



Götterdämmerung des US-Dollars?

„Die Tatsache, dass die Welt seit vielen Jahrzehnten die Existenz einer einzigen internationalen Reservewährung akzeptiert hat, hat ein asymmetrisches Finanzsystem entstehen lassen, das immer größere Vorteile für das Land, das diese Währung ausgibt, geschaffen hat ... Der Missbrauch dieses Privilegs hat weltweit die Frage nach der in der internationalen Währungsordnung inhärenten Willkür aufgeworfen.“ (Dilma Vana Rousseff, ehemalige Präsidentin Brasiliens, Vorsitzende der New Development Bank, Shanghai).

Von **Wilhelm Reichmann**

In der letzten Zeit häufen sich Voraussagen, die ein Ende der Dominanz des US-Dollars im Welt-Geld-System kommen sehen. Oftmals, allerdings meist von Beobachtern außerhalb Chinas, wird dem Renminbi (RMB) zugetraut, den Dollar zu ersetzen oder zumindest eine gleichwertige Position zu erreichen. Es ist auch die Rede von Währungskörben, welche die Stärke kooperierender Volkswirtschaften vereinen und Referenzpunkt eines neuen, gerechteren Weltwährungs-Systems werden könnten. Vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung und Ausweitung der

BRICS-Gruppe (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika, plus einige mögliche neue Mitglieder wie Saudi-Arabien und die Türkei) könnte das durch eine Kooperation der Zentralbanken dieser Länder geschehen. Realistisch? Ich möchte zeigen, dass Fragen des Weltwährungssystems sehr komplex sind und der Dollar nicht einfach gestürzt werden kann, sondern nur über viele Zwischenstufen und idealerweise durch eine kooperative Vorgangsweise aller gewichtigen Akteure und letztlich der ganzen Staatengemeinschaft durch ein rationales und neutrales System ersetzt werden kann.

Der Dollar, die Währung der USA, erfüllt seit dem 2. Weltkrieg auch die Rolle des weltweit akzeptierten Wertmastabs, des Zahlungsmittels, des Wertaufbewahrungsmittels und der Weltreservewahrung. üblicherweise wird die Konferenz von Bretton Woods genannt, auf der die Vertreter der Alliierten 1944 über die Finanzordnung der Nachkriegszeit Vereinbarungen trafen. Dazu gehörten neben der Gründung des Weltwahrungsfonds (IMF) und der Weltbank (WB) die Übereinkunft, dass es keine Rückkehr zum starren Goldstandard geben sollte (alle Währungen messen ihren Wert und Wechselkurs in Gold, mit strikten Folgen für Geldumlauf und Zinspolitik in den einzelnen Ländern, mit dem Nachteil eines Automatismus, der wenig Raum für die gewünschte Steuerung von Wachstum und Vollbeschäftigung ließ). Statt Gold sollte der Dollar Dreh- und Angelpunkt des internationalen Währungssystems sein. An ihm sollten sich alle anderen Währungen orientieren und dabei ihre Wechselkurse möglichst stabil halten, wobei sie auf Anpassungshilfen vom Dollar-Kapitalmarkt oder vom IMF zurückgreifen konnten.¹ Die USA ihrerseits versprachen, anderen Staaten, die von ihnen gehaltenen Dollars jederzeit zum Kurs von 35 Dollar je Feinunze in Gold einzulösen.

Die Vereinbarung folgte nur logisch der wirtschaftlichen und machtpolitischen Realität, die sich im 20. Jahrhundert herausgebildet hatte. Am Ende von zwei Weltkriegen waren die USA die bei weitem stärkste und stabilste Volkswirtschaft, die alten Kolonialmächte waren in großen Schwierigkeiten und alle Welt war direkt oder indirekt bei den USA verschuldet. „In Dollar We Trust“ schien gut begründet. Der Dollar würde seinen Wert bewahren, dafür burgten die immensen Goldreserven in Fort Knox und die wirtschaftliche Stärke der USA.²

Ich werde auf die weitere Entwicklung nur soweit eingehen, wie sie Hinweise für die heutige Debatte über eine Ablöse des Dollars bzw. seine Verdrängung durch andere Währungen wie den chinesischen Renminbi liefern kann. Der Dollar konnte seine Position in den 1950er und 60er Jahren ausweiten und verfestigen, weil dies der wirtschaftlichen Dominanz der USA in dieser Zeit und auch irgendwie den Interessen der anderen Staaten im kapitalistischen Weltsystem entsprach. Die USA hatten anfangs noch große Handelsbilanzuberschusse und die ganze Welt suchte Dollars für den Wiederaufbau ihrer Volkswirtschaften (Importe von Produktionsmitteln und anderen Waren, welche die US-Wirtschaft im Überfluss produzieren konnte). Die USA sorgten auch für öffentliche Kapitalhilfen (siehe Marshall-Plan) und private Kapitalströme in Form von Direkt-Investitionen, Krediten und Anleihen. Dollars waren benötigt, begehrt und gesucht, das Vertrauen in den Wert des Dollars war felsenfest, die Voraussetzung für eine Weltwährung. Die Möglichkeit der Einlösung in Gold stand im Hintergrund, denn das Halten von Dollars als Wert-Reserve war viel funktionaler, praktischer und billiger.

Für die USA war es ein Privileg, seine eigene Währung als universell akzeptiertes Zahlungsmittel zu haben. Der darin auch enthaltene Nachteil, die Auswirkung des harten Wechselkurses auf die Konkurrenzfähigkeit der amerikanischen Industrie (der Dollar war ja fest an den Preis von 35, – je Unze Gold gebunden), sollte sich erst längerfristig bemerkbar machen. Das half der europäischen und japanischen Industrie, zu den USA aufzuholen. Das führte allmählich zu wachsenden Handelsdefiziten der USA, die von den Auswirkungen des Vietnamkriegs noch befeuert wurden. Es

mehrte sich im Zuge dieser Entwicklung die Kritik an dem „Dollar-Privileg“, die vor allem von Frankreich angeführt wurde (billiger Einkauf europäischer Firmen, vom Dollar ausgehende Inflation, Zweifel an der längerfristigen Werthaltigkeit).

Andererseits wuchsen auch in den USA die Zweifel an der Vorteilhaftigkeit des Systems. Die Verpflichtung zur Haltung ausreichender Goldreserven mit den einhergehenden Zwängen für die Geld- und Finanzpolitik wurde zunehmend als Bürde empfunden. Bekanntlich erfolgte unter Nixon 1971 der Befreiungsschlag der einseitigen Aufkündigung der Umtauschpflicht in Gold, zuerst befristet, vier Jahre später für immer. Damit war auch die Zeit relativ fixer Wechselkurse vorbei.

Für die weitere Dominanz des US-Dollars war der Einfluss der USA auf die wichtigen Erdöl-produzierenden Länder, vor allem Saudi Arabien, von großer Bedeutung. Vereinbarungen sicherten die weitere Verwendung des Dollar im Erdöl-Handel und die Rückführung der sogenannten Petrodollars auf die dominanten Finanzmärkte.

Für die USA war die Kündigung des Einlose-Versprechens gewissermaßen die Erreichung der vollen „Währungs-Souveränität“. Darunter versteht man die Fähigkeit der US-Institutionen, alle ihre Zahlungsverpflichtungen, auch und insbesondere gegen ausländische Gläubiger, durch die Ausgabe der eigenen Währung begleichen zu können (gelbe Dollars=Treasuries oder grüne Dollars=Kontoguthaben oder – Noten.) Ein armes Entwicklungsland hat so gut wie keine, die USA am anderen Ende des Spektrums unbeschränkte Währungs-Souveränität.³ Ein solches Land könnte auch seine Staatsverschuldung beliebig ausdehnen, um die volle Auslastung seines Produktionsapparats und Vollbeschäftigung, zu erreichen. Die meisten Länder der Welt gehören nicht dazu. Hier kann die Frage erörtert werden, inwiefern die europäische Gemeinschaftswährung, der Euro, diese Position erreichen kann. Bekanntlich gibt es noch keine gemeinsame Finanzpolitik und keinen gemeinsamen Kapitalmarkt. Viele finanziell stärkere Mitgliedsländer wehren sich gegen die gemeinsame Aufnahme von Schulden. Solange das so bleibt, werden die EU bzw. ihre Mitglieder das „Dollar-Privileg“ nicht kopieren können.

Im Folgenden einige Zahlen, welche die heute nach wie vor vorhandene Dominanz des US-Dollars veranschaulichen.

Die Devisenreserven aller Länder lagen Ende 2022 bei 11.962 Md. Gegenwert in USD. Davon waren gehalten in⁴

\$ US-Dollar	6.471	54 %
 Euro	2.270	19 %
 Yen	610	5 %
 Pfund	548	5 %
RMB Renminbi	298	2,5 %

Prozentzahlen gerundet

Der Anteil des Dollar war 1975 noch bei 85 %, fiel nicht zuletzt nach der Einführung des Euro und hat sich in den 2000er Jahren nur noch wenig verändert.

1 Gedacht war damals v.a. an die Währungen der unabhängigen und reicheren Länder.
2 Es gab Alternativen zum Dollar, die diskutiert wurden. J.M. Keynes vertrat die Position einer neutraleren, synthetischen Weltwährung wie sie in den Special Drawing Rights (SDR) des IMF einen – schwachen – Niederschlag fand. Der Dollar war die „natürlichere“, von der wirtschaftlichen Realität aufgedrängte Lösung.

3 „It is important that they don't promise to convert their currency into something they could run out of (e.g., gold or some other countries' currency). And they need to refrain from borrowing... in a currency that is not their own. When a country issues its own non-convertible (fiat) currency and only borrows in its own currency, that country has obtained monetary sovereignty“. Stephanie Kelton, *The Deficit Myth*, John Murray, GB 2020, p.19
4 Quellen für alle Kennzahlen sind IMF – data.imf.org, de.statista.com, Wikipedia

Nicht in diesen Zahlen enthalten sind die Goldreserven der Zentralbanken. Diese haben sich Ende 2022 verteilt auf (größte Bestände, in Tonnen)

USA	8.135
BRD	3.355
Italien	2.451
Frankreich	2.436
Russland	2.298
China	1.948

Nicht enthalten sind auch die Sonderziehungsrechte der Mitgliedsstaaten des Internationalen Währungsfonds (IWF).⁵

Nach wie vor werden über 50 % des Waren- und Dienstleistungsverkehrs auf der Welt in US-Dollar verrechnet, obwohl der Anteil der USA am Außenhandel nur etwa 8,5 % ausmacht. Chinas Anteil beläuft sich wohl auf 14,5 %, aber im Handel mit den westlichen Industrie-Ländern muss es noch immer Dollar, Euro, Pfund und Yen akzeptieren. Hier spielt der Anteil an der Fakturierung im Ölhandel eine besondere Rolle. Im Jahre 2022 wurden noch 80 % des weltweiten Ölhandels in Dollar abgewickelt.

Über das System SWIFT laufen fast alle Zahlungen zwischen den Banken der Welt. Das sind nicht nur Zahlungen für die Abwicklung des Handels, sondern auch das viel größere Volumen des internationalen Kapitalverkehrs, des Devisen- und Wertpapierhandels.

Hier war der Anteil nach Währungen:

\$ US-Dollar	42 %
€ Euro	36 %
£ Pfund	6,5 %
RMB Renminbi	2,5 %

An die 90 % des Verkehrs im SWIFT-System werden also in den westlichen Währungen abgewickelt. Darin spiegelt sich die Dominanz westlicher Geld- und Kapitalmärkte, letztlich auch die ungleiche Verteilung des Reichtums auf der Welt. Obwohl der Anteil Chinas am weltweiten Warenhandel den der USA übertrifft, und ihre Volkswirtschaften gemessen am GDP ungefähr gleich groß sind, spielt der US-Dollar im Weltwährungs-System nach wie vor die überragende Rolle.

De-Dollarisierung, Dollar-Entwaffnung

Mit den Unsicherheiten und Krisen auf den Finanzmärkten und der Weltwirtschaft allgemein, mit den wachsenden geopolitischen Spannungen haben die Forderungen und Voraussagen einer „De-Dollarisierung“ an Fahrt aufgenommen. Unter De-Dollarisierung können wir alle Schritte, Maßnahmen und Entwicklungen verstehen, die den Dollar in den Weltgeld-Funktionen (als Zahlungsmittel und Wertmaßstab im internationalen Handel, als

⁵ Insgesamt sind es nach einer großen Neuschöpfung bzw. Zuteilung im Jahre 2021 jetzt 660 Md. SZR, in USD umgerechnet 877 Md. Die SZR können von den 190 Mitgliedsstaaten bei Bedarf in konvertierbaren Währungen in Anspruch genommen werden. Sie erhöhen die Liquidität im Weltwährungssystem. Allerdings entsprechen die Quoten, nach denen sie zugeteilt werden, der Stimmverteilung im IMF, die eine große Schlagseite zugunsten der alten industrialisierten Länder hat, ein Aspekt der unfairen Weltwirtschafts-Ordnung.

Wertaufbewahrungsmittel und als Mittel der Liquiditätshaltung /Reservewahrung) erübrigen, ersetzen oder verdrängen. Die Schaffung des Euro als gemeinsame Währung von 20 EU-Ländern war so ein Beitrag. Der Euro hat den Dollar teilweise ersetzen können. Warum können das nicht auch andere Währungen oder nicht auch andere Währungen oder ein zu vereinbarenden Währungskorb?

Gerne wird der chinesische Yuan (Renminbi) – von wohlwollenden Stimmen außerhalb Chinas – in der Rolle als Herausforderer und Verdränger des Dollar gesehen. Meiner Meinung nach hat das mit der Realität wenig zu tun, übertreibt die Bedeutung einzelner Schritte zu einer Verringerung der Abhängigkeit vom Dollar, unterschätzt die Schwierigkeiten am wünschenswerten Wege dorthin. Die chinesischen Stimmen, seien es offizielle Verlautbarungen und Einschätzungen, seien es die Analysen aus dem universitären Bereich, sind viel abwägender und realistischer.

Das Privileg

Die Kritik an der Stellung des Dollar zielt auf die Vorteile, ja Privilegien, die sie den USA gebracht hat und für die meisten anderen Länder auf der Welt zunehmend nachteilig sind.

Ökonomisch

Der Dollar mache die USA wahrlich autonom in ihrer Geld- und Finanzpolitik und könne diese ziemlich ohne Rücksicht auf ihre Verschuldung nach innen und vor allem außen betreiben. Budgetdefizite und Leistungsbilanzdefizite können sie durch Verschuldung gegenüber der Außenwelt in der eigenen Währung, solange sie eben akzeptiert wird, kompensieren. Die explodierende Verschuldung von Uncle Sam wird zu einem Viertel vom Ausland in Form von Dollar-Einlagen, kurz- und langfristigen Staatsanleihen und sonstigen Investitionen übernommen. 2002 lag der Anteil der Bundesschulden bei 60 % des amerikanischen Brutto-Nationalprodukts, 2022 bei 130 % und für 2030 wird ein Anstieg auf 150 % prognostiziert. Die Staatsverschuldung hat zuletzt über 31.000 Milliarden erreicht, das Defizit häuft im laufenden Budgetjahr ca. 1.380 Milliarden auf.

Eine provokante Tatsache ist, dass die Militärausgaben nie an Grenzen zu kommen scheinen. Wenn etwas eingeschränkt wird, dann nicht die Ausgaben für den militärisch-industriellen Komplex. Auch im laufenden Streit über die Anhebung des Schuldenlimits (über die 31,4 Billionen hinaus), ist in der bisher bekannt gewordenen Einigung zwischen Republikanern und Demokraten das Militär von einer Beschränkung ausgenommen. Das Militärbudget reicht mittlerweile bald an die 900 Milliarden Dollar heran. (NYT 1. Juni 2023 Republikaner erzwingen die Reduktion einiger Ausgabenpositionen „even as funding for the military and veterans´ program will continue to grow“).

Es ist verständlich, dass Länder, die ihre Devisenreserven in Dollar halten, an seiner längerfristigen Werthaltigkeit und Stabilität zweifeln können.

Wichtiger noch ist die Betroffenheit, die durch die souveräne und seine Auswirkungen auf andere Länder nicht Rücksicht nehmende Wirtschaftspolitik entsteht. Wenn die Dollar-Zinsen steigen (weil die US-Zentralbank erkennt, dass die ausufernden Defizite und vorangegangene Geldschwemme an die Inflationsgrenze stoßen), hat das Auswirkungen auf den Preis des Kapitals überall in der kapitalistischen Welt. Besonders betroffen sind viele Länder des Südens, die sich in Dollars verschuldet haben und nicht nur unter den höheren Zinsen, sondern auch unter den einhergehenden Dollarkurssteigerungen (wichtige Einfuhren wie Nahrungsmittel und Energie werden in Dollar bepreist) unter Druck kommen.

Internationale Hegemonie

Die USA haben seit Jahrzehnten die machtpolitischen Möglichkeiten, die ihnen die Dominanz des Dollar bietet, wie selbstverständlich ausgenutzt. Das Dollar-System wird aggressiv zur Erzwingung genehmen Verhaltens und zur Schwächung der Gegner eingesetzt. Im Gefolge der Ukraine-Krise ist das ja sehr deutlich geworden. Sanktionen umfassen immer auch die Blockierung des Zugangs zum Zahlungsverkehr, womit den betroffenen Firmen und ganzen Ländern die Abwicklung ihres internationalen Handels erschwert wird. Aber es kann de facto auch Raub, eine moderne Form des Piratentums, bedeuten, indem Währungsreserven einfach eingezogen werden. Das hat mit den Sanktionen gegen einzelne Firmen und Personen begonnen und ist zu einem ziemlich unübersichtlichen System ausgeartet. „Exterritoriale Anwendung“ der US-Gesetze wird über die Verwendung des Dollars erzwungen. Auch in Fällen, in denen Alliierte, namentlich die EU, Sanktionen nicht mittragen wollten, werden deren Firmen dazu gezwungen, indem sie ebenfalls mit Strafen belegt werden, wenn sie für in den USA verbotene Transaktionen den Dollar verwenden. Ohnehin reicht die Androhung mit dem Ausschluss aus dem US-Bankenverkehr und dem US-Markt, damit Firmen präventiv den USA unliebsamen Handel unterlassen. Die Liste der Anwendung von Sanktionen ist lang. Länder wie Kuba leben damit, seitdem sie die USA vor die Tür gesetzt haben. Die Konfiszierung von Währungsreserven des Iran, Afghanistans, Libyens, Venezuelas sind bekannt. Der Höhepunkt wurde mit der Einfrierung der russischen Währungsreserven (über 300 Md. Dollar) erreicht. Alle russischen Aktiva, Einlagen und Wertpapiere bei Finanzinstituten in den USA, aber auch in den mit ihnen verbündeten und ihrer Anleitung folgenden Ländern wurden blockiert. Mit einer endgültigen Enteignung wird offen gedroht. Das alles schreckt viele Länder auf und beflügelt das Nachdenken über Möglichkeiten, die Abhängigkeiten zu verringern und auch auf der Ebene des Weltwährungssystems die angestrebte multipolare Weltordnung zu verwirklichen.

De-Dollarisierung -

Nicht ohne Hindernisse und nicht von heute auf morgen

Die Weltwirtschaft, der internationale Austausch von Waren und Kapital verlangt nach einem Medium, das allgemein akzeptiert und in ausreichender Menge verfügbar ist. Die Globalisierung hat den Bedarf stark ansteigen lassen.

Der Dollar in seiner Rolle als ein solches Medium und als nationale Währung der USA beinhaltet einen Widerspruch. In Zeiten allgemeiner Prosperität und unangefochtener Vormachtstellung hat sich der Widerspruch nicht so bemerkbar gemacht. Die US-Defizite ermöglichten die Überschüsse anderer Länder und den Aufbau von Dollar-Forderungen anderer Länder, also Währungsreserven und Liquidität im internationalen Finanzsystem.

In der heutigen Situation ökonomischer Instabilität bzw. Krisen und der Schwächung des Hegemonismus drängt es mehr zur Lösung dieses Widerspruchs.

Die Verteidiger (oder Ideologen) des US-dominierten Systems sehen keine Notwendigkeit dafür. Der Dollar bleibe einzementiert, erstens weil er nun einmal die etablierte Weltwährung ist (encumbency-Argument, Netzwerk-Effekte), zweitens weil die USA einen offenen Kapitalmarkt bieten, jeder kann frei rein und raus (keine Kapitalverkehrskontrollen), und drittens weil jeder Marktteilnehmer in den Genuss der Herrschaft des Rechts käme (außer denen, die ob ihrer Gegnerschaft zur US-Politik davon ausgeschlossen werden). In einem Artikel in der New York Times werden Zweifler als „Putin-sympathizers, who want us to believe that America will be punished for, as they see it, ‘weaponizing’ the dollar.“ Well,

so hat das Professor Krugman ausgerechnet: das Dollar-Privileg wäre kaum 1 % des US-GDP wert. Und nur Diktatoren müssten sich fürchten.⁶

In anderer Weise sehen die als links positionierten Vertreter der sogenannten Modern Monetary Theory (MMT) kein Problem mit der internationalen Rolle des Dollar. Vor allem sehen sie kein Problem mit unbegrenzten Budgetdefiziten, da die USA ja Herr der eigenen Währung seien, diese unbegrenzt herstellen könnten und von niemandem zur Einlösung von Dollars gezwungen werden können, bezahlt wird einfach wieder in „selbst produzierten“ Dollars. Zu den ausländischen Gläubigern, am Beispiel Chinas: die müssten froh sein, für ihre Handelsbilanz-Überschüsse Veranlagungen in US-Dollars bzw. die Treasuries zu bekommen. Der Dollar sei jedenfalls nicht das Problem der USA, und für alle anderen sei er so wie eine Finanz-Dienstleistung. In der US-Innenpolitik übrigens eine bequeme Position, wenn höhere Ausgaben für Soziales und Bildung verlangt werden müssen, da kann man auch ohne Reichensteuern auskommen, wenn der Widerstand dagegen zu groß ist. Defizite seien kein Problem, solange keine Inflation drohe.⁷

Erwartungen in den IMF, Sonderziehungsrechte

Die Rolle der IMF-Kreditvergaben und der bei ihm eingerichteten SZR/SDR hat die Erwartungen der Länder (des Globalen Südens), die auf Liquiditätshilfen besonders angewiesen waren, enttäuscht. Die SZR, die erstmals 1969 ausgegeben wurden und den Mitgliedern frei konvertierbare Reserve-Guthaben zuteilten,⁸ spielten letztlich keine große Rolle. Bis heute wurden nur SZRs im Gegenwert von 661 Md. USD ausgegeben, davon der Großteil, 457 Md., im Jahre 2021 unter der Präsidentin Georgieva, die sich auch um eine freiwillige Umverteilung der SZRs von reicheren zu ärmeren Ländern sehr bemüht hat. Dazu muss man wissen, dass die Verteilung grundsätzlich nach den Stimmquoten der Länder erfolgt, und dabei sind die alten reichen Länder krass überrepräsentiert. Die an wirtschaftspolitische Bedingungen geknüpften bedingten Kreditvergaben des IMF haben an Bedeutung abgenommen. In einem Artikel für das IfW Kiel vom 22.7.2019 moniert Gabriel Felbermayr, dass die Mittel des IMF so restriktiv gehandhabt würden, dass die Zielländer lieber auf bilaterale Swap-Vereinbarungen und bilaterale Kredite (z.B. aus China) zurückgreifen würden. Das sei aber nicht im Sinne des Gründungsgedankens des IMF, der die internationale Finanzstabilität über die Bereitstellung einer neutralen Reservewährung fördern sollte.

Um den IMF relevanter zu machen, muss seine Reform vorangetrieben werden. Das heißt vor allem Umverteilung der Stimmrechte, um dem heute viel stärkeren wirtschaftlichen Gewicht der Entwicklungs- und Schwellenländer Rechnung zu tragen. Auch hier zeigt sich: der Westen spricht von der Verteidigung der „regelbasierten Ordnung“, die eine Ordnung ist, wie sie die USA und ihre Verbündeten nach dem 2. Weltkrieg eingerichtet haben, die vom globalen Süden als ungerecht gesehen wird und einer inklusiven Wirtschaftsordnung widerspricht.

Es wird sich erst im Laufe der Zeit herausstellen, ob reformierte Bretton Woods Institutionen eine größere Rolle in einem multipolaren Währungssystem der Zukunft werden spielen können.

Der Renminbi als Ersatz für den Dollar?

Wer solche Voraussagen macht, übersieht die grundlegenden öko-

⁶ Paul Krugman, zitiert nach Ben Norton, *Geopolitical Economy Report on Substack*, 16.5.2023.

⁷ s. Stephanie Kelton, *The Deficit Myth*, John Murray, UK, 2020: Nur auf die Schranke der Inflation sei zu achten, und die sei eher keine Gefahr, solange die Wirtschaft über ungenutzte Kapazitäten verfüge. Überraschungen nicht ausgeschlossen... (WR)

⁸ Der Umtauschwert der SZR errechnet sich dabei aus fixen Bestandteilen eines Währungskorbs von USD, Euro, Pfund, Yen und Renminbi.

nomischen Bedingungen und Voraussetzungen, um eine solche Rolle nachhaltig ausfüllen zu können. Das ist im Falle des RMB noch auf längere Zeit völlig unrealistisch. China ist ein Entwicklungsland, sein Pro-Kopf-Einkommen beträgt etwa ein Sechstel der USA. Es ist für seine Entwicklung auf Exporte von Waren – und Dienstleistungen angewiesen. Es kann gegenüber dem Rest der Welt nicht große Leistungsbilanz-Defizite eingehen, die es durch die Verschuldung in eigener Währung finanzieren könnte. China ist einfach noch zu schwach und zu arm für diese Rolle. Man darf sich nicht von den Beispielen chinesischer Milliardäre in die Irre führen lassen. Der Unterschied zwischen dem im Westen über lange Zeit gestiegenen Reichtum an disponiblen Kapital, an Umfang und Tiefe des Finanzsystems ist einfach noch sehr groß. Die Einführung eines freien Kapitalverkehrs hätte gravierende Nachteile für die Wirtschafts-Lenkung. „The country could face increased risks due to excessive cross-border capital flows...“ Die gegenwärtigen Spannungen zwischen China und den USA sowie zunehmend auch mit deren westlichen Verbündeten und die krisenanfällige Weltwirtschaftslage verschärften die Risiken, die mit einer schnellen Öffnung zu den internationalen Finanzmärkten verbunden wären. „Hence China needs to strictly monitor capital flows while advancing it’s two-way opening up in the capital markets, and prevent speculative cross-border capital and hot money inflows and outflows.“ Und weiter: „It cannot risk a big deficit imbalance caused by a hasty internationalisation of the Renminbi ... A sovereign (national, WR) currency becomes a fully convertible international currency on the basis of its country’s comprehensive national strength and guarantee to reimburse the value of its currency“⁹

Es gibt auch keine offiziellen Stellungnahmen oder Beschlüsse der VR China, die eine Ablöse des US-Dollar und den Ersatz durch den Renminbi oder eine bestimmte andere nationale Währung als Ziel deklarieren würden. Ich sehe eher die Vorstellung, dass durch kooperative Vereinbarungen aller Länder, die mit der herrschenden Welt-Währungsarchitektur unzufrieden sind, schrittweise Fortschritte in einer Entwicklung hin zu einem gleichberechtigteren, inklusiveren System errungen werden. Als kurzfristigeres, realistisches Ziel kann die Verhinderung der Nutzung der Position des Dollars zur Erpressung und Strangulierung von geopolitischen Gegnern der USA angesehen werden. Das Instrument der Sanktionen muss unterlaufen werden.

Schritte hin zu einem multipolaren Weltwährungs-System

Verschiedene Länder haben damit begonnen, Vereinbarungen zur Umgehung des Dollars, zur Verbesserung ihrer Liquidität im Außenhandel und Verringerung der Abhängigkeit von den Finanzzentren der USA und ihrer Verbündeten zu ergreifen. Dazu zählen einmal bilaterale Vereinbarungen über die Fakturierung des gegenseitigen Handels in den eigenen Währungen. Das gibt es zwischen Brasilien und China, Russland und China, es wird für den Handel der ASEAN-Staaten untereinander diskutiert, desgleichen streben das die Mitglieder anderer regionaler Wirtschaftskooperationen in Afrika und Lateinamerika an.

Präsident Lula da Silva ist ein Anwalt und Sprachrohr für diese Politik. Er hat sich zuletzt im Rahmen der BRICS dafür ausgesprochen, eine eigene BRICS-Währung auf Schiene zu bringen, die auf dem Korb der Währungen der Mitgliedsländer basieren sollte. Bedenkt man, dass zu den heutigen Mitgliedern Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika (schon heute 40% des globalen GDP) bald auch Saudi-Arabien, Ägypten und andere dazukommen könnten, würde das die Gewichtung der im internationalen Handel

⁹ Shen Guobing, Professor für Ökonomie der Fudan Universität und Liu Weiping, China Development Bank in einem kürzlich in der Global Times veröffentlichten Artikel „Renminbi Internalisation a Long-term Process“.


verwendeten Währungen deutlich verschieben können. Es wird erwartet, dass bei der nächsten BRICS-Tagung, die Ende August stattfindet, über den Plan einer gemeinsamen Währung oder eines Währungs-Korbs der BRICS diskutiert werden wird. Das könnte durchaus über die hier genannten bisherigen Entwicklungen wie Swap-Vereinbarungen hinausgehen.

China hat aufgrund seines hohen Anteils am Welthandel, insbesondere auch als großer Importeur von Erdöl und anderen Rohstoffen, eine herausragende Bedeutung. Der Ersatz des Dollars durch den Renminbi bei Erdölimporten aus der Golf-Region ist konkret geplant. Der „Petro-Dollar“ bekommt Risse.

Ein Vehikel, das diese Entwicklung oft erst ermöglicht, sind bilaterale Swap-Abkommen. Diese erleichtern die bilaterale Abwicklung von Zahlungen. Die Teilnehmer zahlen in ihren Währungen durch den Aufbau von gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten, die je nach Vereinbarung periodisch zu fixen Kursen ausgeglichen werden. Jedenfalls wird so der Bedarf an Liquidität in Dollar reduziert.

Manchmal wird die elektronische Zentralbank-Währung Chinas, der sogenannte e-Yuan oder e-Renminbi, als Bahnbrecher für die Internationalisierung der chinesischen Währung gesehen. Der e-Yuan ist aber nichts anderes als die Fiat-Währung des Landes, nur dass sie nicht vermittelt über das Giralgeld der Geschäftsbanken, sondern theoretisch auch direkt durch elektronische Eintragungen auf Konten bei der Zentralbank existiert. (Jeder Bürger könnte sein e-Geld virtuell auf Zentralbank-Konten halten, aber in der Realität werden diese e-yuan Konten doch noch bei Geschäftsbanken und anderen Finanzdienstleistern geführt; ähnlich die jetzt diskutierte Ausgabe von virtuellem Euro-Zentralbank-Geld).

Es gelten dafür grundsätzlich alle oben genannten Einschränkungen für die Entwicklung zu einer Welt-Reservewährung. Allerdings wird der e-Yuan wie jede andere digitale Zentralbank-Währung, die Bezahlvorgänge im grenzüberschreitenden Handel (unter Anwendung der Blockchain-Technologie) revolutionieren. Sie werden schneller, billiger, bilateral und ohne eine zwischengeschaltete Clearing-Stelle funktionieren. Heute wird noch der überwältigende Teil der internationalen Zahlungen über SWIFT (Society for Worldwide International Financial Transfers) abgewickelt. In ihr haben die USA mit Europa die kontrollierende Mehrheit (so konnte Russland von der Benutzung ausgeschlossen werden). Auf Initiative der VR China wurde mit dem Aufbau von CIPS (Cross-border International Payment System) begonnen. Damit steht eine Alternative zum vom Westen dominierten SWIFT-System zur Verfügung und können die teilnehmenden Finanzinstitutionen nicht mehr willkürlich vom Zahlungsverkehr ausgeschlossen werden. Es wäre den USA und Verbündeten nicht mehr möglich, den Datenverkehr zu überwachen und ggf. Teilnehmer mit Sanktionen für unerwünschte Transaktionen zu strafen.

Damit ist es realistisch geworden, zu verhindern, dass der Dollar als Waffe eingesetzt wird und Länder deshalb davon abgeschreckt werden, US-Wünschen nicht Folge zu leisten. Das wird schon ein historischer Fortschritt sein. 

Wilhelm Reichmann, Jg. 1950, ist Ökonom mit beruflicher Praxis im internationalen Bankgeschäft als Unternehmensberater. Redaktionsmitglied von INTERNATIONAL.

E-Mail: wilhelm.reichmann@gmail.com