



**meric**  
Mercator Institute  
for China Studies

## Yuan und D-Mark sind sich ähnlich

Von Sebastian Heilmann

(Dieser Artikel erschien am 10. Mai 2015 in der Rubrik „Sonntagsökonom“ der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung.)

Eine Weichenstellung steht in diesem Jahr für das Weltwährungssystem an. Der Internationale Währungsfonds muss entscheiden, ob die chinesische Währung neben dem Dollar, Euro, Yen und Pfund in jenen Währungskorb aufgenommen wird, der den Wert der sogenannten Sonderziehungsrechte des IWF bestimmt. Dies spiegelt Chinas wachsende Bedeutung auch in globalen Finanz- und Währungsfragen greifbar wider. Auch wenn die Chancen für eine "multipolare" Währungsordnung, wie sie viele Währungspolitiker außerhalb der USA wünschen, weiterhin wenig konkret sind, so scheint der Aufstieg des chinesischen Yuan zur weltweit dritt-wichtigsten Währung nach Dollar und Euro nur noch eine Frage der Zeit zu sein.

Vor diesem Hintergrund untersuchen die Ökonomen Fratzscher und Mehl vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung und der Europäischen Zentralbank, inwieweit das internationale Währungssystem bereits tripolar ist. Sie testen hierzu die "China-Dominanzhypothese" im regionalen Währungskontext Asiens. Diese Hypothese formulieren sie in Anlehnung an ältere wirtschaftswissenschaftliche Debatten über die Rolle Deutschlands im europäischen Währungsraum in den 1980er und 1990er Jahren. Dabei geht es mit Blick auf den Yuan (wie damals für die D-Mark) um die auch politisch wichtige Frage, inwiefern die Währung wirtschaftlich maßgeblicher Regionalmächte die Wechselkurse und Geldpolitik ihrer Nachbarstaaten beeinflusst.

Ausgangspunkt der Analyse ist also eine womöglich analoge und vergleichbare Konstellation in den Währungsbeziehungen. De jure waren nationale Währungen – zu Zeiten der D-Mark wie auch heute in Asien – mehrheitlich an den Dollar gekoppelt. De facto aber bestehen zugleich starke wirtschaftliche Abhängigkeiten der unmittelbaren Nachbarökonomien gegenüber der regional dominierenden Wirtschaftsmacht. Und diese Abhängigkeiten erstrecken sich auch auf regionale Währungs- und Finanzbeziehungen. Für die D-Mark ergab die empirische Überprüfung dieser Hypothese eine Überraschung, nicht aber den erwarteten Stellenwert. Die Autoren postulieren für den Yuan in Asien eine ähnliche Position als regionale Ankerwährung, die allerdings im globalen Kontext dem US-Dollar untergeordnet bleibt.

In ihrer ökonometrischen Analyse zeigen Fratzscher und Mehl, dass der Yuan in der Tat zur regionalen Ankerwährung geworden ist, seit China seine Wechselkursbindung an den Dollar 2005 lockerte. Insbesondere seit der globalen Finanzkrise richten sich Wechselkursbewegungen in der Region zunehmend an der chinesischen Währung aus. Die asymmetrische Abhängigkeit vom Yuan ist derzeit allerdings noch geringer als jene des Europäischen Währungssystems von der D-Mark in den 1980er und 1990er Jahren. Andere Studien des Peterson

Der Sonntagsökonom

## Yuan und D-Mark sind sich ähnlich

Chinas Währung gibt in Asien den Ton an, wie einst die D-Mark in Europa.

VON SEBASTIAN HEILMANN

regionalen Isolationismus in Asien gesehen ist, seit China seine Wechselkursbindung an den Dollar vorlockerte. Insbesondere seit der globalen Finanzkrise richten sich Wechselkursbewegungen in der Region zunehmend an der chinesischen Währung aus. Auch Studien des Peterson Institute for International Economics in Washington und der American Enterprise Institute bestätigen den regionalen Rückgang des chinesischen Yuan im asiatischen Währungsraum. Die asymmetrische Abhängigkeit vom Yuan ist derzeit allerdings noch geringer als jene des Europäischen Währungssystems von der D-Mark in den 1980er und 1990er Jahren.

Fratzscher und Mehl formulieren allerdings die neu wirtschaftswissenschaftliche Sicht zentrale Frage, welche Wechselkursbindungen für Asien besonders wachstums- und zugleich stabilisierend sind. Und sie fragen sich, inwiefern diese Bindungen sich auch auf die außenpolitischen Voraussetzungen der In-

ternationalisierung von Währungen auswirken. In der Tat ist die amerikanische Dollarbindung in Asien ein zentraler Faktor für die Entwicklung der asiatischen Währungsbeziehungen. Die asymmetrische Abhängigkeit vom Yuan ist derzeit allerdings noch geringer als jene des Europäischen Währungssystems von der D-Mark in den 1980er und 1990er Jahren.

Auf Prüfungssicht muss die Internationalisierung des Yuan in Asien allerdings nicht, je nach innen- und wirtschaftspoli-

stischen Rückversicherungen. Die besondere Spannung von China Währungsbeziehungen im asiatischen Währungsraum ist nicht nur eine regionale Angelegenheit, sondern eine globale. Die internationale Währungsordnung ist ein zentraler Faktor für die Entwicklung der asiatischen Währungsbeziehungen. Die asymmetrische Abhängigkeit vom Yuan ist derzeit allerdings noch geringer als jene des Europäischen Währungssystems von der D-Mark in den 1980er und 1990er Jahren.

China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge.

China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge.

China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge.

China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge.

China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge. China Währung besitzt diese Vorzüge.



Institute for International Economics und der Asiatischen Entwicklungsbank bestätigen den rapiden Bedeutungsgewinn des chinesischen Yuan im asiatischen Währungsraum.

Fratzscher und Mehl beantworten allerdings nicht die aus wirtschaftspolitischer Sicht zentrale Frage, welche Wechselkurskonfiguration für Asien besonders wachstums- und zugleich stabilitätsfördernd sein könnte. Ökonometrische Analysen produzieren auch selten Erkenntnisse mit Blick auf die politisch-diplomatischen Voraussetzungen von Währungsinternationalisierung und -kooperation. Hierfür sind politökonomisch orientierte Analysen erforderlich.

Injoo Sohn, ein zurzeit an der Brookings Institution arbeitender koreanischer Politikwissenschaftler, widmet sich den innen- und außenpolitischen Faktoren, die die Internationalisierung des Yuan beeinflussen. Eine Erkenntnis Sohns, die in vielen Studien über Chinas Aufstiegs unterschätzt wird, ist besonders wichtig: Innenpolitische Lern- und Rückkopplungs-Mechanismen prägen Chinas wirtschaftlichen Internationalisierungsprozess. Dieser ist in markanter Weise durch ein Vorgehen in experimentierenden, reversiblen Schritten gekennzeichnet, nicht aber durch abrupte Liberalisierungsstrategien („big bang“) oder visionäre Sprünge in neue Währungsstrategien. Aus Pekinger Sicht muss der Verlauf der Yuan-Internationalisierung korrigierbar bleiben, je nach innen- und wirtschaftspolitischen Risikoeinschätzungen.

Die besondere innere Spannung von Chinas Währungspolitik besteht darin, dass gegensätzliche – teils eher liberale und teils eher merkantilistische – Ziele sehr unterschiedlicher Interessengruppen in China zum Ausgleich gebracht werden müssen. Chinas exportorientierte Industrien pochen auf Öffnung und Weltmarktintegration. Große staatsnahe Industrien fordern hingegen politischen Schutz vor übermächtiger ausländischer Konkurrenz. Aufgrund dieser innerchinesischen Spannungen unterliegen Tempo und Richtung der Yuan-Internationalisierung wiederkehrenden Korrekturen. Eine innerchinesische Finanzkrise oder auch eine innenpolitische Führungskrise könnten den Prozess jederzeit zurückwerfen.

Über diese innerchinesischen Beschränkungen hinaus verweist Injoo Sohn auf zusätzliche Barrieren für die internationale Etablierung der chinesischen Währung. Chinas Gewicht auf Währungs- und Finanzmärkten wird auf absehbare Zeit nicht global und hegemonial verankert sein wie das der USA. Denn die globale Sonderstellung des US-Dollar ist durch eine ungebrochene Anziehungskraft und Liquidität amerikanischer Finanzmärkte wie auch durch eine global wirksame Regulierungsmacht und diplomatisch-militärische Allianzen unterfüttert. Die Sonderrolle des US-Dollar als globaler Leitwährung beruht also auf historischen und aktuellen Voraussetzungen, die weit über das Feld der Währungspolitik hinausreichen.

China Währung besitzt diese Voraussetzungen bislang nicht. Chinas Regierung bleibt aus Furcht vor unkontrollierbarer Volatilität grundsätzlich skeptisch gegenüber ungezügelter Kapitalverkehr und Wechselkursfreigabe. Wirtschaftspolitische Autonomie, politische Steuerbarkeit und Stabilität haben aus Pekings Sicht überragende Bedeutung. Chinas interner Finanzmarkt ist weiterhin unterentwickelt und die internationale Position der chinesischen Finanzindustrie vergleichsweise schwach. Alle diese Faktoren erschweren eine rasche globale Etablierung des Yuan. Damit rückt eine – nicht nur in Peking erhoffte – Relativierung oder gar Ablösung des US-Dollar als globaler Leitwährung in die Ferne. Im asiatischen Wirtschaftsraum aber verdichten sich die Anzeichen für immer stärker auf China ausgerichtete Währungsbeziehungen.

Sebastian Heilmann

Direktor des Mercator Instituts für China-Studien (MERICS) in Berlin und Professor für Politik und Wirtschaft Chinas an der Universität Trier.

#### Literatur

Marcel Fratzscher und Arnaud Mehl (2014) “China's Dominance Hypothesis and the Emergence of a Tri-polar Global Currency System.” *The Economic Journal*, Vol. 124 (Dezember).

Injoo Sohn (2015), “China's Monetary Ambition: RMB Internationalization in Comparative Perspective.” *Korean Journal of International Studies*, Vol. 13 (April). Kurzfassung unter: [www.brookings.edu/research/opinions/2015/03/09-china-monetary-ambition-sohn](http://www.brookings.edu/research/opinions/2015/03/09-china-monetary-ambition-sohn).