

Die Politik des Gleichgewichts

Peking und Washington haben den Schlüssel für eine dringend notwendige Anpassung des internationalen Währungssystems in der Hand

Die Ankündigung Chinas, den Wechselkurs seiner Währung zu ändern, kam nicht überraschend. Sie liegt auf der Linie chinesischer Politstrategen, langfristige wirtschaftliche und finanzpolitische Reformen wohl dotiert und in kleinen Schritten zu vollziehen. Allein der Zeitpunkt der Entscheidung überraschte die Märkte noch ein wenig. Die meisten Beobachter hatten einen solchen Schritt für den August erwartet, wenn der US-Kongress in die Ferien geht.

Aber reicht diese moderate Aufwertung, um die Probleme Chinas und des Rests der Welt zu lösen? Der Schlüssel zur Beantwortung dieser Frage wird nicht die einmalige Veränderung des Wechselkursverhältnisses sein. Diese ist viel zu klein, um eine größere Rolle spielen zu können. Es geht vielmehr um die Frage, ob nun eine Ära größerer Flexibilität in den weltweiten Wechselkursverhältnissen eingeleitet wird. Denn eine größere Schwankungsbreite ist erforderlich, damit Chinas Regierung die Wirtschaftsentwicklung besser steuern kann.

Im letzten Jahr haben die chinesischen Behörden bereits den Abfluss von Kapital weiter gelockert. In der Folge haben sich die Zinssätze immer stärker an den finanzpolitischen Rahmendaten

Amerikas orientiert. Leider sind die niedrigen Zinssätze in Amerika nicht unbedingt das richtige Mittel für Chinas Wirtschaft. Dies wird deutlich an Chinas Investitionsrate - immerhin 45 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Doch viele Investitionen werden kaum jemals einen nennenswerten Gewinn abwerfen. So könnte die Investitionsblase schon bald platzen, wenn nicht durch eine Deflationspolitik frühzeitig die Luft herausgenommen wird.

Deshalb benötigt China auch eine striktere Finanzpolitik als Amerika. In der Vergangenheit wurde weiteres Geld auszuliehen. Jetzt aber sind auch Chinas Banken voll im Westen angekommen. Die Entscheidung, neun Prozent von Chinas "Construction Bank" an die Bank of America zu verkaufen, ist ein Zeichen dafür, dass in Zukunft Kreditvergaben auf kommerziellen und nicht politischen Entscheidungsgründen. Deshalb wird eine Anhebung der Zinsrate auch der einzige Weg sein, um auf die Kreditbremse zu treten. Und das bedeutet wiederum, die Verbindung des Yuan zum Dollar zu kappen und die Währung „floaten“ zu lassen.

Ob die chinesischen Behörden dies zulassen werden, ist noch höchst unklar. Die Schwankungsbreite für den Yuan soll innerhalb ei-



Barry Eichengreen lehrt Volkswirtschaft und Politische Wissenschaften an der Berkeley University in Kalifornien.

ner Woche bei 1,5 Prozent und innerhalb eines Monats bei sechs Prozent liegen. Aber dieselbe Schwankungsbreite gab es bereits vorher, doch die Chinesen haben es nie zugelassen, diese auch auszunutzen.

Die Ankündigung der Nationalbank, wonach der Wechselkurs in Zukunft stärker als bisher vom Marktgeschehen abhängen würde, deutet zwar auf mehr Flexibilität hin. Aber letztlich können hier nur Taten eine deutlichere Sprache sprechen.

Die Akzeptanz größerer Schwankungen der chinesischen Währung ist auch notwendig, um dem Problem weltweiter währungspolitischer Ungleichgewichte begegnen und um das gegenwärtige US-Haushaltsdefizit abzubauen zu können. Und zwar ohne eine weltweite Rezession heraufzubeschwören. Mit sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts ist das US-Defizit eindeu-

tig zu hoch. Bisher haben ausländische Investoren das Defizit bezahlt. Aber sie werden dies nicht auf Dauer tun. Notwendig ist, das Haushaltsdefizit auf drei Prozent zu reduzieren. Dies wiederum setzt voraus, dass der Dollar gegenüber ausländischen Währungen - den Yuan eingeschlossen - um mindestens zwanzig Prozent fallen müsste.

Idealerweise sollte dieser Anpassungsprozess auf die nächsten zwei Jahre verteilt werden. Würde die Anpassung zu schnell vorgenommen, könnte sie eine Inflation auslösen, die US-Zinsen steigen lassen und vor allem Europas Exportwirtschaft schweren Schaden zufügen. All dies wiederum würde zu einer weltweiten Rezession führen.

Auf der anderen Seite wäre es fatal, sollte man mit dieser Anpassung noch lange warten. Denn dann würde das US-Haushaltsdefizit noch höher steigen mit der Konsequenz noch gravierenderer Anpassungsmaßnahmen. Besser wäre also eine allmähliche, sofort einsetzende Anpassung des Dollars an die europäischen und asiatischen Währungen.

Vom Euro kann dabei nicht erwartet werden, dass er die Hauptlast dieses Anpassungsprozesses trägt. Dagegen spricht schon die Schwäche der europäischen Wirtschaft. Besser wäre da schon eine

Aufwertung des Yuan um 15 Prozent und des Euros um fünf Prozent im nächsten Jahr. Dies könnte - zusammen mit einer Abwertung des Dollars um zehn Prozent - dazu beitragen, die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte wieder zu beseitigen. Die gleiche Prozedur ließe sich dann im darauffolgenden Jahr noch einmal wiederholen.

Natürlich gibt es auch Gefahren: So könnte in Erwartung eines stabilen Yuan zum Beispiel noch mehr Geld nach China fließen. Um dies zu vermeiden, ist es dringender denn je, dass die chinesischen Behörden der Währung eine größere Flexibilität zugestehen. Nur die Aussicht auf eine Zweibahnstraße, auf der der Yuan sowohl fallen als auch von einem zum anderen Tag steigen kann, wird Spekulantent davon abhalten, viel Geld nach China zu schleusen.

China wird eine größere Flexibilität aber nur dann zulassen, wenn es eine konstruktive Antwort von Seiten der Amerikaner erhält. Das gilt insbesondere mit Blick auf einen stets mit protektionistischen Maßnahmen liebäugelnden Kongress. Bisher haben aber weder der US-Kongress noch die Regierung Bush erkennen lassen, wie sie reagieren wollen. Bis dahin hängen wir von der Einsicht Chinas ab. Es ist eine eigenartige Welt, in der wir leben: Die Reichen hängen vom Wohlwollen der Ärmeren ab.