Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 90 (2010)
Heft: 975

Artikel: Der Todeskampf von Chimerika
Autor: Ferguson, Niall / Schularick, Moritz
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-168467

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 26.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

China produziert und spart. Amerika konsumiert und macht Schulden. Dieses Modell neigt sich dem Ende zu. Die Zukunft birgt Konfliktpotential. Es stellt sich die Frage nach einer neuen Weltwährungsordnung.

9 Der Todeskampf von Chimerika

Niall Ferguson & Moritz Schularick

Wir haben vor einigen Jahren den Begriff «Chimerika» geprägt, um zu beschreiben, wie das Zusammenwirken der amerikanischen und der chinesischen Volkswirtschaft die Weltwirtschaft beherrscht. Im letzten Jahrzehnt machte Chimerika 13 Prozent der Landfläche der Erde und rund einen Viertel ihrer Bevölkerung aus, erzeugte aber einen Drittel ihrer Wirtschaftsleistung und knapp zwei Fünftel des weltweiten Wachstums zwischen 1998 und 2007. Den Namen «Chimerika» wählten wir mit Bedacht: wir hielten dieses Gebilde für eine Schimäre, eine monströse Kreuzung wie das Fabelwesen, das sich aus einem Löwen, einer Ziege und einer Schlange zusammensetzt. Mit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise erleben wir jetzt den Todeskampf dieses ökonomischen Monsters.

Zu seinen besten Zeiten kombinierte Chimerika die exportgetriebene Entwicklung Chinas mit amerikanischem Überkonsum. China produzierte und sparte; Amerika konsumierte und verschuldete sich. Dank dieser Symbiose konnte China zwischen 2000 und 2008 sein Bruttoinlandprodukt fast vervierfachen, seine Exporte verfünffachen, westliche Technologie einführen und Dutzende von Millionen Industriejobs für die arme Landbevölkerung schaffen. Für die USA bedeutete Chimerika, dass die Amerikaner mehr konsumieren und weniger sparen konnten, aber trotzdem tiefe Zinsen und stabile Investitionsraten beibehielten. Überkonsum bedeutete, dass Amerika zwischen 2000 und 2008 kontinuierlich mehr ausgab, als es einnahm. Importe aus China machten rund einen Drittel dieses Überkonsums aus.

Für ein paar Jahre erschien Chimerika denn auch nicht als Monster, sondern als eine ökonomische Ehe, im Himmel geschlossen. Der globale Handel boomte, und die Preise nahezu aller Vermögenswerte schossen in ungeahnte Höhen. Aber wie bei so vielen Ehen zwischen einer Person, die das Geld erarbeitet, und einer, die es ausgibt, konnte diese Beziehung nicht ewig halten. Seit 2007 hat die Finanzkrise sie zerrüttet. Es ist jetzt unumgänglich, das ökonomische Ungleichgewicht zwischen den USA und China zu korrigieren und Chimerika aufzulösen, um die Weltwirtschaft wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas folgte einer Strategie exportgetriebenen Wachstums, das unter anderem dem Beispiel Westdeutschlands und Japans nach dem Zweiten Weltkrieg folgte. Allerdings gab es dabei einen entscheidenden Unterschied. China hat den Wert seiner Währung, des Renminbi, eng kontrolliert und gewaltige Dollarreserven angehäuft. Als sich die chinesischen Exporte im letzten Jahrzehnt rasant entwickelten, kaufte die Regierung in Peking ständig Dollars, um eine Aufwertung ihrer Währung zu verhindern. So hielt sie die Marke von rund 8,28 Renminbi pro Dollar seit den 1990er Jahren stabil. In den drei Jahren nach dem Juli 2005 liess sie zwar eine leichte Aufwertung um 17 Prozent zu. Dieser Aufwertungsprozess wurde aber rasch beendet, als sich 2008 die Finanzkrise verschärfte, und eine neue Marke wurde bei 6,83 gesetzt.

Mit den Eingriffen ins Währungssystem verfolgte China zwei Ziele. Einerseits bewahrte es die Wettbewerbsfähigkeit seiner Exportwirtschaft, indem es die Aufwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar verhinderte; anderseits bildete es Währungsreserven, vorwiegend in Dollar, um sich gegen die mit der zunehmenden finanziellen Integration zusammenhängenden Risiken zu schützen, die andere Länder während der Asien-krise der späten 1990er Jahre schmerzlich zu spüren bekamen. Im Jahr 2000 betrugen Chinas Währungsreserven gerade 165 Milliarden Dollar. Bis 2009 blähten sie sich auf das Vierzehnfache – 2,3 Billionen Dollar oder gut 50 Prozent des chinesischen Bruttoinlandproduktes – auf.

Schätzungen zufolge hält China rund 70 Prozent seiner Reserven in Dollar. Die chinesischen Interventionen führten zu immer grösseren Verzerrungen der globalen Kapitalkosten. Sie waren ein massgeblicher Faktor für den Rückgang der

langfristigen Zinsen in den USA und halfen dadurch, die Immobilienblase aufzublähen – mit den bekannten desaströsen Folgen. Chimerika war in diesem Sinne eine gigantische Kreditlinie von China in die USA, die es den Amerikanern erlaubte, nichts zu sparen und dabei immer grössere Wetten auf den Wert ihrer Häuser abzuschliessen.

Die Finanzkrise der letzten beiden Jahre hat daher auch neue Fragen hinsichtlich der internationalen Währungsordnung aufgeworfen. Individuelle Versuche von Ländern wie China, sich gegen die Risiken der Globalisierung durch hohe Währungsreserven abzusichern, haben *de facto* zu einer Subventionierung des Überkonsums in den USA und zu massiven finanziellen Verzerrungen geführt. Bei der künftigen Gestaltung der Weltwährungsordnung wird es daher gelten, Mechanismen zu finden, die Ungleichgewichte in den internationalen Zahlungsbilanzen begrenzen und so ein Wiederaufleben der umfangreichen Kapitalflüsse von arm nach reich zu vermeiden helfen.

Dass Chimerika historisch eine einzigartige Kohabitation war, lässt sich auch daran ablesen, dass es in den 1950er und 1960er Jahren kein vergleichbares Wachstum der globalen Devisenreserven gab. Auf dem Höhepunkt ihres Nachkriegswachstums in den Sechzigern erhöhten die Bundesrepublik und Japan ihre Dollarreserven im Gleichschritt mit dem Wachstum des amerikanischen BIP. Deshalb hielten sie konstant rund 1 Prozent des amerikanischen BIP in Dollar. Dieser Wert stieg nur in den frühen 1970er Jahren leicht an. Dagegen wuchsen die chinesischen Reserven von 1 Prozent des amerikanischen BIP in den Neunzigern auf 5 Prozent bis 2005 und bis 2008 auf 10 Prozent. Ende 2009 dürfte dieser Wert bei 12 Prozent gelegen haben.

Die Ära von Chimerika geht nun zu Ende. Nach dem Platzen der Kredit- und Immobilienblase müssen die Amerikaner in den Entzug: die Abhängigkeit der Volkswirtschaft von billigem Geld und grossen Krediten muss ein Ende finden. Auch die chinesische Führung versteht, dass die überschuldeten amerikanischen Konsumenten so schnell nicht wieder als Käufer chinesischer Güter in den Markt zurückkehren werden. Und Peking missfällt auch das finanzielle Risiko, das zwei Billionen in Dollar denominierte Währungsreserven bergen. Die chinesische Regierung ist nervös: sie ist im Dollar «long» wie noch keine ausländische Macht in der Geschichte.

Dennoch sind beide Hälften von Chimerika gegenwärtig in Versuchung, diese ungesunde Partnerschaft künstlich am Leben zu halten. Obwohl alle davon sprechen, die globalen Ungleichgewichte abzubauen, besteht das grösste Ungleichgewicht weiter. 2009 betrug das Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber China rund 200 Milliarden Dollar, etwa gleich viel wie 2008. Und China intervenierte munter weiter in den Devisenmärkten und kaufte rund 300 Milliarden Dollar, um seine Währung und damit seine Exporte weiter billig zu halten.

Derweil ist die amerikanische Führung entschlossen, die Abhängigkeit der USA von billigem Geld zu verlängern, solange die Erholung der Wirtschaft fragil ist. Die Auswirkungen auf den Wechselkurs des Dollars gegenüber den anderen Währungen werden in Washington traditionell weniger beachtet. Wenn amerikanische Behörden betonen, sie wünschten einen «starken Dollar», so ist das gewöhnlich ein sicheres Zeichen dafür, dass sie auf das Gegenteil hoffen. Und warum sollten die Amerikaner die Chinesen entmutigen, noch mehr Dollaranleihen zu kaufen? Angesichts der Billionendefizite, die auf unabsehbare Zeit drohen, braucht die amerikanische Staatskasse jeden ausländischen Käufer, den sie nur anlocken kann.

> Wenn amerikanische Behörden betonen, sie wünschten einen «starken Dollar», so ist das gewöhnlich ein sicheres Zeichen dafür, dass sie auf das Gegenteil hoffen.

Tatsächlich wäre allerdings das Ende von Chimerika im Interesse der USA, und zwar aus mindestens drei Gründen.

Erstens würde eine Anpassung des Wechselkurses zwischen Dollar und Renminbi die amerikanische Wirtschaft neu ausrichten, primär weil dadurch die amerikanischen Exporte in China, also in dem am schnellsten wachsenden Wirtschaftsraum der Welt, wettbewerbsfähiger würden.

Zweitens würde das Ende von Chimerika die gefährliche Abhängigkeit der amerikanischen Wirtschaftspolitik von der Stimulierung der inländischen Nachfrage beenden. Dies würde es ermöglichen, die Fiskalpolitik der USA wieder auf einen nachhaltigen Pfad zu bringen und für die Federal Reserve die Notwendigkeit verringern, durch Tiefzinsen und das Drucken frischer Dollars künstlich die Vermögenspreise hochzuhalten.

Drittens würde eine Aufwertung des Renminbi das Risiko eindämmen, dass es über kurz oder lang zu ernsthaften Verwerfungen im internationalen Handelssystem kommt. Grosse Probleme drohen insbesondere, wenn wegen des fixen Wechselkurses zum Dollar der Renminbi sich auch gegenüber dem Yen und dem Euro abschwächt. So würde China einen noch grösseren Vorteil auch auf den anderen globalen Märkten erhalten, und von Chimerika würden die Kosten der Krise, die es massgeblich mitverursacht hat, auf andere Länder abgewälzt.

Es ist daher durchaus vorstellbar, dass wir mit Abwehrmassnahmen in Ländern konfrontiert werden, die unter der handelsgewichteten Abschwächung des Renminbi leiden. Gefahrensignale sind bereits auszumachen. Im Herbst 2009 führte Brasilien eine Steuer auf *«hot money»* ein – also auf Zuflüssen von kurzfristigen ausländischen Investitionen, die so schnell wieder abfliessen, wie sie zufliessen –, weil es die Aufwertung seiner Währung, des Real, bremsen wollte. Und mehrere asiatische Staaten griffen bereits in die Devisenmärkte ein, um ihre Währungen gegenüber dem Dollar zu schwächen. Dieselben Spiele mit den Wechselkursen herrschten im wirtschaftlich schlimmsten Jahrzehnt des 20. Jahrhunderts, den 1930er Jahren.

Der massiv unterbewertete Renminbi führt gegenwärtig zu den gefährlichsten finanziellen Spannungen in der Weltwirtschaft.

In historischer Perspektive wird deutlich, dass erfolgreiche wirtschaftliche Aufholprozesse mit Wechselkursaufwertungen einhergingen. Zum Beispiel stieg von 1960 bis 1978 der Wert der D-Mark gegenüber dem Dollar um beinahe 60 Prozent, während sich der Yen um knapp 50 Prozent verteuerte. Als Lektion lässt sich daraus ableiten, dass Exportländer mit einer deutlich stärkeren Währung leben können, solange sie ihre Produktivität markant steigern – wie dies in China zweifellos geschehen ist und weiterhin geschieht.

Zwar zeigt sich die chinesische Zentralbank in jüngsten Aussagen willens, von der Bindung an den Dollar zu einem Management der Wechselkurse überzugehen, das «den internationalen Kapitalströmen und den Bewegungen in den wichtigsten Währungen» Rechnung trägt. Aber wie bei den Überlegungen, den Dollar als wichtigste internationale Reservewährung abzulösen, dürfte es sich dabei in erster Linie um Beschwichtigungsrhetorik handeln.

Gegenwärtig nützt Chimerika den Chinesen weit mehr als den Amerikanern. Es liesse sich vom 10:10-Deal sprechen: 10 Prozent Wachstum für China, 10 Prozent Arbeitslosigkeit für die USA. Und für den Rest der Welt ist der Deal noch schlechter – nicht zuletzt für einige von Amerikas grössten Exportmärkten und treuesten Verbündeten. Deshalb stellt sich die Frage: Was können die Amerikaner den Chinesen bieten, damit sie die Bindung an den Dollar aufgeben, die ihnen bis auf den heutigen Tag so viele Vorteile bringt?

Die chinesische Führung wird einsehen müssen, dass sie mit den Buchverlusten auf ihren Devisenreserven, die bei einer Aufwertung des Renminbi anfallen, einen bescheidenen Preis für den wirtschaftlichen Erfolg zahlt, den sie dank Chimerika im letzten Jahrzehnt realisierte: die Transformation vom Entwicklungsland zur ökonomischen Supermacht in weniger als 15 Jahren. Ausserdem würde der Verlust mehr als wettgemacht dadurch, dass das riesige Volksvermögen, das China in Renminbi hält, international an Wert gewinnen würde. Ebenso wichtig ist es, das Verständnis dafür zu schaffen, dass es auch im Interesse der Chinesen ist, mit ihren Eingriffen ins Währungssystem aufzuhören. Der massiv unterbewertete Renminbi führt gegenwärtig zu den gefährlichsten finanziellen Spannungen in der Weltwirtschaft. Wenn sie anhalten, droht China der Verlust der Grundlage seines wirtschaftlichen Erfolgs – des offenen Welthandelssystems.

Dies ist es denn auch, was die Amerikaner den Chinesen dafür anbieten sollten, dass sie ihre Währung innerhalb von zwölf Monaten um, sagen wir, 20 bis 30 Prozent aufwerten: ein Bekenntnis zur Globalisierung und zum Freihandel und ein rasches Beenden des sich abzeichnenden Handelskrieges zwischen China und den USA. Seit die Volksrepublik China besteht, haben die USA für eine Weltwirtschaftsordnung gesorgt, die auf dem freien Verkehr von Gütern und, in jüngerer Zeit, auch Kapital beruhte. Dies nützte keinem anderen Land in höherem Masse als China; deshalb sollte es jetzt mit einer stärkeren Währung seinen Teil zur Aufrechterhaltung dieses Systems beitragen. Chimerika war immer eine Schimäre – ein ökonomisches Monster. Eine Aufwertung des Renminbi würde ihm den friedlichen Tod bescheren, den es verdient.

NIALL FERGUSON, geboren 1964, ist Professor für Geschichte an der Harvard University und Autor von «Der Aufstieg des Geldes» (2009).

MORITZ SCHULARICK, geboren 1975, ist Professor für Wirtschaftspolitik und Wirtschaftgeschichte an der Freien Universität Berlin.