GLOBAL 07.08.2020 | Hans Kundnani & Simon Tilford

Das Ende der Dollar-Vorherrschaft

Die globale Leitwährung zu haben bringt auch enorme Nachteile. Warum die USA freiwillig auf ihre monetäre Hegemonie verzichten sollten.

In den 1960er Jahren beklagte der damalige französische Finanzminister Valéry Giscard d'Estaing, die Vereinigten Staaten hätten aufgrund der Dominanz des US-Dollars das „exorbitante Privileg", sich vom Rest der Welt billig Geld leihen und über ihre Verhältnisse leben zu können. Von Verbündeten wie Gegnern der USA wird diese Kritik seither immer wieder geäußert. Doch das „exorbitante Privileg" geht auch mit exorbitanten Belastungen für die internationale Wettbewerbsfähigkeit und die Beschäftigung in den USA einher, die nun, da der US-Anteil an der Weltwirtschaft schrumpft, umso stärker und destabilisierender wirken. Die Vorteile des Dollar-Primats kommen vor allem Finanzinstituten und Großkonzernen zugute, die Nachteile tragen dagegen überwiegend die Beschäftigten. Die Dollar-Hegemonie droht so die Ungleichheit und die politische Polarisierung in den Vereinigten Staaten zu verstärken.

Doch diese Dollar-Hegemonie ist alles andere als garantiert. Seit Jahren warnen Analysten davor, dass China und andere Großmächte beschließen könnten, aus wirtschaftlichen oder strategischen Gründen den Dollar fallen zu lassen und ihre Währungsreserven zu diversifizieren. Derzeit spricht jedoch wenig dafür, dass die weltweite Dollar-Nachfrage versiegen könnte. Trotzdem könnte es dazu kommen, dass die Vereinigten Staaten als Emittent der weltweit dominierenden Reservewährung ausfallen: Weil die Vormachtstellung des US-Dollar das Land wirtschaftlich und politisch teuer zu stehen kommt, könnte es auch freiwillig darauf verzichten.

Nachdem die Vereinigten Staaten unter Präsident Donald Trump bereits mehrere multilaterale und sicherheitspolitische Verpflichtungen aufgekündigt haben, wird unter Spezialisten für internationale Beziehungen diskutiert, ob das Land womöglich im Begriff ist, seine gesamte strategische Vormacht aufzugeben. Das würde die Dollar-Hegemonie einschließen. Weite Teile der Welt wünschen sich nicht nur weiterhin die Sicherheitsgarantien der USA, sondern auch den Dollar als

Reservewährung. Trotzdem könnte Washington zu dem Schluss gelangen, dass es sich das nicht mehr leisten kann. Ein solcher Entschluss, der in politischen Kreisen erstaunlich wenig diskutiert wird, könnte den Vereinigten Staaten und letztlich auch dem Rest der Welt zugutekommen.

Weil die Vormachtstellung des US-Dollar die USA wirtschaftlich und politisch teuer zu stehen kommt, könnten sie auch freiwillig darauf verzichten.

Die Macht des Dollars beruht auf weltweiter Nachfrage. Ausländisches Kapital fließt in die Vereinigten Staaten, weil das Geld dort sicher ist und es kaum Alternativen gibt. Diese Kapitalzuflüsse übersteigen die für die Finanzierung des Handels erforderlichen Mittel um ein Vielfaches und ziehen ein hohes US-Leistungsbilanzdefizit nach sich. Die Vereinigten Staaten leben somit nicht etwa über ihre Verhältnisse, sie beherbergen vielmehr das Überschusskapital der Welt.

Die Dollar-Hegemonie wirkt sich auf die Einkommensverteilung im Inland aus, schafft also innerhalb der USA Gewinner und Verlierer. Die Hauptgewinner sind die Banken, die das einströmende Kapital vermitteln und aufnehmen und starken Einfluss auf die US-Wirtschaftspolitik ausüben. Die Verlierer sind Industriebetriebe und ihre Beschäftigten: Die große Nachfrage nach der Währung treibt den Dollarkurs in die Höhe, US-Exporte werden teurer und im Ausland nicht mehr so stark nachgefragt, was dazu führt, dass im verarbeitenden Gewerbe Einnahmen und Arbeitsplätze verlorengehen.

Besonders zum Tragen kommen diese Negativfolgen in den Swing States, in denen die Wählerschaft mal Republikaner, mal Demokraten wählt, vor allem in alten Industrieregionen wie dem Rust Belt; dort verstärken sie die sozioökonomische Spaltung und die politische Polarisierung. Industrielle Arbeitsplätze, die einst die Wirtschaft dieser Regionen stützten, werden verlagert, zurück bleiben Armut und Wut. Da ist es kein Wunder, dass viele der am stärksten betroffenen Bundesstaaten 2016 für Trump stimmten.

Die negativen Folgen großer Kapitalzuflüsse in die USA dürften sich künftig verstärken und das Land zunehmend destabilisieren. Während China und andere Schwellenländer weiter wachsen und der US-Anteil an der Weltwirtschaft weiter schrumpft, werden die Kapitalzuflüsse in die Vereinigten Staaten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung steigen. Damit verstärken sich die durch die Dollar-Hegemonie herbeigeführten Verteilungskonflikte, Finanzintermediäre werden auf Kosten der industriellen Basis profitieren. Die Spannungen in der US-Politik

dürften sich weiter verschärfen.

Durch den zunehmenden wirtschaftlichen und politischen Druck infolge der überbewerteten Währung und der damit eingehergehenden Deindustrialisierung wird es den USA immer schwerer fallen, ein ausgewogeneres und gerechteres Wachstum herbeizuführen und gleichzeitig ihre Stellung als erste Adresse für das überschüssige Kapital der Welt zu behaupten. Es könnte der Punkt kommen, an dem den Amerikanern nichts anderes übrig bleibt, als Kapitalimporte zugunsten der Wirtschaft insgesamt einzuschränken, auch wenn das bedeutet, dass der Dollar seine Stellung als weltweit dominierende Reservewährung verliert.

Die negativen Folgen großer Kapitalzuflüsse in die USA dürften sich künftig verstärken und das Land zunehmend destabilisieren.

Die Vereinigten Staaten wären nicht das erste Land, das seine monetäre Hegemonie aufgibt. Mitte des 19. Jahrhunderts bis zum Ersten Weltkrieg war Großbritannien der wichtigste Gläubiger der Welt, der internationale Handel wurde überwiegend in Pfund Sterling abgewickelt. Damals gründete der Wert des Geldes auf dem sogenannten Goldstandard: Großbritannien verfügte über die größten Goldreserven der Welt, andere Länder hielten ihre Reserven in Gold oder Pfund Sterling.

In der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts schwächte sich die britische Wirtschaft ab, die Exporte büßten an Wettbewerbsfähigkeit ein. Weil die Briten am Goldstandard festhielten, entstand ein Handelsdefizit, Gold wurde ins Ausland transferiert, woraufhin die in Umlauf befindliche Geldmenge zurückging und die Inlandspreise sanken. Wie mehrere andere Länder auch setzte Großbritannien im Ersten Weltkrieg den Goldstandard aus. Doch als der Krieg zu Ende war, hatte sich das Land in eine Schuldnernation verwandelt und wurde als Hauptgläubiger der Welt von den USA abgelöst, die enorme Goldreserven angehäuft hatten.

Großbritannien kehrte 1925 zum Goldstandard zurück, allerdings mit deutlich geringeren Reserven und dem Wechselkurs der Vorkriegszeit, sodass das Pfund Sterling stark überbewertet war. Die britischen Exporte liefen weiterhin schlecht, die verbliebenen Goldbestände schrumpften, und das Land war gezwungen, Löhne und Preise zu senken. Die industrielle Wettbewerbsfähigkeit nahm ab, die Arbeitslosigkeit schnellte in die Höhe, was soziale Unruhen nach sich zog. 1931 gab das Vereinigte Königreich den Goldstandard und damit auch die Sterling-Hegemonie endgültig auf.

Der damalige Kolonialminister Joseph Chamberlain beschrieb 1902 das Vereinigte Königreich als „müden Titanen“. Heute passt dieser Begriff gut zu den Vereinigten Staaten, deren wirtschaftliche Macht im Vergleich zu anderen Ländern, insbesondere China, schrumpft. Fachleute für Außenpolitik und Internationale Beziehungen diskutieren derzeit über Grad und Ausmaß des Niedergangs der USA, ja über die Möglichkeit einer „postamerikanischen“ Welt. Die einen erklären, die Vereinigten Staaten unter Trump hätten das Projekt der „liberalen Hegemonie“ bewusst aufgegeben, indem sie beispielsweise ihre Sicherheitsverpflichtungen in Zweifel zögen. Andere verstehen den Rückzug der USA aus der Hegemonie als Teil einer langfristigen strukturellen Schrumpfung. Beide Szenarien eröffnen die Möglichkeit, dass die USA, dem britischen Präzedenzfall folgend, freiwillig auf ihre monetäre Hegemonie verzichten könnten. Ob und wie dies geschehen könnte, wurde bislang erstaunlicherweise kaum diskutiert.

Derzeit ist der Dollar dominanter denn je. Obwohl die US-Wirtschaft in die Rezession gestürzt ist und Millionen von Arbeitsplätzen verloren gehen, ist genau wie nach der Finanzkrise 2008 die Dollar-Nachfrage gestiegen. Zwar verkauften ausländische Investoren im März US-Staatsanleihen im großen Stil, doch sie tauschten sie gegen US-Dollar ein. Die Federal Reserve pumpte Billionen von Dollar in die Weltwirtschaft, um einen Kollaps der internationalen Finanzmärkte zu verhindern, und baute die schon 2008 genutzten Swap-Vereinbarungen mit anderen Zentralbanken weiter aus. Obwohl sich durch das mangelhafte Management der Corona-Pandemie durch die Regierung Trump der Eindruck verstärkte, dass die USA im Niedergang begriffen sind, unterstreichen die Maßnahmen der Federal Reserve und das Verhalten von Investoren auf der ganzen Welt die nach wie vor enorme Bedeutung des Dollars für die Weltwirtschaft.

Für die Vereinigten Staaten ist das aber keine Entwarnung. Der Kapitalzustrom wird der US-Industrie weiter Schaden zufügen, der pandemiebedingte Einbruch die Probleme der Beschäftigten noch verstärken. Um aus Regionen wie dem Rust Belt den wachsenden wirtschaftlichen und politischen Druck herauszunehmen, sollten die USA Maßnahmen zur Begrenzung der Kapitalimporte in Erwägung ziehen. Eine Möglichkeit wäre, der Weltwirtschaft weniger Dollar zur Verfügung zu stellen, um den Kurs der Währung so weit in die Höhe zu treiben, dass ausländische Investoren vor einem Kauf zurückschrecken. Dadurch allerdings würde der US-Handel weiter an Wettbewerbsfähigkeit verlieren und die ohnehin schon zu niedrige Inflation weiter sinken.

Einen naheliegenden Alternativ könnten die USA Großmächte wie

Nachfolger für die Versorgung mit einer global beherrschenden Reservewährung gibt es allerdings nicht.

China und die Europäische Union, die ja fordern, den Dollar als Leitwährung zu schwächen, beim Wort nehmen. Einen naheliegenden Nachfolger für die Versorgung mit einer global beherrschenden Reservewährung gibt es allerdings nicht. Damit sich Kapitel beispielsweise in China frei bewegen könnte, müsste die Wirtschaft des Landes in einem politisch komplexen Prozess erst grundlegend umstrukturiert werden. Auch die Eurozone kann nicht einspringen, solange sie auf exportorientiertes Wachstum und die entsprechende Ausfuhr von Kapital angewiesen ist. Dass aber ein klarer Nachfolger fehlt, muss die USA nicht unbedingt davon abhalten, auf die Dollar-Hegemonie zu verzichten.

Die Vereinigten Staaten könnten kurzfristige spekulative Investitionen aus dem Ausland mit einer Abgabe oder Steuer bestrafen, längerfristige Investitionen dagegen freistellen. Eine solche Strategie würde das Handelsungleichgewicht an der Wurzel packen, indem sie die Kapitalzuflüsse verringert (wohingegen mit Handelsschranken nicht Ursachen, sondern Symptome bekämpft werden). Auch Ressentiments gegen den Freihandel und die wirtschaftlich unproduktiven Gewinne der Finanzinstitute ließen sich auf diese Art verringern.

Ein optimistisches Szenario ginge dahin, dass sich die drei Wirtschaftszentren der Welt – China, die Vereinigten Staaten und die Europäische Union – darauf einigen, nach dem Vorbild des IWF-Sonderziehungsrechts einen Währungskorb einzurichten und entweder den IWF mit der Regulierung zu beauftragen oder eine neue internationale Währungsinstitution dafür zu schaffen. Die pessimistische, aber erwartbare Perspektive ist, dass aufgrund von Spannungen – insbesondere zwischen China und den Vereinigten Staaten – eine Zusammenarbeit unmöglich und ein Konflikt um wirtschaftliche Streitfragen wahrscheinlicher wird.

Auch wenn sich keine einvernehmliche Lösung finden lässt, könnte es für die USA sinnvoll sein, einseitig auf die Dollar-Hegemonie zu verzichten. China und die Eurozone wären gezwungen, ihre überschüssigen Ersparnisse im eigenen Land einzusetzen und zu diesem Zwecke ihre Wirtschaftsmodelle dahingehend zu reformieren, dass ein ausgewogeneres und gerechteres Wachstum erzielt wird. So ließen sich auch die übermäßigen Gewinne der US-Finanzintermediäre begrenzen, wohingegen die Beschäftigten in den USA davon profitieren würden,

wenn der Dollarkurs sinkt und US-Exporte wettbewerbsfähiger werden. Die Aufgabe der Dollar-Hegemonie könnte somit einer stabileren und gerechteren Wirtschaft in den USA und in der Welt den Weg ebnen.

Aus dem Englischen von Anne Emmert

(c) Foreign Affairs



Hans Kundnani
London

Hans Kundnani ist Visiting Fellow am *Remarque Institute* an der *New York University* sowie *Open Society Foundations Ideas Workshop Fellow*. Sein jüngstes Buch *Eurowhiteness: Culture, Empire and Race in the European Project* erschien 2023.



Simon Tilford
London

Simon Tilford ist Ökonom bei der Berliner Initiative *Forum for a New Economy*. Dort leitet er die Forschungsabteilung und die Geschäftsführung.