

# Analysen

## Währungs- krieg?

**” Der große Krieg, das  
kleine Laibchen und  
der große Kuchen “**

Jänner  
**2011**

**Autor: Stefan Bruckbauer**

Impressum  
Herausgeber, Verleger, Medieninhaber:  
UniCredit Bank Austria AG  
Economics & Market Analysis Austria  
Schottengasse 6-8  
1010 Wien  
Telefon +43 (0)50505-41951  
Fax +43 (0)50505-41050  
e-Mail: econresearch.austria@unicreditgroup.at

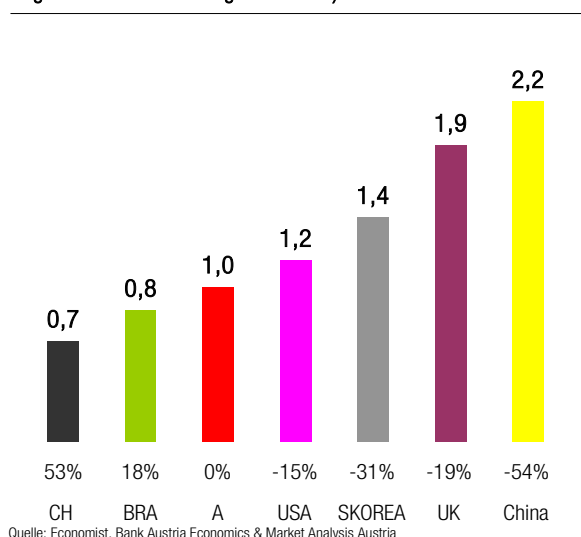
Stand: Jänner 2011

# Der große Krieg, das kleine Laibchen und der große Kuchen

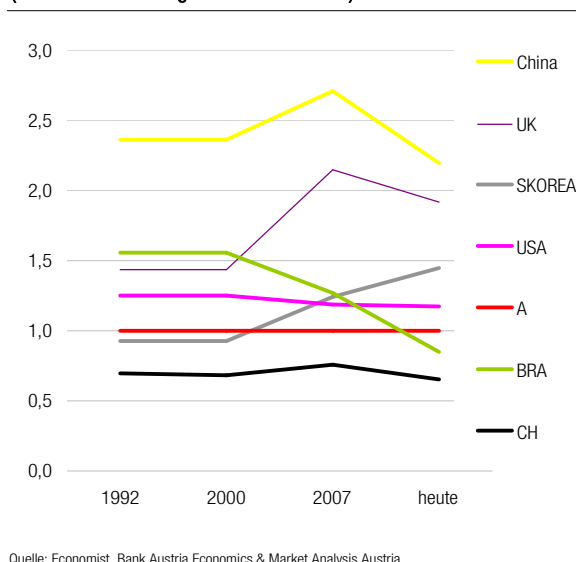
Auch zu Beginn von 2011 hält die internationale Debatte zum Stichwort „Währungskrieg“ an. Dahinter steht die Vermutung, einige Länder versuchen durch eine unterbewertete Währung ihre Exporte zu verbilligen und sich damit einen größeren Kuchen aus dem Welthandel zu ergattern.

Besonders die chinesische Währung steht in der Kritik, unterbewertet zu sein, was auch der Blick auf den „Big-Mac-Index“, aber auch auf die verschiedenen Kaufkraftberechnungen, zeigt. Demnach liegt die derzeitige Unterbewertung des Yuan gegenüber dem Euro bei beachtlichen 54 %. Um den Preis eines Big Mac in Österreich bekommt man in China mehr als zwei. Allerdings war dies immer schon so, zumindest seit Anfang der 90er Jahre und es ist weniger ein Effekt aktiver Wechselkurspolitik als ein Phänomen von Ländern mit geringerer Produktivität (gemessen am Einkommen pro Kopf).

**Wieviel Big Mac bekommen Sie?**  
(zum Preis eines Big Mac in Österreich % gibt Unter/Überwertung zu Euro an)



**Wieviel Big Mac bekommen Sie?**  
(zum Preis eines Big Mac in Österreich)

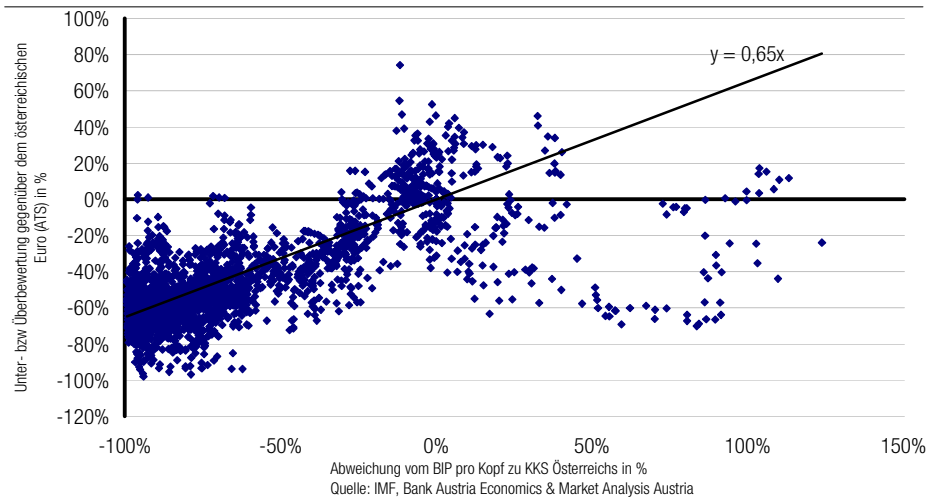


Die Behauptung, eine Währung sei unter- oder überbewertet unterstellt eine Abweichung von einem „richtigen“ Wert. Dieser „richtige“ Wert ist dann erreicht, wenn ich bei gleichem finanziellem Aufwand die gleiche Menge an Gütern kaufen kann. In der Praxis weicht jedoch der Wechselkurs praktisch immer von diesem „richtigen“ Wert ab, was auch hinreichend dokumentiert wurde<sup>1</sup>. Wenn auch nicht vollkommene Klarheit darüber besteht, warum dies so ist<sup>2</sup>, wissen wir jedoch, dass die Über- bzw. Unterbewertung stark mit dem Einkommensniveau eines Landes zusammenhängt. Eine Analyse von ca. 150 Ländern über 20 Jahre zeigt, dass ein ein Prozent niedrigeres reales Einkommensniveau (im Vergleich zu Österreich) zu einer rund 0,67%igen Unterbewertung führt.

<sup>1</sup> Siehe etwa Kenneth Rogoff: „The Purchasing Power Parity Puzzle“, Journal of Economic Literature, 34(2), June 1996

<sup>2</sup> Eine Erklärung bietet die sogenannte Balassa-Samuelson-Theorie, die die starke Abweichung mit dem unterschiedlichen Produktivitäts- bzw. Einkommensniveau in der Industrie einerseits und dem sich daraus ergebenden Lohnniveau andererseits erklärt. Die Unter/Überwertung ergibt sich dadurch, dass Länder mit höherer Produktivität auch höhere Löhne haben. Bei Industriewaren gleicht die höhere Produktivität das höhere Lohnniveau aus, die Güter sind dadurch nicht teurer als in Ländern mit niedrigeren Löhnen (bzw. können sogar billiger sein). In jenem Segment der Wirtschaft, wo Produktivitätsunterschiede traditionell gering sind (viele Dienstleistungen) verteuert das höhere Lohnniveau jedoch auch das Preisniveau. Daraus ergibt sich dann im internationalen Vergleich eine Überbewertung der Währung, d.h. die gleiche Leistung (etwa ein Big Mac) kostet dann im „reicheren“ Land mehr als in einem „ärmeren“. Balassa, „The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal“, Journal of Political Economy 72, Dec. 1964.

### Abweichung zum Einkommensniveau Österreich und Über/Unterbewertung in % (177 Länder, 1992 bis 2010)



Wie sieht es derzeit aus? Weltweit gibt es derzeit nur rund zehn Länder, die gemessen an der Kaufkraft pro Einwohner ein höheres Einkommen haben als Österreich. Von diesen zehn Ländern haben (gegenüber Österreich) fünf eine überbewertete Währung und fünf eine unterbewertete Währung. Allerdings sind vier dieser fünf Länder mit unterbewerteter Währung Stadtstaaten oder Kleinstaaten (Hongkong, Singapur, Katar und Bahrain), lediglich ein großes Land ist dabei, die USA. Österreich exportiert ca. 5% seiner Ausfuhren in diese Länder.

In jene Länder, die reicher als Österreich sind und auch eine überbewertete Währung zu Österreich haben, exportiert Österreich rund 8% seiner Ausfuhren, darunter ist auch die Schweiz.

Immerhin zwölf Länder weltweit haben eine überbewertete Währung zu Österreich, obwohl sie ärmer als Österreich sind, allerdings nur unwesentlich. Dies sind vor allem fast alle Euroländer, darunter auch Deutschland. Dementsprechend sind diese Länder für fast 50% der österreichischen Exporte verantwortlich und die Überbewertung dieser Länder lag (gewichtet nach dem Export) jedoch nur bei rund 4%.

Der überwiegende Teil der Staaten der Welt hat ein niedrigeres Einkommen als Österreich, dementsprechend auch eine unterbewertete Währung. Dies sind immerhin 155 Länder und Österreich liefert rund 39% seiner Exporte in diese Länder. Gewichtet nach dem Export liegt die Unterbewertung dieser Währungen (oder die Überbewertung Österreichs) bei 36%.

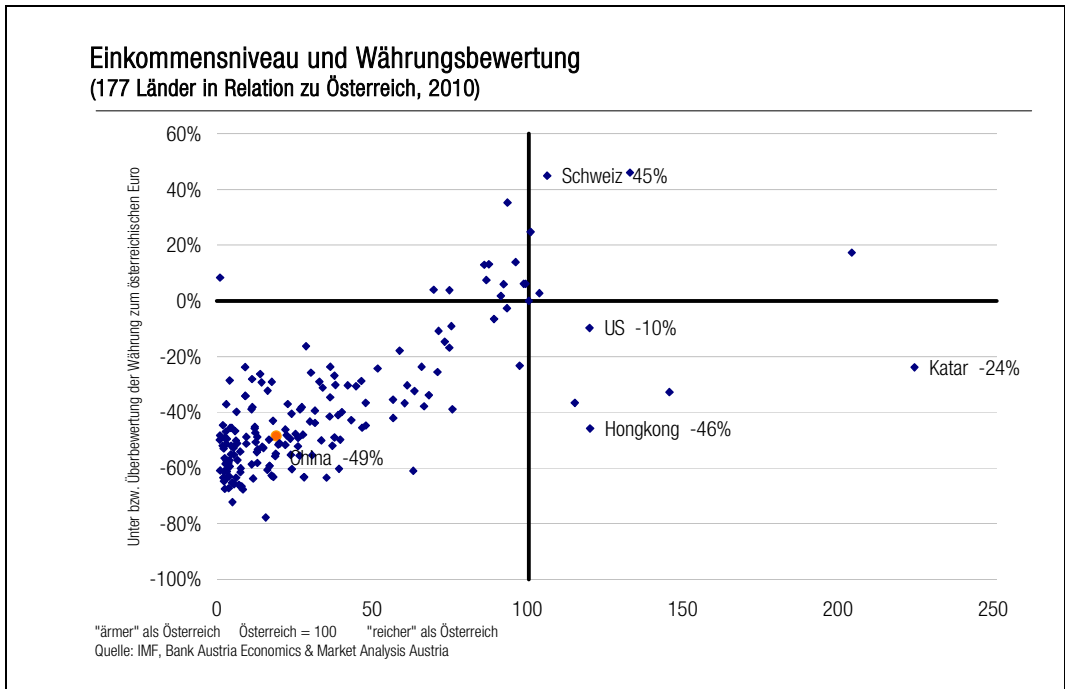
**Über/Unterbewertung zu Österreich und Einkommensniveau**

	BIP pro Kopf zu KKS Abweichung zu Österreich in %	Unter/Überbewertung zu Österreichs Euro**	Anteil am Österreichischen Export in % 2009
<b>Unterbewertete Währung gesamt*</b>	<b>-43%</b>	<b>-33%</b>	<b>43,9%</b>
<b>Unterbewertete Währung und "reicher"</b>			
<i>5 Länder***</i>			
USA	22%	-14%	5,1%
Hong-Kong	19%	-10%	4,3%
Singapur	15%	-37%	0,5%
Quatar	45%	-33%	0,2%
Brunei	124%	-24%	0,1%
	20%	-46%	0,0%
<b>Unterbewertete Währung und "ärmer"</b>			
<i>155 Länder, darunter***</i>	-53%	-36%	38,8%
Tschechien	-37%	-32%	3,7%
Ungarn	-52%	-37%	3,1%
UK	-11%	-7%	3,1%
China	-81%	-49%	2,1%
<b>Überbewertete Währung gesamt*</b>	<b>-9%</b>	<b>8%</b>	<b>56,1%</b>
<b>Überbewertete Währung und "reicher"</b>			
<i>5 Länder***</i>			
Schweiz	8%	33%	7,6%
Niederlande	6%	45%	4,6%
Australien	3%	3%	1,7%
Norwegen	1%	25%	0,6%
Luxemburg	32%	46%	0,5%
	104%	17%	0,1%
<b>Überbewertete Währung und "ärmer"</b>			
<i>12 Länder, darunter***</i>	-12%	4%	48,5%
Deutschland	-9%	2%	31,1%
Schweden	-4%	14%	1,0%
Japan	-14%	13%	0,8%
Dänemark	-7%	35%	0,6%

\* im Vergleich zu Österreich, \*\* Plus bedeutet diese Währung ist überbewertet, Minus bedeutet Unterbewertung \*\*\* gewichtet nach Österreichs Außenhandel  
 Quelle: IWF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Die Unterbewertung einer Währung gemessen am Preisniveau eines Landes ist im Wesentlichen eine Funktion der Produktivität, d.h. dem (realen) Einkommen pro Kopf (BIP pro Kopf zu Kaufkraftstandards). Je produktiver ein Land ist umso höher ist sein Lohnniveau. Allerdings gilt dies auch für jenen Bereich der Wirtschaft, der sich hinsichtlich der Produktivität weltweit kaum unterscheidet, insbesondere der Dienstleistungsbereich. Der Preis des hohen Einkommensniveaus und der hohen Produktivität ist ein höheres Lohnniveau, das dann zu Überbewertung der Währung beiträgt. Die hohe Produktivität rechtfertigt höhere Löhne in der Industrie, führt aber in vielen Dienstleistungsbereichen zu höheren Preisen, daher ist der Big Mac in produktiven/reichen Ländern teurer. Der Exporterfolg eines reichen Landes wie Österreich ist daher nicht im Wesentlichen von der Über-/Unterbewertung seiner Währung abhängig, sondern von der Produktivität.

Es ist also richtig, dass viele Länder (darunter auch China) eine unterbewertete Währung haben, ob dies allerdings mehr ist, als es dem Einkommensniveau Chinas entspricht, lässt sich nicht sagen. Parallel zum Einkommensanstieg Chinas in den letzten Jahre ist auch die Unterbewertung gesunken. Das Einkommensniveau (nach KKS) Chinas (im Vergleich zu Österreich) stieg von 5% (1992) auf heute ca. 18%. Die Währung war 1992 66% unterbewertet (zu Österreich), heute dürften es (nach Daten des IMF) rund 50% sein.



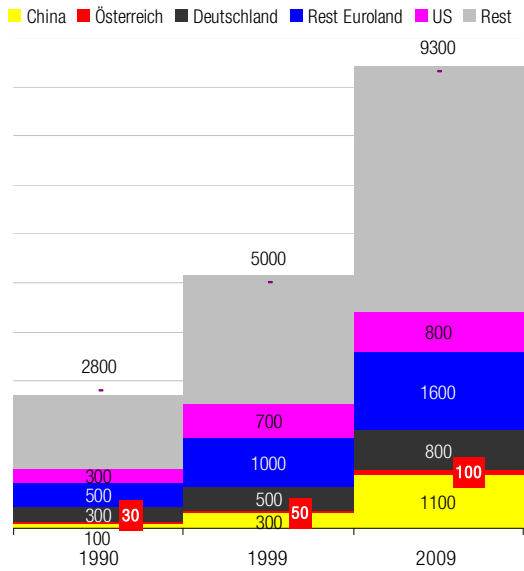
**Der Anteil am Kuchen wird kleiner, das Kuchenstück jedoch größer**

Ein wesentlicher Auslöser der Debatte über „Währungskriege“ ist auch die Tatsache, dass viele Emerging Markets, allen voran China, beim Export deutlich Weltmarktanteile gewinnen. Dadurch herrscht in vielen Industrieländern die Angst, dass China alle anderen Länder im Welthandel verdrängt.

So ist der Weltmarktanteil beim Export Chinas von 2,5 % 1990 auf heute 11,2 % gestiegen, die USA und Deutschland verloren jeweils rund 2 Prozentpunkte. Ähnliches gilt für den Anteil an der weltweiten Produktion, auch hier konnte sich China von 3,9 % auf 12,6 % steigern.

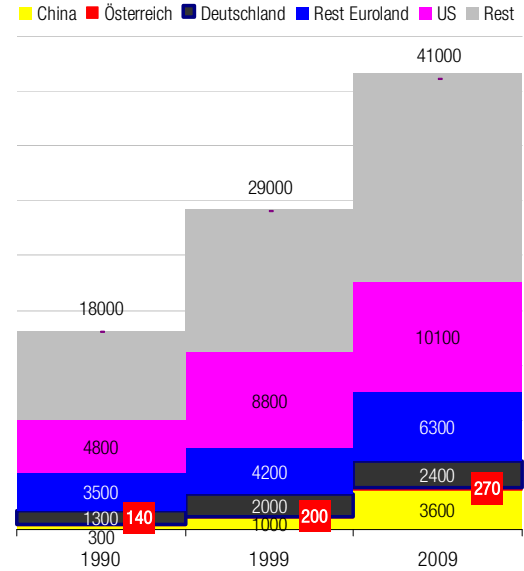
Allerdings wird dabei gerne übersehen, dass für die Industrieländer zwar der Anteil geringer wird, aber der „Kuchen“ insgesamt, d.h. Exporte und Produktion deutlich wächst. So sank zwar der Anteil des Euro-raums an der Weltproduktion von 21,9 % auf 15,1 %, aber 21,9 % von 18.000 Mrd. Euro 1990 sind deutlich weniger als 15,1 % von 41.000 Mrd. Euro 2009. Gleiches gilt für den Export.

**Weltexportmarkt**  
(in Mrd. Euro)



Quelle: IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

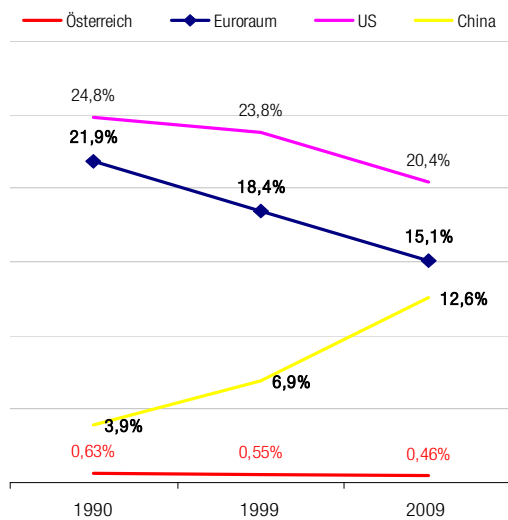
**Weltproduktion**  
(BIP in Mrd. Euro)



Quelle: IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

**Anteil an der Weltproduktion**

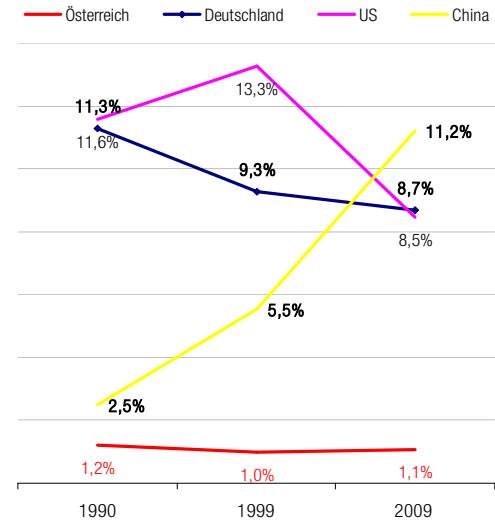
(Anteil am Welt BIP zu Kaufkraftparität in %)



Quelle: IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

**Anteil am Weltexport**

(in %)

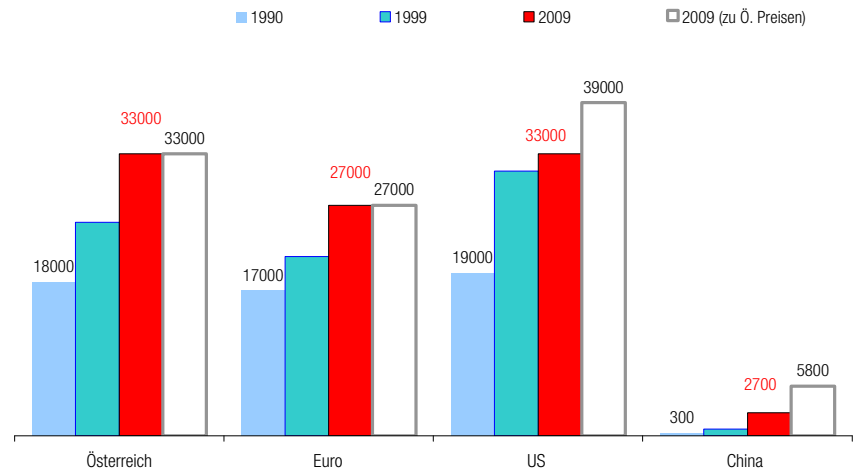


Quelle: IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Dementsprechend stieg auch das Einkommen in den Industrieländern zwar in Prozent deutlich weniger stark als etwa in China, umgerechnet in Kaufkraft seit 1990 im Euroraum rund 60 % und in China beeindruckende 676 %, gleichzeitig stieg jedoch das Einkommen absolut (bereinigt um die Inflation und Preisunterschiede im Euroraum von 17.000 Euro auf 27.000 Euro, in China von 740 Euro auf 5.800 Euro. D.h. der Anstieg im Euroraum war 10.000 Euro, in China rund 5.000 Euro.

Dies bedeutet, dass die Globalisierung und der Eintritt der Emerging Markets in die globale Arbeitsteilung keine Einbahnstraße ist und sie auch nicht Gewinner und Verlierer hat, sondern es können alle gewinnen. Allerdings erfordert dies eine Wirtschaft, die es schafft, ihre Produktivität (und damit ihr Einkommensniveau) ständig zu verbessern.

**BIP pro Kopf**  
(in Euro)



Quelle: IMF, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria



Analysen der Abteilung Economics & Market Analysis Austria der Bank Austria finden Sie im Internet unter [www.bankaustria.at / Analysen & Research / Economic Research](http://www.bankaustria.at/Analysen&Research/EconomicResearch) oder direkt unter <http://economicresearch.bankaustria.at>.

Wenn Sie über die neuesten Veröffentlichungen informiert werden wollen, laden wir Sie ein, sich für den Newsletter, die Bank Austria EconomicNews, zu registrieren. Sie können dies ganz einfach über die Homepage [www.bankaustria.at](http://www.bankaustria.at).

Sollten Sie Fragen haben schicken Sie uns ein E-Mail unter [econresearch.austria@unicreditgroup.at](mailto:econresearch.austria@unicreditgroup.at)

Ohne unser Obligo:

Unsere Analysen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in der vorliegenden Publikation veröffentlichten Informationen stellen kein Angebot oder Aufforderung zu einem Angebot dar.