

## Irritationen um den Renminbi

von Oliver Landmann

Quizfrage: Wer oder was ist der Renminbi? Der Renminbi (wörtlich: „Volkswährung“) ist die Währung Chinas. Das bevölkerungsreichste Land der Erde brilliert seit einiger Zeit durch ein fulminantes Wirtschaftswachstum. In kurzer Zeit hat es bedeutende Weltmarktanteile erobert und in grossem Umfang ausländische Direktinvestitionen angezogen. Aber mit dem Erfolg stellt sich auch Missgunst ein. Zurzeit vor allem in Amerika. Dort hat das Wahljahr die Abwanderung von Arbeitsplätzen in Billiglohnländer wieder einmal zu einem heissen Politikum gemacht. Gerade China wird „unfairer Wettbewerb“ vorgeworfen. Im Zentrum der Kritik steht der Wechselkurs des Renminbi, dem angesichts des grossen Überschusses, den China im bilateralen Handel mit den USA erzielt, eine krasse Unterbewertung nachgesagt wird. Aber China hat sich bisher mit massiven Devisenmarktinterventionen jedem Aufwertungsdruck erfolgreich widersetzt.

Das Wahlkampfgetöse um den „unfairen Wettbewerb“ ist reiner Populismus. Das gigantische Handelsbilanzdefizit der USA rührt nicht vom Wechselkurs, sondern widerspiegelt den unstillbaren Durst Amerikas nach Kapital. Die Lust der internationalen Finanzmärkte, diesen Durst zu stillen, hat spürbar nachgelassen - deshalb ist der Dollar im Vergleich zum Euro und zum Schweizer Franken in den letzten beiden Jahren so stark gefallen. Dagegen leisten die asiatischen Zentralbanken, neben der chinesischen vor allem die japanische, mit ihren Dollarkäufen einen wesentlichen Beitrag zur Finanzierung des amerikanischen Importüberschusses und erleichtern es Amerika damit, weiterhin über seine Verhältnisse zu leben. Ohne diese Bereitschaft der Asiaten, ihre Exporterlöse in niedrig verzinste Dollar-Anlagen zu stecken, käme das Leben auf Pump die USA teurer zu stehen. Statt auf den billigen Renminbi zu schimpfen, sollte sich Amerika eher für die billigen Kredite bedanken.

Europa ist von diesen Vorgängen doppelt betroffen: Indem der Renminbi am Dollar hängt, hat er dessen Talfahrt gegenüber dem Euro mitgemacht und so die Wettbewerbsposition Chinas - nicht zuletzt auch als Destination für europäische Direktinvestitionen - gestärkt. Insoweit als die Politik der Wechselkursstabilisierung in Asien den Abwertungsdruck, unter dem der US-Dollar in den letzten zwei Jahren stand, einseitig auf den Euro überwältigt hat, wurde die ohnehin schon lethargische Konjunktur des Euro-Raumes weiter geschwächt. Aber auch hier ist jegliches Jammern fehl am Platz. Wenn Europa einen schwächeren Euro wirklich wollte, könnte es ihn haben. Nur scheint es ganz so, als wäre die Euro-Aufwertung der Europäischen Zentralbank bei ihrem Kreuzzug wider die Inflation gar nicht so ungelegen gekommen.

Was hat denn China von der Politik des billigen Renminbi? In erster Linie Wachstumsimpulse von einem florierenden Export. Wer in die internationale Währungsgeschichte zurückblickt, hat hier ein Déjà-vu-Erlebnis. Denn diese Wachstumsstrategie erinnert - bei allen Unterschieden der Ausgangslage - stark an den Weg, den Westeuropa und Japan mit ihren an den Dollar gebundenen Währungen nach dem 2. Weltkrieg beschritten haben. Auch damals gab es ein exportgestütztes Wirtschaftswunder. Allerdings endete jene Wachstumsepoche in Tränen, als sich die immer krassere Unterbewertung der Währungen ab 1973 in einer dramatischen Aufwertung gegenüber dem Dollar entlud. Die zuvor von tiefen Wechselkursen verwöhnten Exportbranchen wurden quasi über Nacht ins eiskalte Wasser geworfen. Zudem

musste man einen grossen Kapitalverlust auf den umfangreichen Dollarbeständen hinnehmen, welche die Zentralbanken in den Jahren zuvor angehäuft hatten. Plötzlich war allen klar, was der französische Staatspräsident Charles De Gaulle schon lange geargwöhnt hatte: Dass man über Jahre hinweg werthaltige Güter für immer weniger werthaltige Dollars in die USA geliefert hatte. Für die Amerikaner, die damals mit ihren überbewerteten Dollars in Europa Luxushotels füllten und Unternehmen aufkauften, ein lukratives Geschäft.

Wiederholt sich diese Geschichte heute in Asien? Wie damals in Europa haben die Asiaten mit ihren jüngsten Devisenmarktinterventionen zur Stützung des Dollar das Geldmengenwachstum hochgetrieben. Während dies in Japan als Gegengift gegen die Deflation einigermassen willkommen ist, leidet China bereits unter deutlichen Anzeichen der Überhitzung, etwa in der Bauwirtschaft. Es gibt allerdings einen wesentlichen Unterschied zu damals: In den 60er und 70er Jahren verfolgte die amerikanische Zentralbank eine klar stabilitätswidrige Geldpolitik, die den damaligen Wertzerfall des Dollars sowohl nach innen (Inflation) als auch nach aussen (Abwertung) unausweichlich werden liess. Heute ist dies anders - obwohl man zugeben muss, dass die gegenwärtige Niedrigzinspolitik, an der Alan Greenspan ungeachtet des sich abzeichnenden Konjunkturaufschwungs festhält, jeden Dollarbesitzer, also auch die Chinesen, durchaus nervös machen könnte.

Wenn es für China einen guten Grund gibt, seine Renminbi-Strategie zu überdenken, so ist es nicht der politische Druck der etablierten Industriestaaten, sondern die Sorge um die eigene wirtschaftliche Stabilität. Die unübersehbaren Überhitzungssymptome sprechen an sich für höhere Zinsen und für eine Aufwertung des Renminbi. Chinas Zentralbank zögert - wohl nicht zuletzt aus Rücksicht auf die Risiken für den schlecht funktionierenden, von marktwirtschaftlichen Prinzipien noch wenig berührten Finanzsektor. Gleichwohl dürften die Tage des super-billigen Renminbi gezählt sein.

*Oliver Landmann ist ordentlicher Professor für theoretische Volkswirtschaftslehre an der Universität Freiburg i.Br. (oliver.landmann@vwl.uni-freiburg.de)*