

NZZ

## Peking mit neuer Wechselkurspolitik

### China heizt Spekulationen an

Bisher war China auf Gedeih und Verderb an den Dollar gebunden. Dies hatte zur Folge, dass der Yuan gegenüber wichtigen Handelspartnern zugelegt hat. Peking stellt nun die Wechselkurspolitik neu auf.

von Matthias Müller, Peking



China will sich von der Abhängigkeit vom Dollar lösen.  
Im Bild: die People's Bank of China (PBoC). (Bild: Imago)

China will sich von der Abhängigkeit vom Dollar lösen. Künftig werde man den Wechselkurs des Yuan gegenüber einem Währungskorb veröffentlichen, teilte die People's Bank of China (PBoC) am späten Freitagabend Pekinger Ortszeit mit. Nach offizieller Lesart ist das bereits bisher der Fall, doch de facto wird dieser Korb mit einem Anteil von mehr als 90% von der amerikanischen Währung dominiert. Als in den vergangenen Monaten der Dollar auch wegen der Zinsspekulationen kräftig zugelegt hat, gewann der Yuan gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner an Wert.

Allein gegenüber dem Dollar hat er leicht verloren. In China heisst es denn auch immer, der Yuan sei inzwischen – handelsgewichtet – «überbewertet». Der Schritt kurz vor dem Zinsentscheid der amerikanischen Notenbank signalisiert, dass China offenbar nicht länger gewillt ist, im Schlepptau mit dem Dollar an Wert zu gewinnen und sich in der Währungspolitik emanzipieren will. Es wird erwartet, dass die amerikanische Währung in den kommenden Monaten weiter zulegen wird.

### Ausfuhren schwächeln

Zuletzt hatte die PBoC im August für Aufsehen gesorgt, als sie die tägliche Wechselkursfixierung gegenüber der amerikanischen Währung auf neue Füsse stellte. Seitdem orientiert sie sich bei der werktäglichen Bekanntgabe des Verhältnisses zwischen Yuan und Dollar um 9 Uhr 15 Pekinger Ortszeit am letzten Kurs des Vortages, um den der Wechselkurs dann im Tagesverlauf mit  $\pm 2\%$  schwanken kann. Seit August ist nicht nur die Wechselkursfixierung der chinesischen Notenbank transparenter geworden, sondern sie vertraut auch stärker als in der Vergangenheit den Marktkräften. Dieser Schritt war dem Wunsch Chinas geschuldet, in den Währungskorb für Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds (IMF) aufgenommen zu werden. Inzwischen hat das IMF seinen Segen zur Aufnahme erteilt, und China macht sich in der Wechselkurspolitik nun zu neuen Ufern auf.

Die Frage wird sein, ob die PBoC nach dem Entscheid, sich vom Dollar zu lösen und sich tatsächlich stärker an einem Währungskorb zu orientieren, darauf abzielt, den Yuan zu schwächen, um gegenüber den wichtigsten Handelspartnern wieder wettbewerbsfähiger zu werden. Solche Spekulationen werden dadurch angeheizt, dass der chinesische Aussenhandel derzeit schwächelt – neben den Importen waren in den vergangenen Monaten auch die Ausfuhren rückläufig. Allerdings ist diese Entwicklung vor allem auf die insgesamt schlechte Verfassung der Weltkonjunktur zurückzuführen.

## Interesse an stabilem Yuan

Zu erwarten ist, dass der Yuan gegenüber dem Dollar nun an Wert verlieren wird, selbst wenn sein Kurs gegenüber dem Währungskorb stabil bleibt. Die Klagen Washingtons, China sei in einen «Währungskrieg» gezogen, werden wohl nicht lange auf sich warten lassen. Allerdings dürfte die chinesische Notenbank – ausgestattet mit einem prall gefüllten Konto an Devisenreserven – kein Interesse an einer kräftigen Schwächung ihrer Währung gegenüber dem Dollar haben. So sind nicht nur viele chinesische Unternehmen in der amerikanischen Währung verschuldet, und starke Verluste des Yuan würden zu einem grossen Problem für das Finanzsystem in China werden. Darüber hinaus könnte ein schwächelnder Yuan zu destabilisierenden Kapitalabflüssen führen. An beiden Entwicklungen kann Peking kein Interesse haben.

Zudem spielt auf Seite der Realwirtschaft der Aussenhandel im Gegensatz zur Vergangenheit nicht mehr die dominante Rolle, um die Wachstumsziele zu verwirklichen. Die chinesische Wirtschaft soll künftig stärker vom Binnenkonsum getragen werden, und die Dienstleister lösen schrittweise den bedeutenden sekundären Sektor ab. Auch dieser Befund spricht gegen eine deutliche Schwächung des Yuan.

Erschwerend kommt für den Aussenhandel hinzu, dass China wegen kräftig gestiegener Löhne in den vergangenen Jahren an Wettbewerbsfähigkeit verloren hat, was in prosperierenden Provinzen wie Guangdong inzwischen zu Unruhen bei Arbeitskräften führt. Einige Unternehmen verlagern ihre Standorte – innerhalb Chinas oder sie gehen ganz ins Ausland. Mit anderen Worten müsste der Yuan deutlich an Wert verlieren, damit diese Schwächung sich überhaupt in den Handelszahlen bemerkbar machen würde.

## Von Konfuzius lernen

Jenseits aller Spekulationen über die Wechselkurspolitik des Yuan in den kommenden Wochen zeigt der am Freitagabend um 20 Uhr Pekinger Ortszeit verkündete und dürftig kommunizierte Entscheid einmal mehr, wie wenig die chinesische Notenbank aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt hat. Als sie im August die Wechselkursfixierung neu justierte, liess sie die Welt darüber im Unklaren, was sie mit diesem Schritt bezwecken wollte. Schnell kamen dann die sich im Nachhinein als falsch erwiesenen Spekulationen auf, China wolle den Yuan schwächen und einen «Währungskrieg» führen.

Die Meldung der Notenbank am Freitag wurde in Form eines Gastkommentars der zur PBoC gehörenden China Foreign Exchange Trade System im Internet aufgeschaltet. Chinas Notenbank gilt zwar innerhalb der Regierung als reformfreudig, und der IMF-Entscheid, den Yuan in den Währungskorb für Sonderziehungsrechte aufzunehmen, ist auch als Anerkennung der internationalen Organisation für die Arbeit der PBoC zu verstehen; doch punkto Kommunikation und Transparenz befinden sich die Währungshüter noch in der geldpolitischen Steinzeit.

Kein Verständnis für die abermaligen Versäumnisse der Notenbank zeigte auch Mark Williams vom Beratungsunternehmen Capital Economics in seinem Kommentar «PBOC hints at move to tracking basket». Die ersten Reaktionen liessen bereits erkennen, dass der Schritt der Notenbank als Massnahme verstanden werde, den Yuan zu schwächen, schreibt Williams.

Es wird einmal mehr das grosse Rätselraten beginnen, welche Intention die Notenbank mit diesem Schritt tatsächlich verfolgt. Von Konfuzius stammt der Satz: «Wer einen Fehler gemacht hat und ihn nicht korrigiert, begeht einen zweiten.» Chinas Machthaber sollten mehr auf ihren alten Lehrmeister hören.

Ron

Das ist eine logische Konsequenz. Im Gegensatz zu Russland ist China mittlerweile eine feste Größe in der weltweiten Industriefamilie. Ohne China wären machen Versorgungen innerhalb Europas kaum noch möglich, denn wir hängen von China ab. Es will nur keiner glauben.

Frank Grossmann

Möglicherweise haben die Chinesen überhaupt keinen Fehler gemacht sondern nur einen kleinen Testlauf, sich vom Dollar zu lösen - um die Reaktion der USA zu erforschen. Als Russland vor zehn Jahren die Erdgasabrechnungen statt über Dollar über Euro einführen wollte, begann der Kalte Krieg gegen Russland und der Niedergang der EU. Es ist für die USA von existentiellm Interesse, daß der Dollar die Weltleitwährung bleibt. Bin gespannt, wie es sich entwickelt. Vielleicht wird China mit Russland kooperieren in wechelnkurspolitischer Hinsicht. Vor den Szenarien, die dann in den Think Tanks der USA diskutiert werden, graust mir.

Ron Frank Grossmann

china wird bei dieser Gelegenheit die eine oder andere Altrechnung entschädigt haben wollen.