

Das Ende der Dollar-Dominanz

In Umrissen ist eine neue Währungsgeografie bereits erkennbar

Maximilian Mayer und Jost Wübbeke | Der Dollar fällt, der Yuan steigt auf. Längst sind die USA nicht mehr alleiniger Herrscher über die internationale Währungsordnung. Aber auch wenn angesichts der chinesischen Stärke bereits von „Chimerica“ gesprochen wird: Es gibt noch weitere regionale Währungs- und Wirtschaftsräume, deren Bedeutung steigen wird.

Seit 2002 verliert der Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen an Wert. Ein dauerhaft sinkender Wechselkurs, ein gigantisches Haushaltsdefizit der US-Regierung und ein immenses Leistungsbilanzdefizit der amerikanischen Volkswirtschaft unterminieren seine internationale Stellung. Zwar halten die Zentralbanken zurzeit weltweit noch mehr als drei Fünftel ihrer Einlagen in Dollar, doch Investoren suchen fieberhaft nach Alternativen.

Bereits im März 2009 forderte der damalige Chef der chinesischen Zentralbank Zhou Xiaochuan, den Dollar abzulösen. Dies kommt einer „Aufforderung zum aktiven Zurückdrängen der amerikanischen Vormachtstellung im weltweiten Handels- und Finanz-

gefüge“ gleich.¹ Zahlreiche Ökonomen und Politiker stellen seither die internationale Rolle des Dollar als Schlüsselwährung in Frage.²

Weltweit haben staatliche Anleger damit begonnen, ihre Reserven umzuschichten. Während der Dollaranteil seit 1999 um acht Prozentpunkte auf 63 Prozent gesunken ist, gewinnt vor allem der Euro an Bedeutung; dessen Anteil stieg im gleichen Zeitraum um neun Prozentpunkte auf 27 Prozent (siehe Grafik auf S. 85).³

Ob der langfristige Trend einer abnehmenden Dollarnotierung der Währungsreserven anhält, ist vor allem von Investitionsentscheidungen aus China abhängig, da es mehr als 30 Prozent der weltweiten Reserven kontrolliert. Die chinesische Zentral-

¹ Friedrich L. Sell und Beate Sauer: Chinas großer Plan, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 20.11.2009.

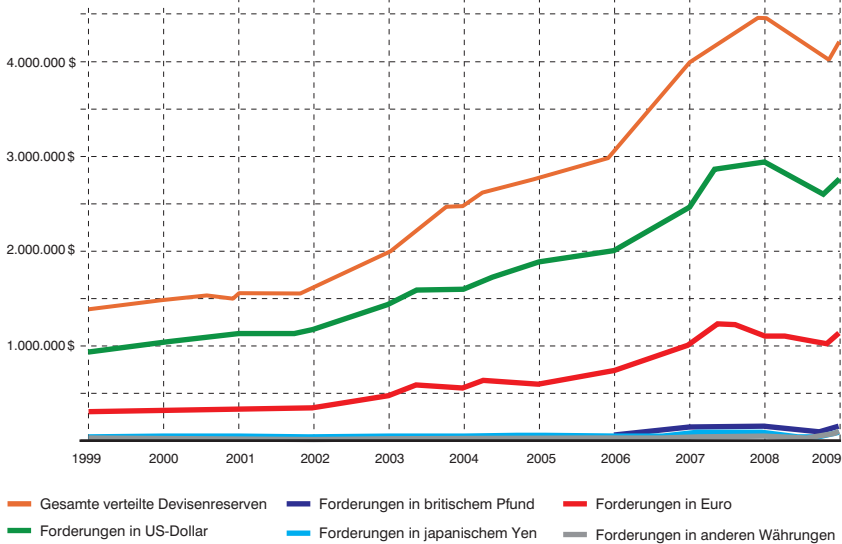
² André Kühnlenz und Mark Schrörs: Der Dollar wird altersschwach, Financial Times Deutschland, 24.5.2009.

³ Vgl. Jens v. Scherpenberg: Die Finanzkrise und die Zukunft des Dollar als Weltwährung, Gesellschaft.Wirtschaft.Politik, 4/2009, S. 523.

Anteil an globalen Devisenreserven

IP | 03/04 | 10

(alle Angaben in Millionen Dollar)



Quelle: Internationaler Währungsfonds

bank kündigte bereits an, staatliche Währungsreserven diversifizieren zu wollen, d.h. künftig verstärkt in Yen und Euro anzulegen. Außerdem investierte die China Investment Corporation – im Jahr 2007 eigens gegründet, um Chinas Überschüsse zu verwalten – bereits rund 90 Milliarden Dollar in Aktien, Rohstoffgewinnung, Energieerzeugung und Immobilien. Laut offiziellen Stimmen plant China in den kommenden Jahren zudem, seine Goldreserven auf 10 000 Tonnen zu verzehnfachen.⁴

Weltweit stockten die Zentralbanken im dritten Quartal 2009 ihre Währungsreserven um 413 Milliarden Dollar auf, 63 Prozent davon in Yen und Euro. Mitte 2009 gaben Russland, Brasilien und China bekannt, Sonderziehungsrechte (SZR) des In-

ternationalen Währungsfonds (IWF) beziehen zu wollen. China machte im September 2009 den Anfang und ließ sich SZR im Wert von 50 Milliarden Dollar zuteilen – ein Novum in der Geschichte der Finanzinstitution, die 2009 für insgesamt 283 Milliarden Dollar SZR vergab. In dieser Hinsicht signalisiert die Kampfansage an den Dollar Pekings neues Selbstbewusstsein, darf aber nicht die gegenseitige finanzpolitische Abhängigkeit zwischen Washington und Peking vergessen machen.

Derartige Diversifizierungsbemühungen und die veränderte Stimmungslage im Weltwährungssystem führen nicht zu einem abrupten Absturz des Dollar. Ein schwacher Wechselkurs untergräbt nicht zwangsläufig seine Bedeutung, kann sogar

⁴ Vgl. Reuters: Dubai Crisis Gives China Chance to Buy Oil, Gold: Report, 20.11.2009.

im Hinblick auf das horrendes Leistungsbilanzdefizit heilsame Kräfte entfalten. Obwohl die ausländische Nachfrage nach US-Wertpapieren seit Ende 2007 massiv einbrach, ist die Nachfrage ausländischer Regierungen nach US-Schatzbriefen enorm angestiegen – ein Zeichen, dass die amerikanischen Niedrigzinspapiere noch immer als eine der sichersten Anlage-

formen betrachtet werden.⁵ So ist der Löwenanteil der chinesischen Währungsreserven in Gesamthöhe von rund 2,4 Billionen Dollar weiterhin in US-Staatsanleihen angelegt. Seit der Jahrtausendwende hat China massiv in dollarnotierte Wertpapiere investiert, die meisten davon in US-Schatzbriefe (siehe Grafik auf S. 87). Im Herbst 2008 überholte China Japan als wichtigsten ausländischen Gläubiger und erhöhte seitdem seine amerikanischen Staatsanleihen nochmals um ca. 800 Milliarden Dollar.

Selbst wenn also die Wirtschaftsmacht USA ihre dominante Position einbüßen sollte, könnte der Dollar als internationale Tauschwährung Bestand haben. Etablierte Währungen neigen dazu, sich selbst zu perpetuieren – ein Effekt, den der amerikanische Ökonom Paul Krugman als „zirkuläre Kausalität“ bezeichnet. Dieser Effekt erklärt etwa, warum der britische Sterling nach dem Niedergang der britischen Vorherrschaft lange seine Bedeutung behielt.

Selbst wenn also die Wirtschaftsmacht USA ihre dominante Position einbüßen sollte, könnte der Dollar als internationale Tauschwährung Bestand haben. Etablierte Währungen neigen dazu, sich selbst zu perpetuieren – ein Effekt, den der amerikanische Ökonom Paul Krugman als „zirkuläre Kausalität“ bezeichnet. Dieser Effekt erklärt etwa, warum der britische Sterling nach dem Niedergang der britischen Vorherrschaft lange seine Bedeutung behielt.

Eine multipolare Währungsordnung?

Wie die neue Weltfinanzarchitektur genau aussehen wird, ist völlig offen. Bei der geforderten Transparenz für staatliche Investitionsfonds konnten sich die USA in Abstimmung mit europäischen Ländern noch gegen den Widerstand aus Moskau und Peking durchsetzen und klare Regelungen festlegen. Die anstehende Neugewichtung der Kontrolle über Weltbank und IWF wird sich nicht ohne Einflussverlust umsetzen lassen. So forderte unlängst Xie Xuren, Chef der chinesischen Zentralbank, eine einschneidende Umverteilung zu Ungunsten der USA (und anderer Industrieländer) vorzunehmen: „Der G-20-Gipfel in Pittsburgh hat explizit gefordert, die Stimmrechte und Quoten der Entwicklungsländer in den beiden Institutionen [IWF und Weltbank] jeweils um mindestens drei und fünf Prozent zu erhöhen (...) Wir betonen, dass diese Umverteilung der Anteile bei der Weltbank in der zweiten Phase der Reform dem zunehmenden Gewicht aller Mitglieder in der Weltwirtschaft Rechnung tragen sollte.“⁶

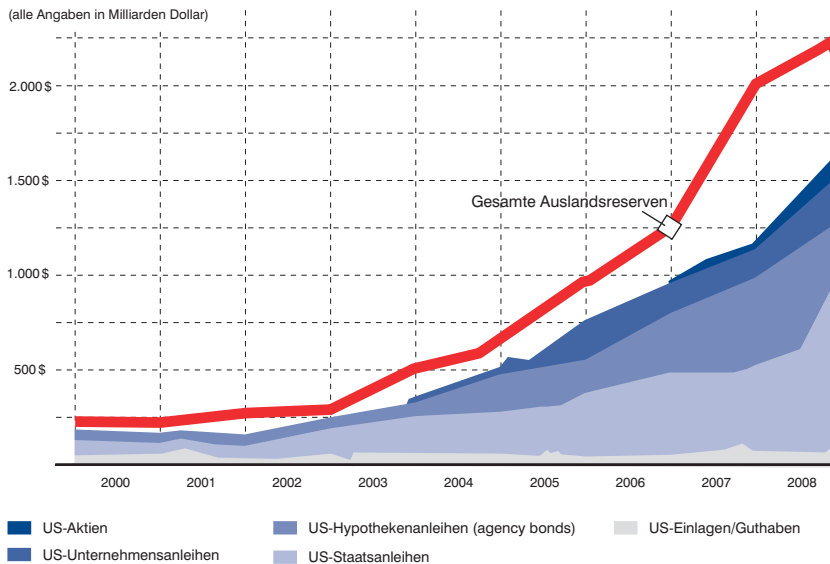
Wie wird diese „Umverteilung“ aussehen? Gemäß den historischen Trends in Produktion, Investitionen und Handel müsste sie vor allem bedeuten, dass finanzpolitische Entscheidungsbefugnisse nach Asien und insbesondere China verlagert werden. Dies wird auf diplomatischer Ebene bereits deutlich. Neue internationale Foren werden meist unter Ausschluss der USA geschmiedet; ins Zentrum

⁵ The Economist: The Diminishing Dollar, 22.10.2009.

⁶ Xuren Xie: Statement. Boards of Governors. 2009 Annual Meetings, Istanbul, <http://www.imf.org/external/am/2009/speeches/pr08e.pdf>.

Chinas Auslandsreserven und geschätzte US-Anteile

IP | 03/04 | 10



rückt China. Dazu zählen die immer engere finanzpolitische Zusammenarbeit der Shanghai Organisation für Zusammenarbeit (SCO) und die Kooperation der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China), die sich im Juni 2009 im russischen Jekaterinenburg zu ersten offiziellen Gipfeltreffen zusammenfanden. In diesem Rahmen verhandelten die BRIC-Staaten mit den Ölförderstaaten am Golf laut Presseberichten über mögliche Alternativen zum Dollar als Transaktionswährung.

Am deutlichsten zeichnet sich die einsetzende Machtverschiebung durch die G-20 ab, welche die G-7/G-8 ersetzen soll und mit einem signifikanten Einflussverlust der USA und Europas einhergeht. Aber auch hinsichtlich der Entwicklung einer ostasiatischen Wirtschaftsunion scheint die US-Diplomatie regelrecht in die Ecke gedrängt zu werden. Auf dem jüngsten

ASEAN-Gipfel in Thailand, wo die Staatschefs verschiedene Ordnungsmodelle einer „Ostasiatischen Gemeinschaft“ debattierten, war selbst für Japan, dem wichtigsten Verbündeten der USA in der asiatisch-pazifischen Region, unklar, wie Washington genau in eine solche Gemeinschaft eingebunden werden sollte. Die neuen Bedingungen auf institutioneller Ebene beantworten jedoch nicht die Frage nach der zukünftigen globalen Leitwährung. Klar ist lediglich, dass der Greenback seine ehemals unangefochtene Vormachtstellung eingebüßt hat.

Der amerikanische Politikwissenschaftler Benjamin Cohen ist der Auffassung, dass derzeit keine andere Währung die notwendigen Qualitäten aufweise, um den schwachen Dollar zu ersetzen. Daher entstehe ein „führungsloses Währungssystem“, eine multipolare Koexistenz mit verschie-

Bild nur in Printausgabe verfügbar

© picture-alliance / dpa

China hat eine wirtschaftliche Schlüsselposition in Ostasien errungen und avanciert zum Umschlagspunkt, von dem aus Produkte in alle Welt exportiert werden. Supermarkt in Peking

denen regionalen Währungen.⁷ Tatsächlich tauchen immer neue Initiativen auf, die regionale Gemeinschaftswährungen nach dem Vorbild des Euro etablieren wollen. Dazu gehört der jüngste Vorstoß mehrerer lateinamerikanischer Länder unter der Führung Venezuelas, den Dollar mit einer neuen Leitwährung, dem Sucre, zu ersetzen. Dies sind jedoch eher Zeichen einer hektischen Unsicherheit als Signale einer klaren Neuausrichtung.

Der Yuan steigt auf

Halten die bisherigen Trends an, ist eine Währungsregionalisierung am wahrscheinlichsten. In Umrissen ist die neue Währungsgeografie bereits erkennbar: der arabische Raum mit dem Khaleeji, der geplanten panarabischen Gemeinschaftswährung des Golf-Kooperationsrats, die beiden

Amerikas mit dem Dollar, Europa und der Mittelmeerraum mit dem Euro sowie Ostasien mit dem Renminbi als Kernwährung.

Der Yuan verfügt über das größte Potenzial, zum Grundstein für die Freihandelszone zwischen den ASEAN-Staaten und der Volksrepublik China zu werden, die am 1. Januar 2010 in Kraft getreten ist. Dagegen sprechen allerdings politische Hindernisse, insbesondere die machtpolitische Konkurrenz zwischen Japan und China um die regionale Vorherrschaft. Die neue japanische Regierung scheint jedoch zu deutlichen Zugeständnissen bereit zu sein und sich vom amerikanischen Gängelband zu lösen.

Wirtschaftlich hat China in der Region Ostasien ohnehin eine Schlüsselposition errungen. Zwischen 1990 und 2006 trug das Land rund 60 Prozent zum Wachstum des intraregiona-

⁷ Benjamin Cohen: Toward a Leaderless Currency System, in: Eric Helleiner und Jonathan Kirshner (Hrsg.): The Future of the Dollar, Ithaca und London 2009, S. 142–161.

len Handels bei und avancierte zum Umschlagspunkt für Waren, die aus der Region auf die Weltmärkte exportiert werden.⁸ Es ist absehbar, dass der Yuan eine herausragende Bedeutung erlangen wird. Der IWF-Experte Kazuko Shirono prognostiziert für die zukünftige Finanzkooperation oder eine gemeinsame Währung in Ostasien, dass nicht Japan, sondern China die ausschlaggebende Rolle spielen könnte.⁹

Der Yuan bleibt jedoch vorerst inkonvertibel, d.h. die chinesische Regierung muss seinen Wechselkurs mittels Devisenmarktinterventionen weiterhin stabilisieren und im Wesentlichen an den Dollarkurs binden. Der chinesische Finanzsektor ist noch zu wenig entwickelt, die Kapitalverkehrskontrollen sind noch zu rigide, um dem Yuan eine mächtige internationale Stellung zu verleihen. Doch die Regierung in Peking hat den Dornröschenschlaf des Yuan beendet und systematische Schritte eingeleitet, um ihn als regionale Leitwährung zu etablieren. Er ist auf dem besten Weg, sowohl durch Währungs-Swaps mit Chinas Nachbarländern als auch durch seine neue Funktion als Abrechnungswährung für Handel und Investitionen schrittweise den Dollar in der Region zu ersetzen.

Allein im Jahr 2009 sind Swaps in Höhe von annähernd 100 Milliarden US-Dollar vereinbart worden – ein Trend, der Chinas ungebrochener Im-

portnachfrage eine neue Dimension verleiht. Swaps mit Weißrussland, Südkorea, Hongkong und Argentinien sind weitere Stufen zur weltweiten Zirkulation der chinesischen Währung. Seit der Asien-Krise hatte China mit den Mitgliedsländern der ASEAN bereits Swaps im Umfang von 230 Millionen Dollar durchgeführt.¹⁰ Das Land gibt zugleich an der Hongkonger Börse zum ersten Mal auf Renminbi lautende Bonds in Höhe von sechs Milliarden Dollar aus.

Die politische Aufwertung des Yuan entspricht Chinas Rolle als wirtschaftlichem Gravitationszentrum, das fast unbeeinträchtigt von den

Auswirkungen der globalen Finanzkrise blüht und satte Handelsbilanzüberschüsse mit allen Nachbarländern vorweist. Die Entwicklung des chinesischen Bruttosozialprodukts, das 2008 ein Jahreswachstum von knapp neun Prozent, 2009 von ca. 8,5 Prozent aufwies, legt eine Entkoppelung der chinesischen Wirtschaftsentwicklung nahe. Ob China jedoch wirklich zu einem eigenständigen Wachstumsmotor in der Region geworden ist, bleibt unklar. In Übereinstimmung mit anderen Analysen sieht die Asian Development Bank Chinas Rolle als Importnation nach wie vor gebunden an chinesische Exporte in Drittmärkte.¹¹

Pekings Finanzsektor ist noch zu wenig entwickelt, um dem Yuan eine mächtige internationale Stellung zu verleihen

⁸ International Monetary Fund: Regional Economic Outlook: Asia and Pacific. Washington, DC 2007, S. 43 ff.

⁹ Kazuko Shirono: Yen Bloc or Yuan Bloc: An Analysis of Currency Arrangements in East Asia. IMF Working Paper 3/2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0903.pdf>, S. 27.

¹⁰ Russell Hsiao: Yuan Gaining Currency Beyond China, Asia Times Online, 29.10.2009, http://www.atimes.com/atimes/China_Business/KJ29Cb01.html.

¹¹ Asia Development Bank: Asian Development Outlook 2009 Update: Broadening Openness for a Resilient Asia, 2009.

„Chinesische“ Wachstumsimpulse sind, anders ausgedrückt, letztlich noch immer abhängig von der Konjunktorentwicklung in Europa, Amerika und Asien. Es ist zu früh für eine Bewertung, ob China in Zuge der Weltfinanzkrise

„Chimerica“: die symmetrische Zwangspartnerschaft zwischen den USA und China

und eigener Konjunkturpakete in der Tat zu einem eigenständigen Wachstumsmotor

geworden ist und sich von den Volkswirtschaften in Europa and Nordamerika hat abnabeln können. Ohne Zweifel jedoch ist in den nächsten Jahren eine enorme Stärkung des Yuan in der Region und darüber hinaus zu erwarten.

Symmetrische Zwangspartnerschaft

Unbestreitbar ist, dass Washington allein nicht mehr in der Lage ist, unterschiedliche globale und regionale Prozesse anzustoßen oder gar zu bestimmen. In der Tat wird die Obama-Regierung nach den neokonservativen Höhenflügen ihrer Vorgänger im Schatten der Finanzkrise von einer neuen Realität eingeholt. Ohne die strukturelle Dominanz des Dollar sind das Weiße Haus, das US-Finanzministerium und die US-Notenbank aber mehr oder minder gezwungen, die neue Weltfinanzarchitektur lediglich als ein Akteur unter anderen mitzugestalten.

Schon jetzt müssen amerikanische Finanzexperten stets Rücksicht auf ihre chinesischen Kollegen nehmen. Die gegenseitige wirtschaftliche und

finanzpolitische Abhängigkeit hat beide Länder endgültig in eine symmetrische Zwangspartnerschaft verstrickt, die manche Kommentatoren als „Chimerica“ bezeichnen.¹² Das exportorientierte Wachstumsmodell Chinas ist auf die Konsumfreudigkeit der Nordamerikaner angewiesen. Zudem ist China in die „Dollar-Falle“ geraten: Sobald die chinesische Zentralbank mit dem Verkauf von Dollar-Reserven beginnt, überschwemmt sie den Markt mit einem zusätzlichen Angebot und drückt den Preis des Dollar nach unten. Damit dezimiert sich zwangsläufig der Wert der verbliebenen Dollarreserven.

Vor diesem Hintergrund interpretiert der amerikanische Ökonom Paul Krugman die chinesische Forderung nach einer suprasouveränen Reservewährung als „eine Bitte, jemand möge China vor den Konsequenzen seiner eigenen Investmentfehler bewahren“ – was seiner Ansicht nach aber nicht passieren wird.¹³ Die Volksrepublik befindet sich in einem Dilemma: Chinas Machthaber sind sich möglicherweise mit dem Weißen Haus über die schrittweise Substitution des Dollar als wichtigste Reservewährung einig; dieser Umstellungsvorgang birgt aber trotzdem erhebliche Risiken.

Andererseits haben sich die Vereinigten Staaten in eine starke Abhängigkeit von China begeben. Als größter Finanzier der Haushaltsschulden der US-Regierung verfügt China über einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf die amerikanische Wirt-

¹² Niall Ferguson und Moritz Schularick: ‘Chimerica’ and the Global Asset Market Boom, *International Finance*, 3/2007, S. 215–239.

¹³ Paul Krugman: China’s Dollar Trap, *New York Times*, 2.4.2009.

schaftspolitik. Hinzu setzt die unausgegliche Handelsbilanz zwischen China und den USA den Dollar deutlich unter Druck.¹⁴ Offizielle Stimmen Chinas betonen den maßgeblichen Beitrag Pekings zur Stabilisierung der Weltwirtschaft und der globalen Finanzmärkte.¹⁵

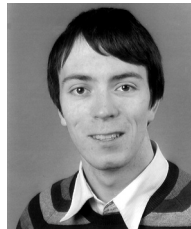
Diese komplexe Interdependenz entspricht keineswegs einer Gleichstellung beider Länder. Sie kommt auch nicht in der Idee einer G-2 zur Geltung, die in Washington zwar kursiert, doch von Ministerpräsident Wen Jiabao während Präsident Obamas Staatsbesuch im November 2009 explizit verworfen wurde. Es geht vielmehr um die Neuverteilung der faktischen Einmischungsrechte beider Seiten. Während Chinas kommunistische Führung in der Bankenkrise im Konzert mit anderen Geldgebern die stückweise Nationalisierung der angeschlagenen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac erwirkte, rückte die amerikanische Regierung von ihrer Forderung, den Renminbi aufzuwerten, endgültig ab. Washington konnte noch nicht einmal ein verklausuliertes Bekenntnis zur Marktorientierung von Wechselkursen in der gemeinsamen Erklärung zum Abschluss von Obamas Besuch unterbringen.¹⁶

Kurz gesagt: Peking konnte zwar nicht alle seine Präferenzen in der internationalen Finanzpolitik durchsetzen, doch der außenpolitische Spielraum der US-Regierung ist seit Anfang dieses Jahrtausends merklich geschrumpft.

Die Auseinandersetzungen um die Weltfinanzarchitektur zeigen vor allem eines: Der Unilateralismus des Bush'schen Empires war kaum mehr als eine neokonservative Illusion. Washingtons Macht als diplomatischer Herzschriftmacher der Weltgemeinschaft hat sich spürbar verringert. An der Spitze der Weltwährungsordnung darf sich der Dollar zukünftig auf Gesellschaft von Euro, Yen, Yuan und Co. freuen.



MAXIMILIAN MAYER arbeitet am Center for Global Studies, Universität Bonn, und promoviert am Lehrstuhl für Internationale Beziehungen.



JOST WÜBBEKE studiert Internationale Beziehungen an der FU Berlin.

¹⁴ Paul Bowles und Baotai Wang: The Rocky Road Ahead: China, the US and the Future of the Dollar, *Review of International Political Economy*, 3/2009, S. 335–353.

¹⁵ Antoaneta Bezlova: The Day Beijing blinked, *Asia Times Online*, 1.12.2009.

¹⁶ Frank Sieren: Endgültig Konkurrenten, *Zeit Online*, 17.11.2009.