Jahr passable Handels- und Leistungsbilanzüberschüsse (44,2 Mrd. US-Dollar respektive 35,4 Mrd. US-Dollar). Da der Yuan, gemessen an der Kaufkraftparität oder am Leistungsbilanzüberschuß Chinas, im Vergleich zum US-Dollar deutlich unterbewertet ist – die Schätzungen schwanken zwischen 10 und 40% –, wäre eine Aufwertung des Yuan an sich außenwirtschaftlich geboten und müßte binnenwirtschaftlich unproblematisch sein.

Gleichwohl gibt es gute Gründe, die gegen eine Aufwertung sprechen. Erstens könnten nämlich infolge einer Aufwertung die Exporte sinken (oder zumindest etwas weniger stürmisch wachsen), was negative Auswirkungen auf Produktion, Einkommen, Preise und Beschäftigung in China hätte. Zweitens könnte eine Aufwertung zu Verwerfungen in dem maroden staatlichen Bankensystem Chinas führen. Und drittens könnte das Wegfallen des Wechselkursankers mittel- bis langfristig unerwünschte Turbulenzen im monetären Sektor und in der Realwirtschaft Chinas zur Folge haben.

Wachstum und Beschäftigung

Exporte schaffen Einkommen und Beschäftigung in Chinas Binnenwirtschaft und treiben das wirtschaftliche Wachstum voran. Chinas Wirtschaftspolitiker fürchten daher, daß eine aufwertungsbedingte Verteuerung der Exporte den laufenden Beschäftigungsmotor zum Stottern bringt. Ein Anstieg der Arbeitslosigkeit, eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums und die Zunahme sozialer Konflikte wären die Folgen. Tatsächlich wird die städtische Arbeitslosigkeit, die sich nach unabhängigen Schätzungen gegenwärtig eher auf 7% als auf die offiziell angegebenen 4% beläuft, zu einem immer brisanteren wirtschafts- und sozialpolitischen Problem. Jedes Jahr drängen etwa 20 Millionen Schulabgänger, Wanderarbeiter und aus den Staatsbetrieben Entlassene auf den chinesischen Arbeitsmarkt. Dem steht zwar ein kräftiges Beschäftigungswachstum in der Privatwirtschaft gegenüber, aber es bleibt eine große, jedes Jahr weiter auseinander klaffende Beschäftigungslücke. Inoffizielle Schätzungen gehen davon aus, daß ein 7%iges Wirtschaftswachstum gerade einmal für acht Millionen Menschen Arbeitsplätze schafft. Eine Yuan-Aufwertung würde diesen positiven Arbeitsmarkteffekt weiter abschwächen.

Eine Yuan-Aufwertung würde aber nicht nur das Exportwachstum bremsen, sie würde auch die Importe stimulieren. Bereits im laufenden Jahr sind Chinas Importe infolge der durch den WTO-Beitritt verfügten Einfuhrliberalisierungen deutlich stärker gestiegen als die Exporte. Der für dieses oder nächstes Jahr zu erwartende Umschwung von einem Handelsbilanzüberschuß in ein Defizit dürfte deshalb bei einer Aufwertung noch kräftiger ausfallen. Von einer stärker werdenden Importkonkurrenz wären insbesondere die wettbewerbsschwachen, zum Teil hochverschuldeten Staatsbetriebe betroffen. Neben den genannten Mengeneffekten hätte eine Yuan-Aufwertung auch Preiseffekte: Importe würden billiger und die aktuellen Deflationstendenzen in China würden sich weiter verstärken. Auch das würde vor allem die Staatsbetriebe belasten. Chinas Beschäftigungssituation käme also von verschiedenen Seiten unter Druck, so daß

nach einer Aufwertung soziale Konflikte in den städtischen Ballungszentren abseits der boomenden Küstenregionen vorprogrammiert wären. Diese Entwicklung würde zwangsläufig auch den laufenden ökonomischen Transformationsprozeß gefährden. Um soziale Konflikte zu begrenzen, wäre die Wirtschaftspolitik gezwungen, die seit 1998 betriebene fiskalische und monetäre Stimulierung fortzusetzen und die Privatisierung der Staatsunternehmen zu verzögern. Damit wachsen aber die in der gegenwärtigen »Investitionsblase« liegenden fiskalischen und sozialen Risiken weiter an.

Schieflagen im Bankensektor

Riskant erscheint eine Aufwertung des Yuan oder gar der Übergang zur Konvertibilität auch mit Blick auf das marode Finanzsystem Chinas. Im Zuge des Transformationsprozesses haben die chinesischen Staatsbanken den Staatsbetrieben beträchtliche Kredite ohne Rückzahlungserwartungen oder Kredite für öffentliche Infrastrukturinvestitionen gewährt. Infolge dieser Kreditpolitik, deren Ziel die Erfüllung der Planvorgaben zur industriellen und infrastrukturellen Entwicklung war, halten die Banken heute notleidende Kredite in ihren Büchern, deren Umfang nach offiziellen Angaben 25% des chinesischen Bruttoinlandsprodukts entspricht, jedoch nach unabhängigen Schätzungen von OECD, IWF oder der Ratingagentur Standard & Poors wahrscheinlich eher doppelt so hoch ist.

Die chinesischen Banken haben sich zwar nicht – wie die Banken vieler asiatischer Schwellenländer vor der Asienkrise in den neunziger Jahren – durch Offshore-Kredite in US-Dollar refinanziert, so daß sie durch eine Aufwertung nicht unmittelbar verwundbar wären. Veränderte Währungsrelationen dürften aber dennoch die bestehenden Schieflagen verschärfen, weil unter dem Aufwertungsdruck eine wachsende Zahl von Staatsbetrieben ihre Zins- und Tilgungszahlungen einstellen müßten. Chinas Staatsbanken, deren traditionelle Aufgabe die Verteilung staatlicher Finanzmittel war, besitzen gegenwärtig noch nicht das notwendige Know-how zum Management von Kredit- und Wechselkursrisiken. In der Perspektive der chinesischen Wirtschaftspolitik sollten deshalb *vor* dem Übergang zur Konvertibilität und wohl auch vor einer Aufwertung des Yuan die Sanierung und Restrukturierung des Bankensystems stehen.

Ungewißheit über Reaktion der Finanzmärkte

Darüber hinaus ist in dieser labilen Situation höchst ungewiß, welche Auswirkungen eine Aufwertung des Yuan, also das Wegfallen des monetären Ankers, überhaupt hätte. Einerseits ist denkbar, daß durch eine Aufwertung die ökonomischen und sozialen Risiken der gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Strategie manifest würden, China als Kapitalanlageland unattraktiver würde und sogar Kapitalflucht einsetzen könnte. Andererseits könnte die Aufwertung des Yuan die Spar- und Investitionsanreize in China noch weiter anheizen, so daß – ähnlich wie im Japan der späten achtziger Jahre – eine sich selbst verstärkende Aufwertungsspirale in Gang käme, die sich aufgrund niedriger Zinsen und optimistischer Zukunftserwartungen spekulativ auf die reale Wirtschaft auswirken würde. Ein beschleunigtes Produktivitätswachstum, der weitere Aufbau von Überkapazitäten im industriellen Sektor und steigende Preise für Vermögenswerte wären die Folgen.

Wie sich eine Aufwertung letztendlich auf der monetären und der realwirtschaftlichen Ebene auswirken wird, ist gegenwärtig höchst ungewiß. Um etwaigen bösen Überraschungen vorzubeugen, erscheint es der chinesischen wirtschaftspolitischen Führung deshalb wohl sicherer, den bewährten Währungsanker vorerst nicht zu lockern.

Binnenwirtschaftliche Anpassungszwänge

Angesichts der aktuellen konjunkturellen Überhitzung in Chinas Binnenwirtschaft erhebt sich – unabhängig vom zukünftigen Außenwert des Yuan – die grundsätzliche Frage nach der Nachhaltigkeit des hohen wirtschaftlichen Wachstums des Landes. Der ursprünglich 1998 in Reaktion auf die Asienkrise eingeschlagene konjunkturelle Kurs einer fiskalischen und monetären Expansion wird trotz unübersehbarer Überhitzungstendenzen im Grunde unverändert fortgesetzt. Staatliche Ausgabenprogramme und niedrige Kapital- und Kreditzinsen stimulieren mit großem Erfolg arbeitsplatzschaffende Investitionen, halten die finanzielle Stabilität der Staatsunternehmen und der Staatsbanken aufrecht und bewahren den sozialen Frieden.

Diese expansive Strategie hat aber auch ihre Schattenseiten: Sie führt zu einer massiven Verschwendung von Kapital, läßt beträchtliche Überkapazitäten im Immobiliensektor und in weiten Bereichen der Industrie entstehen und behindert die Sanierung des angeschlagenen Bankensektors. Aktuell entfallen mehr als 60% der Bruttoanlageinvestitionen auf den staatlichen Unternehmenssektor, obwohl sich ihr Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Produktion gerade einmal auf 30% beläuft. Aufrechtzuerhalten ist dieses Mißverhältnis allein deshalb, weil politischer Druck von Kommunen und Provinzregierungen auf die Staatsbanken für die fortwährende Finanzierung des operativen Betriebs unrentabler Anlagen und überschüssiger Beschäftigung sorgt. Überkapazitäten in der Bauwirtschaft und in der Industrie heizen den scharfen Preiswettbewerb auf dem chinesischen Binnenmarkt an und sind für die generell deflationäre Preisentwicklung mitverantwortlich. Unter derartigen Vorgaben dürfte es den Banken auch kaum gelingen, die Zahl fauler Kredite in ihren Bilanzen abzubauen. Es ist eher zu befürchten, daß sie weiter ansteigen wird. Eine gesamtwirtschaftliche Investitionsquote in Höhe von 42% im vergangenen Jahr, eine Expansion der Bankenkredite um 38% im ersten Halbjahr 2003 und eben die wachsenden industriellen Überkapazitäten sind augenfällige Anzeichen einer sich aufblähenden Investitionsblase. Es ist nur zu offenkundig, daß der gegenwärtige finanz- und wirtschaftspolitische Kurs Chinas nicht dauerhaft durchzuhalten ist.

Langfristig werden Chinas Steuerzahler und Sparer für die gegenwärtige Kapitalverschwendung aufkommen müssen. Da für die Finanzierung der gewerblichen Investitionen in der chinesischen Transformationsökonomie jedoch noch immer in erster Linie staatliche Finanzinstitutionen verantwortlich sind und da das China zufließende spekulative Auslandskapital nur eine sekundäre Rolle spielt, muß ein unkontrolliertes Zerplatzen der Blase allerdings nicht befürchtet werden – zumindest jetzt noch nicht. Um die spekulativen Übertreibungen zu dämpfen, müßte die chinesische Fiskal- und Geldpolitik aber auf einen restriktiven Kurs umschalten und somit eine zügigere Restrukturierung und Sanierung der staatlichen Unternehmen und Banken ermöglichen.

Angesichts der aktuellen Unterbewertung des Yuan könnte eine Währungsanpassung nach oben zu einem wesentlichen Bestandteil einer solchen restriktiven Strategie werden. Unter diesem Aspekt wäre eine Aufwertung des Yuan nicht nur das Resultat außenwirtschaftlichen Drucks, sondern auch eine für die chinesische Binnenwirtschaft konjunkturpolitisch sinnvolle Maßnahme. Da aber auf der anderen Seite die sozialen Probleme der Transformation Chinas fortbestehen, existiert offenbar ein nicht lösbares wirtschaftspolitisches Dilemma zwischen mittelfristig gebotener Bekämpfung der konjunkturellen Überhitzung und der aus sozialen Gründen erforderlichen Eindämmung der Arbeitslosigkeit. Die Prioritäten der erst im vergangenen Herbst ins Amt gelangten Staats- und Parteiführung liegen derzeit noch in der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik. Erst wenn man den Eindruck gewinnt, daß die Konjunktur in Chinas

Hinterland ebenso anzieht wie in den boomenden Küstenregionen und sich die sozialen Probleme unter Kontrolle halten lassen, wird man sich zu einer restriktiveren Konjunktur- und Wirtschaftspolitik entschließen. Entsprechend hat sich Chinas Staatspräsident Hu Jintao bei seinem Treffen mit US-Präsident George W. Bush zunächst einmal darauf festgelegt, keine Aufwertung durchzuführen.

Ausblick

Mittelfristig wird allerdings China kaum eine flexiblere Handhabung des Wechselkursmechanismus vermeiden können. Eine Korrektur des gegenwärtigen Fixkurssystems legen nicht nur die binnenwirtschaftlichen Anpassungserfordernisse in China selbst nahe, sondern auch der außenwirtschaftspolitische Druck seitens der USA. Die USA sind nach wie vor der wichtigste Wirtschaftspartner Chinas, auf dessen Absatzmarkt, Investitionskapital und wirtschaftspolitische Kooperation selbst das Wirtschaftswunderland China angewiesen bleibt. Ernsthafte bilaterale Handelskonflikte würden China wahrscheinlich größeren Schaden zufügen als den USA.

Da die wirtschaftliche Entwicklung des Landes und der aus ihr ableitbare politische Aufstieg Chinas in der Prioritätenliste der politischen Führung an oberster Stelle stehen, ist es nicht unwahrscheinlich, daß das derzeitige Fixkurssystem mittelfristig aufgegeben oder zumindest modifiziert wird. Wichtig für ein Einlenken Chinas wäre allerdings die Art, wie ein solcher Schritt in Asien wahrgenommen würde. Als regionale Vormacht des Kontinents will China auf keinen Fall als Befehlsempfänger Washingtons gelten. Eine Aufwertung des Yuan sollte aus diesem Grunde vielmehr als Begünstigung der übrigen asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländer und als verantwortungsvoller Beitrag Chinas zur Stabilisierung des internationalen Finanzsystems gewertet werden.

Eine Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen ist von China allerdings auf absehbare Zeit nicht zu erwarten. Dem Risiko der Kapitalflucht wird man sich nicht ohne Not aussetzen wollen. Sinnvoller erscheint aus chinesischer Perspektive eine graduelle Anpassung der Währungsrelationen. Ein möglicher erster Schritte auf diesem Weg könnte die Vergrößerung der Bandbreite sein, innerhalb derer der Yuan gegenüber dem US-Dollar schwanken darf, oder die Umstellung der Wechselkursbindung an einen Währungskorb, bestehend aus US-Dollar, Yen und Euro. Beide Maßnahmen hätten angesichts der herrschenden Dollarschwäche eine gebremste Aufwertung des Yuan zur Folge. Bereits im September hat China erste Zeichen der Beweglichkeit gesetzt. Es wurden der Abbau von Steuererleichterungen auf bestimmte Exportgüter verfügt, die bestehenden Devisenkontingente für Auslandsreisen von Chinesen erhöht und eine großzügigere Bereitstellung von Devisen für Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen angekündigt.

Konsequenzen für Europa

Zwar kann mittelfristig ein Einlenken Chinas erwartet werden, aber nach dem öffentlichkeitswirksamen Austausch konträrer Positionen während des Apec-Treffens in Bangkok scheinen sich die Fronten eher verhärtet zu haben. Wenn aber Amerika und China ihren Konfrontationskurs fortsetzen, die USA also aus binnenwirtschaftlichen und innenpolitischen Gründen weiterhin die Abwertung des US-Dollar anstreben, China sich aber einer Aufwertung des Yuan widersetzt und Japan zudem die Aufwertung des Yen verzögert, wird der Druck auf die übrigen Weltwährungen zunehmen, vornehmlich auf den Euro. Dann müßte der Euro-Raum die Hauptlast eines kräftigen Aufwertungsschubes gegenüber dem Dollar tragen.

Europa wäre somit in dem transpazifischen Währungsdrama der leidtragende Dritte. Angesichts eines solchen Risikos

muß aus europäischer Perspektive die Aufwertung des Yuan in nicht zu ferner Zukunft als wünschenswert erscheinen. Es ist daher richtig, wenn – wie bereits von seiten der Europäischen Zentralbank und der Kommission geschehen – gegenüber der chinesischen Wirtschaftspolitik signalisiert wird, daß dies die europäische Position ist. China sollte ferner zu wirtschaftspolitischem Entgegenkommen außerhalb der engen Wechselkursproblematik ermuntert werden, insbesondere im Bereich des Marktzugangs. So hat beispielsweise China im Rahmen der WTO-vertragskonformen Implementierung von gewerblichem Rechtsschutz und Investitionsschutz dringend Nachholbedarf. Zudem hat der aktuelle Währungskonflikt offengelegt, welche Wegstrecke China noch im Aufbau effizienter Kredit- und Kapitalmärkte für die Finanzierung der industriellen Entwicklung zurückzulegen hat. Chinas Wirtschaftspolitik sollte hier etwas mehr Tempo machen – im eigenen Interesse.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2003
Alle Rechte vorbehalten

SWP
Stiftung Wissenschaft und Politik
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4
10719 Berlin
Telefon +49 30 880 07-0
Fax +49 30 880 07-100
www.swp-berlin.org
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364