

STREIT UM DEN YUAN

Chinas Exportboom braucht keine schwache Währung

Der Yuan gilt als künstlich unterbewertet. Niedrige Inflation und Kapitalflucht schwächen ihn jedoch stärker als Pekings Kurslenkung, schreibt ein Ökonom.

Horst Löchel

Auch im ersten Halbjahr 2026 war China mit einem Handelsvolumen von 128 Milliarden Euro der wichtigste Handelspartner Deutschlands. Gleichzeitig ist das deutsche Außenhandelsdefizit gegenüber China auf 55 Milliarden Euro gestiegen: Die deutschen Exporte nach China sind um zwölf Prozent gesunken und gleichzeitig die Importe aus China um neun Prozent gestiegen.

Begründet wird die Exportstärke Chinas häufig mit einem absichtlich niedrig gehaltenen Wechselkurs des Yuan. Chinas Wechselkurs wird von den chinesischen Währungsbehörden gesteuert und bildet sich nicht frei nach Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt - technisch ist es also möglich, den Yuan absichtlich niedrig zu halten. Auf den ersten Blick scheint diese Erklärung sinnvoll: Ein niedriger Wechselkurs senkt die Export- und erhöht die Importpreise, was naturgemäß die Ausfuhren steigert und die Einfuhren dämpft. Das entspricht in etwa der Situation Westdeutschlands in den Fünfziger- und Sechzigerjahren, als die D-Mark aufgrund des festen Wechselkurses zum Dollar stark unterbewertet war und die Exporte boomten.

Niemand weiß genau, um wie viel der Yuan unterbewertet ist

In der aktuellen Debatte geht es schon nicht mehr um die Frage, ob der Yuan unterbewertet ist, sondern lediglich darum, um wie viel. Zwischen zehn und 50 Prozent sind dabei schon viele Prozentsätze errechnet worden: Beispielsweise kommt das Institut der deutschen Wirtschaft in einer vom Auswärtigen Amt geförderten Studie zu dem Ergebnis, dass der Yuan um 40 Prozent unterbewertet sei - eine Schätzung, die nicht nur in den Chefetagen der deutschen Automobilkonzerne gerne gehört worden sein dürfte. Bundeskanzler Friedrich Merz sprach seinerseits bei seinem Treffen mit Frankreichs Präsident Emmanuel Macron im Sommer von einer dreißigprozentigen Unterbewertung des Yuan gegenüber dem Euro. Das dürfte wiederum dem protektionistisch gesinnten Präsidenten gefallen haben.

Seriöser als diese Zahlen ist eine aktuelle Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF), die von einer Unterbewertung des realen Wechselkurses des Yuan zwischen elf und 21 Prozent ausgeht. Diese Schätzung hat den methodischen Vorteil, eine Bandbreite der Unterbewertung anzugeben und keinen Punktwert zu liefern. Niemand kennt nämlich den "richtigen" Wechselkurs des Yuan - man müsste ihn aber kennen, um das Ausmaß einer Unterbewertung berechnen zu können. Von einem Exportüberschuss auf eine unterbewertete Währung zu schließen, ist im besten Fall naiv.

Noch wichtiger ist, dass der reale Wechselkurs als Referenzgröße herangezogen wird. Dieser unterscheidet sich vom nominalen Wechselkurs durch die zusätzliche Berücksichtigung des relativen Preisniveaus der Volkswirtschaften. Grundsätzlich gilt: Je niedriger das Preisniveau einer Volkswirtschaft im Vergleich zu einer anderen, desto niedriger ist auch ihr realer Wechselkurs. Das ist ökonomisch plausibel: Ein relativ niedriges Preisniveau führt zu relativ niedrigen Exportpreisen und stärkt somit die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Landes.

Inflation lag in China niedriger als im Euroraum

Tatsächlich weist China seit dem Ende der Pandemie im Jahr 2022 eine ungewöhnlich niedrige Inflationsrate auf. In den Jahren 2022 bis 2025 lag sie durchschnittlich jährlich um 4,5 Prozentpunkte unter der Inflationsrate im Euroraum. Kein Wunder also, dass der Wechselkurs des Yuan in diesem Zeitraum gegenüber dem Euro um 14,3 Prozent abgewertet hat. Das hat wenig mit einem manipulierten Wechselkurs zu tun, sondern ist schlicht das Ergebnis unterschiedlicher binnenwirtschaftlicher Entwicklungen. Im ersten Halbjahr des laufenden Jahres hat der Yuan im Übrigen gegenüber dem Euro um sechs Prozent aufgewertet. Das passt zur Verringerung der Inflationsdifferenz auf rund 1,5 Prozentpunkte. Es sollte zu denken geben, dass der Exportüberschuss Chinas trotzdem weiter gestiegen ist.

Hinzu kommt außerdem, dass relativ niedrige Inflationsraten zu relativ niedrigen Zinsen führen - genau das, was wir in den vergangenen Jahren beobachtet haben. Im Vergleich zu Europa und vor allem zu den USA sind die Zinsen in China niedrig geblieben.

Beispielsweise beträgt der aktuelle Hauptrefinanzierungssatz am chinesischen Geldmarkt 1,4 Prozent, verglichen mit 2,65 Prozent im Euroraum und 3,75 bis 4 Prozent in den USA. Die Zinsdifferenzen am Kapitalmarkt sind je nach Laufzeit deutlich größer.

Zinsdifferenzen wiederum sind ausschlaggebend für die internationalen Kapitalströme, die ihrerseits den nominalen Wechselkurs beeinflussen. Im Falle Chinas fließt Kapital aus China nach Europa und insbesondere in die USA ab. Das verringert die Nachfrage nach Yuan und drückt in der Folge dessen Wechselkurs. Allein im vergangenen Jahr sollen knapp eine Billion Dollar aus China ins Ausland abgefließen sein. Tatsächlich sind in den vergangenen Jahren mehr Fälle bekannt geworden, in denen die chinesische Zentralbank versucht hat, eine weitere Abwertung durch Verkäufe von Dollar gegen Yuan zu stoppen, als umgekehrt. Aktuell wurden zudem die Kapitalverkehrskontrollen verschärft, um die Kapitalflucht von Inländern einzudämmen.

Chinas Ambitionen sprechen gegen einen schwachen Yuan

Die Exportstärke hat andere Ursachen als den Wechselkurs. Tatsächlich braucht China eine starke Währung, um den Zufluss ausländischen Kapitals sicherzustellen und den Abfluss von Kapital zu verhindern. Auch die internationalen Ambitionen Chinas sprechen gegen eine Politik der schwachen Währung. Grundsätzlich werden die Wechselkurse heute nicht mehr hauptsächlich durch die Leistungs-, sondern durch die Kapitalbilanz bestimmt.

Ausschlaggebend sind Renditedifferenzen, nicht Exportüberschüsse. Mit anderen Worten: Aus einem Exportüberschuss kann nicht ohne Weiteres geschlossen werden, dass der Wechselkurs höher sein müsste.

Der Grund dafür liegt in der schieren Dominanz der internationalen Devisenmärkte. Zur Zeit des Plaza-Abkommens im Jahr 1985 betrug der tägliche Handelsumsatz an den weltweiten Devisenmärkten beispielsweise rund 200 Milliarden Dollar. Heute sind es zwölf Billionen Dollar, also das 60-Fache. Davon entfallen den Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zufolge 95 Prozent auf grenzüberschreitende Finanzgeschäfte. Exportüberschüsse und -defizite mögen Unternehmen, Gewerkschaften und die Politik bewegen; für die Devisenmärkte und damit für die Bestimmung der Wechselkurse sind sie hingegen fast nicht der Rede wert.

So oder so besteht kein Grund zur Panik. Insgesamt sind die deutschen Exporte im ersten Halbjahr um 3,7 Prozent gestiegen, und der Handelsüberschuss hat sich bei 105 Milliarden Euro stabilisiert. Ausschlaggebend waren dabei vor allem die Ausfuhren an unsere

europäischen Nachbarn. Da im Euroraum keine Wechselkurse existieren, kann auch nicht - wie noch zu D-Mark-Zeiten - der Vorwurf erhoben werden, die deutsche Exportstärke sei mit einem zu niedrigen Wechselkurs erkaufte. Tatsächlich gab es dafür andere, realwirtschaftliche Gründe - das könnte heute auch auf China zutreffen.

F.A.Z.

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten. Zur Verfügung gestellt vom Frankfurter Allgemeine Archiv