

### Der Renminbi Yuan – und er bewegt sich doch!

Dietmar K. R. Klein, Bundesbankdirektor a. D., Frankfurt am Main, schreibt der Redaktion: „An den Devisenmärkten der Welt wird vielerorts weiterhin interveniert. Die Folge sind wachsende globale Ungleichgewichte und ein stürmisches Wachstum der internationalen Währungsreserven.“

Einige offizielle Vertreter der USA, eines Landes mit einem jährlichen Leistungsbilanzdefizit von etwa 810 Milliarden US-Dollar oder 6,5 Prozent des BIP (2005), tun es verbal in der Hoffnung, dass die Gläubigerländer – allen voran die Volksrepublik China – zwar weiterhin überschüssige Dollarbeträge aufkaufen, jedoch gleichzeitig ihre Währungen gegenüber der Weltreservewährung kräftig aufwerten.

Andere Kreise in den USA, vor allem mehr protektionistisch eingestimmte im US-Kongress, sind darüber hinaus fleißig dabei, den Gläubigerländern zur Unterstützung ihrer Argumente diverse Marterinstrumente vorzuführen: wie etwa die angestrebte Erhebung eines 27,5-prozentigen Einfuhrzolls auf alle chinesischen Waren, eine schärfere Überwachung der geltenden WTO-Regelungen, die mögliche Einstufung Chinas als Wechselkursmanipulator durch die US-Treasury oder der Entzug verschiedener Privilegien bei Ländern mit fundamental fehlerbewerteten Währungen. Allerdings haben der US-Finanzminister und der US-Notenbankgouverneur das jüngste Statement der G7 in Washington mitunterschrieben, worin den USA nahe gelegt wird, im Zuge einer globalen Anpassung als eine „shared responsibility“ die nationale Sparquote durch eine fortgesetzte fiskalische Konsolidierung und eine höhere private Sparquote anzuheben.

In dem Statement vom 21. April werden bei der Verteilung der Hausaufgaben durchaus alle global wichtigen Ländergruppen angesprochen. Als kritisch für den Erfolg des multilateralen Anpassungsprozesses werden jedoch Maßnahmen in den asiatischen Überschussländern mit Schwerpunkt China bezeichnet. An erster Stelle des Forderungskatalogs steht dabei eine höhere Flexibilität der Wechselkurse – natürlich in Richtung Aufwertung –, gefolgt von der Stärkung der inländischen (Konsum-)Nachfrage, eine geringere Abhängigkeit von exportorientierten Wachstumsstrategien und eine Stärkung der Finanzsektoren.

Die Vertreter des Reiches der Mitte verweisen darauf, dass ihr direkter Anteil am US-Handels- und Leistungsbilanzdefizit kaum höher als ein Zehntel ist. Die Amerikaner können jedoch kontern, dass unter Einbeziehung des rasch wachsenden innerasiatischen Veredelungshandels mit Festland-China, das heißt der Herausbildung einer innerasiatischen Produktions- und Versorgungskette unter führender Beteiligung nicht-festlandchinesischer Firmen (asiatischer wie westlicher), das bilaterale US-Handelsbilanzdefizit mit Festland-China im Jahr 2005 immerhin auf 200 Milliarden US-Dollar oder rund ein Viertel des gesamten Handelsbilanzdefizits von 800 Milliarden US-Dollar angestiegen ist. Auch die BIZ berücksichtigt neuerdings bei der Gewichtung der Handelsanteile für die Berechnung effektiver Wechselkurse den indirekten Handel, den Festland-China über die SVR Hongkong mit der übrigen Welt treibt.

Wie dem auch sei, unabhängig von dem kaum lösbaren Problem einer sinnvollen bilateralen Zuordnung chinesischer Überschüsse zu einzelnen Defizitländern, muss sich Festland-China selber mit dem Problem seines schnell wachsenden Leistungsbilanzüberschusses auseinandersetzen (in 2004 rund 70 Milliarden US-Dollar oder 4 Prozent des BIP). Hinzu kommt, dass Festland-China seit Jahr und Tag ein führender Empfänger ausländischer Direkt- und Portfolioinvestitionen ist (in 2004 netto 111 Milliarden US-Dollar, darunter 55 Milliarden US-Dollar Direktinvestitionen). Ende 2005 erreichten jedenfalls die chinesischen Währungsreserven bereits die Höhe von 945 Milliarden US-Dollar (ohne SVR Hongkong: 821 Milliarden US-Dollar). Im laufenden Jahr dürfte die Marke von 1000 Milliarden US-Dollar nachhaltig überschritten werden. Sie wären damit dreimal höher als die der Eurozone.

Der politische Druck von außen, die erneut einsetzende Schwächetendenz des US-Dollar gegenüber Euro und Yen seit Beginn des Jahres, zunehmend aber auch binnenpolitisch motivierte Kosten-Nutzen-Erwägungen haben in den letzten Monaten die Aufwertung des Renminbi Yuan gegenüber dem US-Dollar beschleunigt. Nach dem Einmalschritt am 21. Juli 2005 um 2,1 Prozent hatte die chinesische Währung im zweiten Halbjahr 2005 in einem kontrollierten Floating mit unverbindlicher Referenz zu einem nicht näher bekannten Währungskorb zunächst nur eine Aufwertungsgeschwindigkeit von etwa 1 Prozent p.a. gegenüber dem US-Dollar zugelassen. Nach IWF-Berechnungen erhöhte sich dagegen der nominale effektive Wechselkurs vom zweiten Quartal bis zum November 2005 sogar um etwa 7 Prozent, da die Nichtdollarwährungen eine Schwächephase durchliefen. Von Januar bis Mai 2006 erhöhte sich die Geschwindigkeit der Aufwertung gegenüber dem US-Dollar auf etwa 3 Prozent p.a. in Reaktion auf die erneute Stärke der Nichtdollar-Währungen.

Kurzfristige Dollarneuanlagen erbringen seit kurzem zwar eine Rendite von gut 5 Prozent p.a.. Bei Dollaraltanlagen dürften jedoch die Kurs- und Währungsverluste die Zinseinnahmen aus den Dollaranlagen erheblich übersteigen.

Binnenpolitisch erhöht sich der Anpassungsdruck in der Wirtschaft durch den graduellen Wegfall künstlicher Schutzräume und einen erhöhten Wettbewerb. Gleichwohl hält sich der erweiterte Spielraum für eine mehr marktwirtschaftlich orientierte Zinspolitik in engen Grenzen, da der gradualistische Ansatz der Wechselkurspolitik, das immer noch beträchtliche Volumen fauler Kredite staatlicher Finanzinstitute als auch die strukturell hohe Arbeitslosenquote im Agrarsektor dagegen sprechen.

Zurzeit sorgt ein inflatorischer Investitionsboom dafür, dass die volkswirtschaftliche Wachstumsrate mit 10 Prozent p. a. weiterhin über den indikativen Plandaten liegt. In den führenden Industriezentren in den östlichen und südlichen Küstenzonen bewegen sich die jährlichen Wachstumsraten sogar um 20 bis 25 Prozent, während die sozial motivierten Ausgleichsmaßnahmen der Zentralregierung in den zurückgebliebenen ländlichen Gebieten im Innern des Landes nur langsam greifen.“