

# Volkswirtschaft Kompakt



Nr. 76, 25. Juni 2015

## Chinas Devisenreserven – Währungspolitik mit Risiken und Nebenwirkungen

Autor: Dr. Martin Raschen, Telefon 069 7431-2434, research@kfw.de

### Anstieg der Devisenreserven aufgrund gezielter Interventionen

Ein wichtiges Merkmal des chinesischen Wirtschaftsbooms ist die gewaltige Zunahme der Devisenreserven von 600 Mrd. USD im Jahr 2005 auf fast 4.000 Mrd. Mitte 2014 (siehe Grafik). Hintergrund dieser Entwicklung sind gezielte Interventionen der Zentralbank: sie kauft die von chinesischen Exporteuren verdienten Devisen, stellt diese aber anschließend nicht in voller Höhe chinesischen Importeuren zur Verfügung, sondern hält einen Teil zurück und akkumuliert auf diese Weise Devisenreserven.

Die Bildung von Devisenreserven ist grundsätzlich eine normale Aktivität einer Zentralbank. Länderspezifisch sind demgegenüber die Interventionsmotive und damit auch die Höhe der Reserven. Unbestritten ist z. B. das Vorsichtsmotiv: Devisenreserven sichern die jederzeitige Zahlungsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Im Fall Chinas lässt sich mit derartigen sachlich akzeptierten Überlegungen aber laut IWF nur ca. die Hälfte der gebildeten

Reserven begründen. Die chinesische Zentralbank hat stark am Devisenmarkt interveniert, um eine Aufwertung des Renminbi (RMB), die sich eigentlich aus den hohen Leistungsbilanzüberschüssen ergäbe, zu verhindern. Die RMB-Unterbewertung hat die chinesische Exportwirtschaft klar begünstigt.

### Mit dieser Währungspolitik stand China international am Pranger

Die Unterbewertung des RMB wurde noch 2010 gegenüber dem US-Dollar auf 30 % geschätzt. Kritiker sprachen zeitweise von einem Währungskrieg und machten China maßgeblich für die weltweiten außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte verantwortlich, die als eine der Ursachen der globalen Finanzkrise gelten.

### China geht damit aber auch selber Risiken ein

Die Wechselkurssteuerung führte in China zu einer Fehlleitung von Ressourcen: es entstanden Produktionsbereiche, die sonst nicht wettbewerbsfähig wären (ex-

portorientierte Unternehmen und solche, die „überlegeneren“ Importe substituieren).

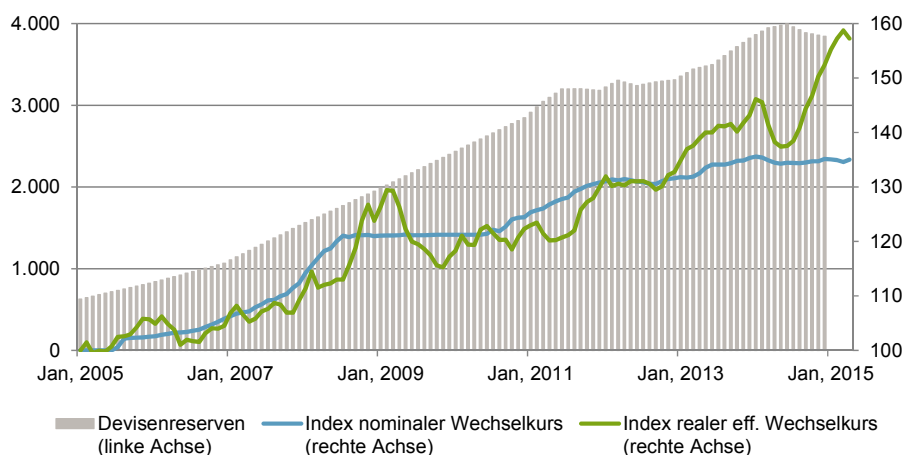
Außerdem ist zu bedenken, dass die chinesischen Devisenreserven natürlich nicht brachliegen, sondern im Ausland angelegt werden mit dem Ziel, eine Rendite zu erwirtschaften. Die genaue Allokation ist unbekannt (Staatsgeheimnis), ein bevorzugtes Anlageland dürften aber die USA sein. Dort könnten sich bei Anlagen in der Privat- und Immobilienwirtschaft sowie bei Beteiligungen insbesondere in der Finanzwirtschaft durchaus Verluste ergeben haben.

Weitere signifikante Bonitätsrisiken bestehen im Zusammenhang mit dem Bemühen Chinas, sich in Entwicklungs- und Schwellenländern Marktzugänge zu Rohstoffen und zum Ausbau der dortigen Infrastruktur zu verschaffen. Darunter sind Länder mit schlechtem Rating und erschwertem Kapitalmarktzugang wie Venezuela, Argentinien, Simbabwe oder Pakistan.

### Normalisierung der Lage in letzter Zeit

Die Grafik zeigt, dass die Devisenreserven inzwischen nicht mehr zunehmen, sondern auf hohem Niveau stagnieren bzw. aktuell sogar leicht sinken. Der RMB hat nominal, insbesondere aber real effektiv (unter Einbeziehung der Inflationsdifferenzen und Handelsströme) deutlich aufgewertet. Der IWF hält den RMB inzwischen nicht mehr für unterbewertet. Der früher hohe Leistungsbilanzüberschuss ist bis auf maßvolle 2 % / BIP (2014) zurückgegangen. Die jüngste Wechselkurspolitik ist ein Ausdruck des geänderten chinesischen Wachstumsmodells, das den Fokus von den Wachstumstreibern Exporte und Investitionen stärker auf den Binnenkonsum verlagern will. ■

**Grafik: Devisenreserven (Mrd. US-Dollar) sowie Wechselkurs (nominal zum US-Dollar und real effektiv, jeweils Index Januar 2005=100)**



Quelle: CEIC, BIZ, eigene Berechnung