

ifo SCHNELLDIENST

20
2019

Oktober 2019

VORABDRUCK

Verschenkter Wohlstand? Handelseffekte der chinesischen Yuan-Abwertung

Martin T. Braml und Marina Steininger

Martin T. Braml und Marina Steininger

Verschenkter Wohlstand? Handelseffekte der chinesischen Yuan-Abwertung

Die jüngste Abwertung der chinesischen Währung als Folge des andauernden Handelsstreits mit den USA hat auch Auswirkungen auf Europa. Dieser Beitrag untersucht unter Annahme einer Normalreaktion der chinesischen Leistungsbilanz die Handelseffekte einer 10%igen und 20%igen Yuan-Abwertung im Rahmen des ifo-Handelsmodells. Neben gewöhnlichen Handelsumlenkungseffekten profitieren Deutschland und Europa im sino-amerikanischen Handelsstreit auch über einen zweiten Kanal: die Abwertung des Yuan, die chinesische Waren für hiesige Konsumenten verbilligt. In einem realistischen Szenario erwarten wir für die deutsche Volkswirtschaft Realeinkommensgewinne i.H.v. 413 bis 499 Mio. Euro. Für die restliche EU (ohne Deutschland) belaufen sich die Einkommenszuwächse auf 1,9 bis 2,8 Mrd. Euro. Die Abwertung geht mit Einkommensverlusten für die chinesische Volkswirtschaft einher und senkt gleichzeitig die Kosten des Handelsstreits für die USA.

Der seit der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten andauernde Handelskonflikt zwischen den USA und der VR China erreicht mit der Abwertung der chinesischen Währung Renminbi-Yuan¹ am 5. August 2019 eine neue Dimension. Während die chinesische Zentralbank die Abwertung mit gewöhnlichen Marktbewegungen, ausgelöst durch neu von den USA angekündigte Zölle, erklärte, erneuerte Präsident Trump seine Anschuldigung der »Währungsmanipulation« gegenüber China (vgl. *Xinhua* 2019).² Die Abwertung wurde gemeinhin als Antwort auf die angekündigten US-Zölle auf sämtliche chinesische Importe interpretiert (vgl. *Bloomberg* 2019).

YUAN- ABWERTUNG ALS FORTFÜHRUNG DES HANDELSKRIEGS?

Der Frage der Währungsmanipulation soll im Folgenden nicht weiter nachgegangen werden; es ist jedenfalls zu konstatieren, dass der Yuan seit Beginn des Jahres 2018 drei Phasen der Abwertung erlebte (vgl. Abb. 1): Zwischen Juni und August 2018, Anfang Mai 2019 und in der ersten Augushälfte 2019. Insbesondere den beiden sprunghaften Abwertungen im Jahr 2019 gingen jeweils Ankündigungen neuer US-Importzölle auf chinesische Waren voraus, wie ein Vergleich mit dem Handelskrieg-Zeitstrahl des Peterson

Institutes zeigt (vgl. Bown und Kolb 2019). Ferner weisen Marktbeobachter darauf hin, dass die chinesische Zentralbank zuletzt den Yuan-Kurs mit Stützungskäufen sogar verteuerte, was dem Vorwurf der Unterbewertung diametral entgegensteht (vgl. *WirtschaftsWoche* 2019). Auch der IWF sieht keine Anzeichen für eine Währungsmanipulation im Sinne eines künstlich niedrig gehaltenen Wechselkurses (vgl. Daniel und Yan 2019).

Abbildung 2 zeigt die bilateralen Leistungsbilanzpositionen der USA mit China. Das hohe US-Defizit in Höhe von etwa 2% der Wirtschaftsleistung ist nicht nur Stein des Anstoßes für das Entstehen des Handelskriegs seitens der USA; es spiegelt auch wider, in welchem Maße beide Seiten zu Zollgegenschlägen ausholen können. Das Güterhandelsdefizit der USA i.H.v. rund 400 Mrd. US-Dollar im Jahr 2018 bedeutet, dass die USA in dieser Höhe mehr chinesische Waren mit Sonderzöllen belegen können als umgekehrt. Aus diesem Grund ist es naheliegend, dass China die Yuan-Abwertung als Druckmittel im Handelsstreit in Ermangelung anderer Alternativen einsetzt. Der *Economist* spricht hierbei verweisend auf den preußischen Militärtheoretiker Carl von Clausewitz von einer »Fortführung der Handelspolitik unter Einbeziehung anderer Mittel« (*The Economist* 2019). Der aktuelle Kurs von 7,1 Yuan je Dollar ist jedenfalls rund 13% niedriger als das Zweijahreshoch im Frühjahr 2018. Damit können über den Wechselkurskanal Zollaufschläge dergestalt kompensiert werden, dass chinesische Waren auf dem

¹ Im Folgenden der Einfachheit halber »Yuan« bezeichnet.

² Siehe folgenden Tweet vom 5. August 2019: <https://twitter.com/realdonaldtrump/status/1158350120649408513>, aufgerufen am 17. September 2019.

Abb. 1
Wechselkurs CNY/US-Dollar
2018–2019



^a Wechselkurs, wöchentlich.
Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2019; Darstellung der Autoren.

© ifo Institut

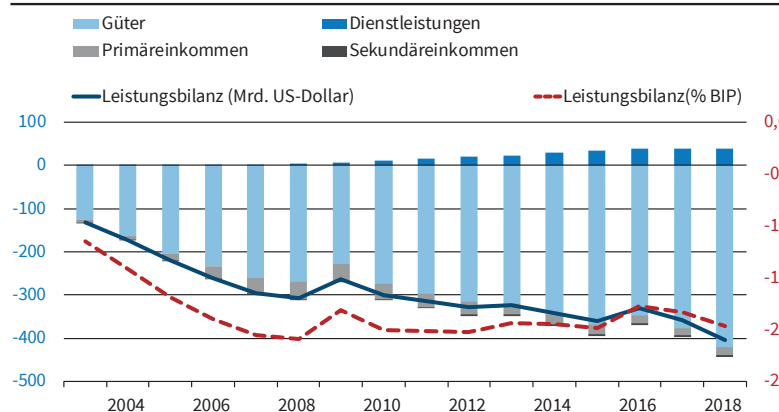
US-Markt trotz zusätzlicher Zollbelastung nicht ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Der Preis für das Halten von Marktanteilen ist allerdings hoch, denn eine direkt proportionale Abwertung des Yuan zu US-Sonderzöllen bedeutet, dass die Zollinzidenz vollständig bei chinesischen Produzenten und nicht bei amerikanischen Konsumenten liegt. Eine höhere Zollinzidenz für China finden auch Zoller-Rydzek und Felbermayr (2018), quantifiziert durch ein reales Handelsmodell, wohingegen Amiti et al. (2019) und Fajgelbaum et al. (2019) empirisch vor allem steigende US-Konsumentenpreise und damit eine heimische Zollinzidenz nachweisen. Alle drei Untersuchungen beziehen sich aber auf einen Zeitraum vor 2019 bzw. lassen den Wechselkurskanal unberücksichtigt. Abgesehen von der wohlfahrtstheoretischen Betrachtung könnte durch die Yuan-Abwertung ein weiteres Auseinanderklaffen der US-Handelsbilanz mit China – abhängig von den jeweiligen Import-Nachfrage- und Export-Angebotselastizitäten – bewirken. Dieser nicht intendierte Nebeneffekt der US-Handels-

politik entbehrt nicht jeder Ironie, ist doch das Ziel gerade die Verringerung des bilateralen Defizits. Der offensichtliche Unterschied zwischen Zollaufschlägen und simultanen Währungsabwertungen besteht allerdings darin, dass letztere *erga omnes*, also gegenüber allen Handelspartnern, wirken, während die US-Zölle unter Missachtung des WTO-rechtlich verankerten Meistbegünstigungsgrundsatzes *inter partes*, also nur gegenüber China, gelten. Damit geht einher, dass China seine Terms-of-Trade gegenüber der gesamten Welt verschlechtert. Diese Effekte des sino-amerikanischen Handelskonflikts für Drittstaaten gehen über die Dimension gewöhnlicher Handelsumlenkungen hinaus und sind Gegenstand nachfolgender Überlegungen und Berechnungen.

REAKTION DER CHINESISCHEN LEISTUNGSBILANZ

Der Saldo der chinesischen Leistungsbilanz ist über die vergangene Dekade stark gefallen (vgl. Abb. 3). Der Überschuss von 10% gemessen an der Wirtschaftsleistung fiel auf 0,4% im Jahr 2018. Somit ist sie aktuell beinahe ausgeglichen. Der IWF prognostiziert sogar Leistungsbilanzdefizite für die nahe Zukunft. Üblicherweise wird angenommen, dass Handelspolitik (z.B. Zölle) den Saldo der Leistungsbilanz weitestgehend unberührt lässt, da mit ihr keine Veränderung der nationalen Spar- und Investitionsentscheidungen einhergeht.³ Die Dinge liegen etwas anders bei den Effekten der Wechselkurspolitik. Unter Gültigkeit der Marshall-Lerner-Bedingung führt beispielsweise eine Währungsabwertung bei ausgeglichener Leistungsbilanz *ceteris paribus* zu einer Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos (J-Kurven-Effekt). Dies wird auch als Normalreaktion der Leistungsbilanz bezeichnet (vgl. Borchert 1975). Eine Reaktion der Leistungsbilanz auf den Wechselkurs ist überdies ein empirisches Faktum (vgl. Cline 2010; Golstein und Lardy

Abb. 2
USA-China Leistungsbilanzsaldo und Teilbilanzen
2003–2018



Anmerkung: Werte in Mrd. US-Dollar, gestrichelte Linie bezieht sich auf rechte Ordinate (% des BIP).

Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis, 2019; Darstellung der Autoren.

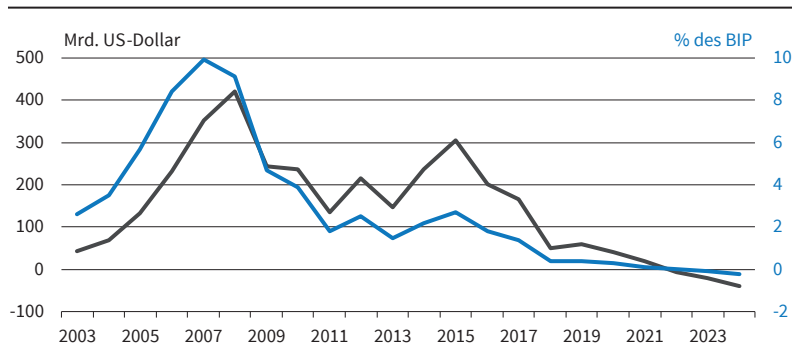
© ifo Institut

zu einer Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos (J-Kurven-Effekt). Dies wird auch als Normalreaktion der Leistungsbilanz bezeichnet (vgl. Borchert 1975). Eine Reaktion der Leistungsbilanz auf den Wechselkurs ist überdies ein empirisches Faktum (vgl. Cline 2010; Golstein und Lardy

³ Gleichwohl können sich bilaterale Leistungsbilanzpositionen verschieben. Diese Verzerrung geht vor allem mit einer asymmetrischen Zollpolitik einher, d.h. wenn zwischen verschiedenen Handelspartnern diskriminiert wird.

Abb. 3

Leistungsbilanzsaldo der VR China 2003–2024^a



^a Werte ab 2019 wurden prognostiziert.
Quelle: IWF World Economic Outlook, 2019.

© ifo Institut

2008; Ren et al. 2018), auch wenn der dahinterstehenden Elastizitätenansatz theorieseitig kritisiert wird (vgl. McKinnon und Schnabl 2009). Eine Veränderung der Leistungsbilanz tritt auch nur dann ein, solange eine nominelle Abwertung mit einer realen Abwertung einhergeht. Dies ist unter Annahme starrer Preise zumindest kurzfristig gegeben. Daher ist eine Erhöhung der chinesischen Leistungsbilanz mindestens kurzfristig eine zu erwartende Folge der Yuan-Abwertung. Im besonderen Falle Chinas scheint aber eine politische Steuerung der Leistungsbilanz auch für den mittelfristigen Zeithorizont durchaus nicht unplausibel. Projekte wie die »Belt & Road Initiative« (auch »Neue Seidenstraße«) erfordern zur Finanzierung dauerhafte Leistungsbilanzüberschüsse, ohne die kein Nettoauslandsvermögen aufgebaut werden kann. Zudem hält die chinesische Regierung die entsprechenden Mittel in der Hand: Kapitalverkehrskontrollen und ein hoher Staatsanteil mit entsprechenden Möglichkeiten zum Staatssparen. Deshalb wollen wir im Folgenden die Auswirkungen einer mittelfristigen Erhöhung der Leistungsbilanz simulieren.

HANDELSEFFEKTE EINES DAUERHAFTEN ANSTIEGS DER CHINESISCHEN LEISTUNGSBILANZ

Mit dem ifo-Handelsmodell⁴ werden die Effekte einer exogenen Veränderung der chinesischen Leistungsbilanz in einem statischen allgemeinen Gleichgewichtsmodell quantifiziert. Der Anstieg der chinesischen Leistungsbilanz um 3,25% bzw. 6,5% des BIP entspricht einer realen Abwertung des Yuan um 10% (Szenario 1a) bzw. 20% (Szenario 1b).⁵ Da die Summe aller Leistungsbilanzsalden null ergeben muss, werden die Leistungsbilanzsalden aller übrigen Länder BIP-gewichtet in gleicher absoluter Höhe der Leistungsbilanzserhöhung Chinas reduziert. Diese Szenarien simulieren allein die ange-

nommene Abwertung gegenüber dem Ausgangslevel ohne weitere Anpassungen. Die Szenarien 2a und 2b erweitern die angenommenen Abwertungen um die Effekte eines eskalierenden Zollkriegs zwischen China und den USA.⁶ Szenario 3 dient dem Vergleich mit früheren Ergebnissen und simuliert einen eskalierenden Zollkrieg zwischen China und USA ohne Yuan-Abwertung.⁷

Tabelle 1 zeigt die Veränderung des Realeinkommens⁸ in den betroffenen

Ländern und Regionen. Die ökonomischen Kosten der Abwertung allein belaufen sich für die chinesische Volkswirtschaft auf 4,2 bzw. 8,4 Mrd. Euro, je nach Höhe der Abwertung. Alle anderen Länder profitieren, und zwar aggregiert mit 2,4 bzw. 5,4 Mrd. Euro. Per saldo übersteigen die Verluste die Gewinne, was auf eine abnehmende globale Produktionseffizienz deutet. Die Währungsabwertung ist also ein Negativsummenspiel. Interessant ist, dass die USA bei der 10%igen Abwertung mehr profitieren als die gesamte restliche Welt einschließlich der EU zusammen. Dieses Muster ändert sich bei einer 20%igen Abwertung. Dann erreichen die absoluten Realeinkommensgewinne der EU etwa 85% des amerikanischen Niveaus. Die Vorzeichen dieser Veränderungen sind plausibel, da sich das reale Austauschverhältnis zwischen ausländischen und heimisch produzierten Waren bei einer realen Abwertung zu Ungunsten Chinas verschlechtert.

Wie Szenario 3 zeigt, finden sich für Deutschland und Europa Realeinkommensgewinne, solange sich China und die USA nur gegenseitig mit Zöllen belegen. Diese resultieren aus Handelsumlenkungen – gestiegene Nachfrage nach europäischen Produkten in China und USA sowie höheres Angebot chinesischer und amerikanischer Produkte in Europa. Die Szenarien 2a und 2b kombinieren nun die Effekte der Abwertung (1a und 1b) mit denen des Zollkriegs. In diesem Fall kosten Sonderzölle, und die Abwertung China aggregiert einen Einkommensverlust i.H.v. 29,2 Mrd. bzw. 33,7 Euro, während die Bundesrepublik 413 bzw. 499 Mio. Euro an Realeinkommenszuwächsen verbucht. Die USA können ihre Verluste durch einen eskalierenden Zollkrieg (Szenario 3) erst bei einer Abwertung des Yuan um

⁶ 25% Schutzzoll auf US-Importe aus China, im Wert von 250 Mrd. US-Dollar + 10% Schutzzoll auf US-Importe aus China, im Wert von 300 Mrd. US-Dollar. China reagiert mit Gegenmaßnahmen und führt einen 10%igen Schutzzoll auf US-Güter ein. Für weitere Simulationen, siehe Felbermayr und Steininger (2019).

⁷ Siehe ifo-Pressemitteilung vom 13. August 2019 (verfügbar unter: <https://www.ifo.de/node/44814>, aufgerufen am 18. September 2019). Geringfügige Unterschiede bestehen in den zugrundeliegenden BIP-Daten. Diese wurden für diese Arbeit aktualisiert.

⁸ Definiert als Summe der inländischen Wertschöpfung, Zolleinnahmen und ausländischen Transfers.

⁴ Für eine detaillierte Beschreibung des Modells, siehe Aichele et al. (2016); Caliendo und Parro (2015).

⁵ Dies entspricht den mittleren Leistungsbilanz-Wechselkurselastizitäten von Cline (2010) und Golstein und Larry (2008).

Tab. 1

Realeinkommensveränderungen, unterschiedliche Szenarien, in Mio. Euro

	Yuan-Abwertung		Yuan-Abwertung + USA-China-Zollkrieg		USA-China-Zollkrieg
	1a	1b	2a	2b	3
China	- 4 235	- 8 440	- 29 267	- 33 786	- 24 621
Deutschland	15	147	413	499	348
Restliche EU	505	1 520	1 944	2 816	1 404
Restliche Welt	461	2 208	5 675	6 513	5 130
USA	1 418	1 969	-397	476	- 1 593

Anmerkung: Das Realeinkommen bildet die Summe aus aggregierter inländischer Wertschöpfung, Zolleinnahmen und ausländischen Transfers. Szenario 1a/1b simulieren eine 10%/20%ige Yuan Abwertung, Szenario 2a/2b einen zusätzlich eskalierenden Zollkrieg (vgl. Fußnote 6) und Szenario 3 einen bloßen Zollkrieg zwischen den USA und China ohne Abwertung.

Quelle: ifo-Simulationen und Weltbank (2019).

20% in einen Wohlfahrtsgewinn drehen. Die 10%ige Yuan-Abwertung lässt den amerikanischen Einkommensverlust zwar abschmelzen, er bleibt allerdings unverändert negativ.

Aus handelspolitischer Sicht lässt sich also festhalten, dass eine – ob bewusst oder unbewusst herbeigeführte – Abwertung des Yuan mit entsprechenden Konsequenzen auf die chinesische Leistungsbilanz zu keinerlei Wohlfahrtssteigerung in der Volksrepublik führt. Das Gegenteil ist der Fall, denn das Verbilligen der Exporte stellt einen Wohlstandstransfer an das Ausland dar. Anders als in einem rein über Zölle geführten Handelsstreit, bei dem das Erheben von Gegenzöllen die dominante Strategie als Antwort auf einseitig erhobene Zölle darstellen, finden sich keine positiven Effekte einer Währungsabwertung bzw. einer Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos. Der damit verbundene Wohlstandstransfer an das gesamte Ausland verringert die Kosten des Handelskonflikts für die USA bzw. erhöht den Nutzen von unbeteiligten Drittstaaten wie der EU.

Ein weiteres Motiv für die Abwertung könnte sein, das Niveau an Produktion und damit auch an Beschäftigung in China zu erhalten. Als friktionsloses Modell, das damit per Annahme zu Vollbeschäftigung führt, kann das ifo-Handelsmodell keine Beschäftigungseffekte simulieren. Entgegen der weitläufigen Meinung allerdings, wonach Leistungsbilanzüberschüsse ceteris paribus zu höherer Beschäftigung führen, finden Braml, Felbermayr und Wilbert (2018) empirisch einen negativen Zusammenhang zwischen Beschäftigung und Leistungsbilanzsaldo.⁹

SCHLUSSBEMERKUNG

Wie sich zeigt, profitieren Deutschland und die EU bei einem eskalierenden Handelskonflikt zwischen den USA und China nicht nur in Form von Handelsumlenkungseffekten, sondern noch zusätzlich über eine Abwertung des Yuan. Wenngleich der

⁹ Die Korrelation in dem geschätzten Modell mit länderfixen Effekten deuten sogar in die gegenteilige Richtung. Somit sinkt die Arbeitslosigkeit mit dem Leistungsbilanzsaldo.

Handelskonflikt unzweifelhaft Schäden durch gestiegene Unsicherheit und politische Risiken erzeugt, kann aus wohlfahrtstheoretischen Überlegungen heraus sogar ein ökonomischer Vorteil entstehen.¹⁰ Der Wechselkurskanal, der in dieser Studie durch die Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses Chinas approximiert wurde und mittels dessen chinesische Produkte für deutsche Verbraucher

und Produzenten günstiger werden, wiegt folglich nachfragedämpfende Effekte durch die Verteuerung deutscher und europäischer Produkte in China mehr als auf.

LITERATUR

Aichele, R., G. Felbermayr und I. Heiland (2016), »Going Deep: The Trade and Welfare Effects of TTIP Revised«, ifo Working Paper 219.

Amiti, M., S. J. Redding und D. Weinstein, D. (2019). The Impact of the 2018 Trade War on US Prices and Welfare, CEPR Discussion Paper Series, (13564).

Bloomberg (2018), »China Warming to Idea of Yuan as Trade War Weapon, Analysts Say«, *bloomberg.com*, 5. August, verfügbar unter: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-08-05/china-warming-to-idea-of-yuan-as-trade-war-weapon-analysts-say>, aufgerufen am 18. September 2019.

Borchert, M. (1975), »Die Marshall-Lerner-Bedingung«, *Wirtschaftswissenschaftliches Studium – WiSt* 4(8), 391–393.

Bown, C. P. und M. Kobl (2019), »Trump’s Trade War Timeline: An Up-to-Date Guide«. *Trade and Investment Policy Watch Blog*, updated am 23. August, verfügbar unter: <https://www.pie.com/sites/default/files/documents/trump-trade-war-timeline.pdf>.

Braml, M. T., G. J. Felbermayr und L. Wilbert (2018), »Exportieren Länder mit Leistungsbilanzüberschuss Arbeitslosigkeit?«, *ifo Schnelldienst* 71(16), 20–25.

Caliendo, L. und F. Parro (2015), »Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA«, *Review of Economic Studies* 82(1), 1–44.

Cline, W. R. (2010), *Renminbi Undervaluation, China’s Surplus, and the US Trade Deficit*, Policy Briefs PB10-20, Peterson Institute for International Economics, Washington DC.

Daniel, J. und T Yan (2019), »Transcript of Press Call on the Publication of the 2019 China Article IV Staff Report«, International Monetary Fund, *www.imf.org*, 13. August, verfügbar unter: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/08/13/tr08092019-transcript-of-the-press-conference-on-china-article-iv-consultations-report>, aufgerufen am 18. September 2019.

Fajgelbaum, P. D., P. K. Goldberg, P. J. Kennedy und A. K. Khandelwal (2019), »The Return to Protectionism«, NBER Working Paper Series, (25638)

Felbermayr, G. und M. Steininger (2019). *Trump’s trade attack on China – who laughs last?*, EconPol Policy Brief 13, Februar.

Goldstein, M. und N. R. Lardy (2008), »China’s Exchange Rate Policy: An Overview of Some Key Issues«, in: M. Goldstein und N. R. Lardy (Hrsg), *Debating China’s Exchange Rate Policy*, Peterson Institute for International Economics, Washington DC, 1–75.

McKinnon, R. und G. Schnabl (2009), »China’s financial conundrum and global imbalances«, BIS Working Papers 277, Bank for International Settlements, Basel.

Ren, Y., Y. Xiaomin und Z. Wanru (2018), »The Effects of RMB Internationalization on Balance of Payments in China«, *Advances in Social Science, Education and Humanities Research* 223, 170–178.

The Economist (2019), »The trade war escalates, and the fog of war descends«, *www.economist.com*, 8. August, verfügbar unter:

¹⁰ Die Simulationen beinhalten keine Einschätzung der durch die Yuan-Abwertung erhöhten Unsicherheiten und politischen Risiken.

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2019/08/08/the-trade-war-escalates-and-the-fog-of-war-descends>, aufgerufen am 18. September.

WirtschaftsWoche (2019), »Yuan fällt an Auslandsbörsen auf Rekordtief«, *wiwo.de*, 6. August, verfügbar unter: <https://www.wiwo.de/finanzen/boerse/devisen-yuan-faellt-an-auslandsboersen-auf-rekordtief/24874994.html>, aufgerufen am 18. September 2019.

Xinhua (2019), »Economic Watch: China confident of keeping yuan stable«, *Xinhuanet*, 6. August, verfügbar unter: http://www.xinhuanet.com/english/2019-08/06/c_138286016.htm, aufgerufen am 17. September 2019.

Zoller-Rydzek, B. und G. J. Felbermayr (2018), *Who Is Paying for the Trade War with China*, EconPol Policy Brief 11, Februar.