

Interview über die geplante Währungsreform der V.R. China

August 2010



Diplom-Volkswirt Christoph Siebecke
Produktmanager Aktien der Oldenburgischen Landesbank AG

ee Herr Siebecke, laut einem Bericht der New York Times vom 24.06.2010 hat die V.R. China zwei Billionen US-Dollar angehäuft und kauft zusätzlich täglich eine Milliarde an Fremdwährungen um den Wechselkurs Yuan¹ künstlich niedrig zu halten. Welche Vorteile hat China dadurch?

C.S. Durch die künstliche Abwertung des chinesischen Yuan erhöht die chinesische Zentralbank die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Exportindustrie. Gleichzeitig bremst der schwache Außenwert der chinesischen Währung die Nachfrage nach Importprodukten und verhilft den chinesischen Firmen so zu einem Wettbewerbsvorteil im Inland.

ee Welche Maßnahmen setzt die chinesische Regierung zusätzlich ein, um eine Unterbewertung des Yuan zu halten?

C.S. Die Chinesen kaufen in erster Linie ausländische Staatsanleihen zur Devisensteuerung, daneben werden aber auch Unternehmensanleihen gekauft sowie Gold und große Mengen an Rohstoffen. Da Gold und andere Rohstoffe international in US-Dollar fakturiert werden, wirken sie geldpolitisch quasi wie ein Geldsurrogat für den US-Dollar.

ee Laut Handelsblatt vom 03.08.2010 sind Europa mit 16% und die USA mit 13% an der chinesischen Wirtschaft beteiligt. Welche Auswirkungen hat Chinas niedriger Wechselkurs auf den US-Dollar und auf den Euro?

¹ Der Name Yuan für die Bezeichnung der chinesischen Währung wird lediglich außerhalb der V.R. China verwendet – innerhalb des Landes wird die Währung Renminbi genannt.

C.S. Ausländische Unternehmen können sich nur im Rahmen eines Joint Venture an der chinesischen Wirtschaft vor Ort beteiligen. Aufgrund der günstigeren Lohnstrukturen und des günstigen Wechselkurses erzielen die in China gefertigten Produkte auf den Weltmärkten höhere Margen. Auf den US-Dollar und den Euro hat der Wechselkurs so keine weitere Auswirkung.

ee Welche Auswirkungen hätte eine Entkoppelung des Yuan vom US-Dollar auf ein deutsches Unternehmen, das a. in China produziert, b. in China einkauft und c. in China verkauft?

C.S. Aufgrund der anhaltenden wirtschaftlichen Dynamik und der geringen Verschuldung Chinas, hätte eine Flexibilisierung des Wechselkurses von Yuan zu US-Dollar eine kräftige Aufwertung der chinesischen Währung zur Folge. Die Aufwertung würde sich im Einklang dazu gegenüber allen großen Währungen einstellen.

zu a.: Ein deutsches Unternehmen, das in China produziert und dort verkauft spürt die Verschiebung im ersten Schritt überhaupt nicht, gleichwohl würde sich im zweiten Schritt aber z. B. der Einkauf von Rohstoffen verbilligen.

zu b.: Deutsche Unternehmen, die in China einkaufen, müssten mehr für die Produkte bezahlen und

zu c. deutsche Unternehmen, die in China verkaufen, würden ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit steigern und auch Währungsgewinne realisieren können.

ee Der Direktor der Zentralbank, Herr Zhang Tao, betonte, die Wechselkursreform werde schrittweise verfolgt und hänge von den wirtschaftlichen Bedingungen in China ab. Weiter wird behauptet, dass eine Aufwertung des Yuan keine Auswirkung auf die Unausgeglichenheit der Märkte und zukünftige Handelsbeziehungen hervorruft. Laut Paul Krugman² spielen die Chinesen Spielchen. Was meinen Sie?

C.S. Ich denke, dass die Chinesen erkannt haben, dass die Weltwirtschaft und auch die chinesische Wirtschaft stark von der Entwicklung in den USA abhängen. Es ist offensichtlich, dass nur über einen schwächeren US-Dollar das Leistungsbilanzdefizit der Amerikaner abgebaut und die Exportfähigkeit der US-Unternehmen gestärkt werden kann. Somit glaube ich, dass die Chinesen eine weitere schrittweise Aufwertung des Yuans gegenüber dem US-Dollar zulassen werden. Im Gegenzug wird die chinesische Zentralbank aber die Währungen der größten Exportkonkurrenten, wie dem Euro, dem Yen und dem koreanischen Won, über geldpolitische Maßnahmen zum Yuan verteuern.

ee Was wäre denn im Allgemeinen für die Weltwirtschaft wünschenswert? Eine Freigabe des Wechselkurses?

C.S. Langfristig ist eine komplette Freigabe des Wechselkurses wünschenswert, da so die Wohlfahrtsgewinne für alle steigen. Kurzfristig wäre eine Aufwertung von 10% sicherlich

² Paul Krugman ist Professor an der Princeton University im Bereich Volkswirtschaftslehre, Professor an der London School of Economics und ist u.a. renommierter Autor der New York Times. Im Jahre 2008 erhielt er zudem den Wirtschaftsnobelpreis für die Analyse von Handelsstrukturen und Standorten ökonomischer Aktivität.

erstrebenswert, würde dies doch auch die Gefahren einer importierten Inflation in China kräftig senken. Der Druck auf kommende Lohn- und Preissteigerungen in China wäre auf diesem Weg am einfachsten zu reduzieren.

ee Welche Auswirkungen würde ein chinesischer Währungskorb auf die Weltwirtschaft haben und auf welche Währungen würde China zurückgreifen?

C.S. Die Chinesen werden auf liquide Währungen eben wie Euro, Yen, koreanischer Won zurückgreifen. Alles, was den USA aktuell hilft, hilft auch der Weltwirtschaft, da die USA immer noch einen Anteil von 26% am weltweiten Bruttosozialprodukt stellen. Eine Abkopplung von der US-Konjunktur wird nicht möglich sein. Dabei wird ein sukzessiv schwächerer US-Dollar auch die Schuldenkultur in den Vereinigten Staaten weiter mäßigen.

ee Werden Amerika und Europa Handelssanktionen für China errichten, wenn keine adäquate Währungsreform stattfindet?

C.S. Ich halte dieses Szenario für unwahrscheinlich, da derzeit sehr viele europäische und amerikanische Firmen von der chinesischen Dynamik profitieren. Weiter gilt, dass Zölle und andere Beschränkungen auf beiden Seiten zu volkswirtschaftlichen Wohlfahrtsverlusten führen. Ein Dialog auf Augenhöhe erscheint mir da sehr viel sinnvoller.

ee In China gab es kürzlich Streiks, da die von der Krise kaum betroffene Wirtschaft ihre Gewinne nicht an die Bevölkerung weitergibt und sie stattdessen mit niedrigen Löhnen und elenden Unterkünften aushält. Besteht die Möglichkeit, dass die Bevölkerung den ausländischen Druck für sich nutzt um die Regierung für bessere Konditionen in die Enge zu drängen?

C.S. Nein, dafür ist die Regierung noch zu mächtig. Erste Schritte hin zu einer besseren Bezahlung sind aber jetzt schon sichtbar. So hat Honda erst vor kurzem die Löhne der Arbeiter um 24% erhöhen müssen. In anderen Firmen wurden sogar 45% Lohnzuwachs erstritten. Bis es zu freien Gewerkschaften nach westlichem Vorbild kommt werden aber noch etliche Jahre vergehen. Dennoch glaube ich, dass sich langfristig ein freiheitlicheres System durchsetzen wird. Dabei gilt für die chinesische Wirtschaft aber derselbe Grundsatz wie überall, dass Lohnsteigerungen die der Produktivitätssteigerung folgen, nicht die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen vermindern.

Unser Fazit

In den letzten 10-15 Jahren hat die Bedeutung der chinesischen Wirtschaft für die Weltwirtschaft enorm zugenommen – zum Teil aber auch beschleunigt durch die gezielten Währungsmanipulationen insbesondere mit Sicht auf den US-Dollar. Für den erfolgreichen Aufbau der chinesischen Wirtschaft war das sicherlich eine sehr positive Entwicklung; Länder wie die U.S.A. haben jedoch nicht rechtzeitig entgegengewirkt, so dass hier eine weitere Überschuldung der Konsumenten eintrat.

Insbesondere durch die Wechselwirkung zwischen dem chinesischem Export und dem amerikanischen Import kann es sich China jedoch nicht leisten, dass die Kaufkraft seiner Konsumenten geringer wird. Aus diesem Grunde ist China gezwungen die bisherige Währungspolitik schrittweise anzupassen – auch wenn dies wiederum weitere inländische Herausforderungen wie z.B. steigende Löhne impliziert.

Für die amerikanischen – insbesondere aber auch für die europäischen Unternehmen bedeutet dies zugleich eine große Chance. Für den in den letzten Jahren zum Teil sehr aggressiven Rohstoffmarkt wird es für chinesische inländische Produktionen eine Harmonisierung und Preisminderung geben; speziell aber für nach China exportierende Unternehmen steigt die Wettbewerbsfähigkeit an, mögliche Exportumsatzsteigerungen in Verbindung mit einer höheren Rendite wären die Folge. Auch wenn die geplante – und zum Teil auch für China notwendige – Währungsreform langsam umgesetzt wird, sollte man seine langfristige strategische Planung auch auf die neuen Chancen hin optimieren.

Wir bedanken uns bei Herrn Siebecke für seine Expertise zur geplanten Währungsreform der V.R. China.
