WIRTSCHAFT UND ÖKOLOGIE 21.08.2023 | Steffen Murau

Konkurrenz für den Dollar?

Auf dem BRICS-Gipfel wird erneut über eine eigene Währung diskutiert. Doch die Dollar-Dominanz zu brechen, dürfte schwierig werden.

Mit großen Plänen reisen die Vertreterinnen und Vertreter von Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika nach Johannesburg zum 15. Gipfel der BRICS-Staaten. Vom 22. bis 24. August steht dort laut der Südafrikanischen Außenministerin Naledi Pandor „die Suche nach Alternativen“ zu den aktuellen globalen Machtverhältnissen auf dem Programm. Ziel sei eine „veränderte globale Ordnung“, so Pandor. Dazu zählen auch Maßnahmen, um die Dominanz des US-Dollars im internationalen Währungs- und Finanzsystem zurückzudrängen. Brasiliens Präsident Lula hatte darüber bereits im April bei seinem Besuch in China gesprochen. Eine mögliche Maßnahme sähe die Einführung einer gemeinsamen BRICS-Währung vor. Ein möglicher Vorschlag wäre eine Ausweitung der internationalen Rolle des chinesischen Renminbi, wie sie etwa jüngst der chinesische Ökonom Yu Yong Ding wieder ins Spiel gebracht hatte. Eine verstärkte Tendenz dazu zeigt sich bereits seit dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine. Seitdem hat sich Russland zunehmend China und dem Renminbi zugewandt.

Die Frustration über die Dominanz des US-Dollars in der Weltwirtschaft ist keineswegs nur auf die BRICS beschränkt. Für sie gibt es eine Reihe von Gründen, die immer wieder in der Tagespolitik aufgegriffen werden. Erstens ist es eine klassische Intuition, dass jedes Land in seiner eigenen Währung agieren können sollte. Dies wird mit dem Konzept von monetärer Souveränität in Verbindung gebracht. Zweitens können sich viele Staaten des globalen Südens nicht in ihrer eigenen Währung verschulden, da mögliche Investoren nicht an die Stabilität dieser Währungen glauben. Daher sind sie dazu gezwungen, ihre Schulden in Dollar aufzunehmen, was sie in eine viel schlechtere Position bringt. Die USA dagegen können sich in ihrer eigenen Währung verschulden, und US-Staatsanleihen gelten als global nachgefragte, sichere Wertpapiere, sodass der US-Haushalt offenbar kein Finanzierungslimit kennt (außer die obskure *debt ceiling* des US-Kongresses, das in regelmäßiger Wiederkehr ein wenig öffentliches

Drama bietet). Schließlich ermöglicht es die Dollar-Dominanz, dass die USA den Dollar als Waffe einsetzen und unliebsame Staaten oder Firmen mit Finanzsanktionen überziehen. Dies hat zuletzt etwa Russland betroffen, aber auch der EU wurden Finanzsanktionen angedroht, etwa als die USA unter Präsident Trump eine 180-Grad-Wende im Hinblick auf das Abkommen mit dem Iran gemacht hatten.

Die Welt ist multipolarer geworden und der Einfluss des Westens zurückgegangen, aber die Dollar-Dominanz ist gewachsen.

Trotz dieser Frustrationen ist ein Rückgang der Dollar-Dominanz nicht sehr wahrscheinlich. In den letzten Jahrzehnten ist die Welt multipolarer geworden und der Einfluss des Westens zurückgegangen, aber die Dollar-Dominanz ist gewachsen. Tatsächlich scheint es mit zunehmender Unsicherheit und Komplexität eine Präferenz für die eine dominante Währung zu geben. Die USA – und allen voran ihre Zentralbank, die Federal Reserve (FED) – haben sich als fähig erwiesen, das globale Dollarsystem in entscheidenden Momenten zu stützen. Daneben bietet die Nutzung einer einzelnen internationalen Leitwährung in einem globalisierten Produktions-, Handels- und Finanzsystem entscheidende Effizienzgewinne. Ein Rückgang der Dollar-Dominanz ist daher nur zu erwarten, wenn das Ausmaß an Globalisierung in der Weltwirtschaft spürbar zurückgefahren würde oder wenn eine große Finanzkrise, die die FED nicht erfolgreich bekämpfen könnte, das Dollarsystem von innen heraus unterminieren würde.

Der Aufstieg des Dollars als internationale Leitwährung begann in den 1930er Jahren. Bis zum Ersten Weltkrieg waren die USA weitgehend nach innen gerichtet. Die FED wurde erst 1913 ins Leben gerufen. Das internationale Währungssystem wurde von London aus organisiert. Die Bank of England war die zentrale Institution und das britische Pfund die internationale Leitwährung. Schon damals war das internationale Währungssystem ein Kreditgeldsystem, doch formal war das Pfund an Gold gekoppelt. Daher spricht man von der Zeit als dem klassischen Goldstandard.

In der Zwischenkriegszeit versuchte die Bank of England, den Goldstandard wieder in Gang zu setzen. Anfang der 1930er Jahre, während der großen Depression, setzte sie den Goldstandard jedoch aus.

Großbritannien war nicht mehr in der Lage, seine Führungsrolle in den internationalen Währungsbeziehungen aufrechtzuerhalten. Die USA dagegen waren eine im Aufstieg begriffene internationale Großmacht, die nun systematisch auf eine Expansion des Dollars setzte. Dies erreichten sie vollumfänglich nach dem Zweiten Weltkrieg. Mithilfe des Marshall-Plans wurde Europa dollarisiert. In den 1950er Jahren bestand im westlichen Block die *European Payments Union*. Die einzelnen europäischen Währungen waren darin nicht direkt ineinander konvertibel, sondern nur vermittels des Dollars als internationaler Leitwährung. Im 1944 beschlossenen *Bretton-Woods*-System erhielt der Dollar auch formal den Status der Weltwährung.

Seine größte Bewährungsprobe hatte das Dollarsystem in der Finanzkrise 2008.

Die globale Expansion des Dollarsystems setzte sich fort. Durch die Entwicklung des Eurodollar-Markts in London („Euro“ steht hier für „offshore“) ab den späten 1950er Jahren wurden Banken in die Lage versetzt, privates Kreditgeld in Form von Dollar-denominierten Bankdepositen außerhalb der USA zu kreieren. Dieses Phänomen wurde während der Zeit des *Bretton-Woods*-Systems kritisch beäugt, aber nicht bekämpft. Als in den 1970er Jahren das *Bretton-Woods*-System zusammenbrach, füllten die privaten Strukturen des Eurodollarmarkts die entstandene Lücke. Große Teile Asiens und Lateinamerikas wurden in der Zeit dollarisiert. Nach dem Ende des Kalten Krieges folgten in den 1990er Jahren auch die früheren sozialistischen Staaten.

Seine größte Bewährungsprobe hatte das Dollarsystem in der Finanzkrise 2008. Diese betraf nicht nur das Geld- und Finanzsystem in den USA, sondern umfasste auch einen „Run“ auf im Ausland gehaltene US-Dollars. In diesen Jahren zeigte sich die Fed als entschlossen und handlungsfähig, um das internationale Dollarsystem zu stützen. Die wichtigste Innovation war die Einführung von sogenannten *Dollar-Swap Lines*, mit denen die Fed andere Zentralbanken – darunter auch die Europäische Zentralbank – mit zum Teil unbegrenzter Dollar-Liquidität versorgt. Dadurch agiert die Fed faktisch als Gläubiger der letzten Instanz für Dollars auch außerhalb der USA, was enorm zur Stabilisierung des globalen Währungs- und Finanzsystems beigetragen hat und zur Attraktivität des Dollars als internationaler Leitwährung für private Investoren.

Die Dominanz des Dollars

Zwar ist die Dominanz des Dollars als

als internationale Leitwährung ist keinesfalls von Natur aus gegeben.

internationale Leitwährung keinesfalls von Natur aus gegeben, aber sie ist seit einem knappen Jahrhundert aufgrund verschiedener politischer und ökonomischer Faktoren gewachsen. Sie bildet heute das Rückgrat des globalisierten Welthandels- und -finanzsystems. Wenn wir uns fragen, ob der Dollar auch zukünftig dominierend bleiben wird und ob Alternativen wie etwa eine BRICS-Währung eine realistische Chance haben, die Dollar-Dominanz einzuhegen, so sollten wir darauf achten, ob die strukturellen Gründe für die Dollar-Dominanz fortbestehen. Darauf aufbauend können wir unterschiedliche Szenarien entwerfen.

Das erste Szenario ist das Fortbestehen der aktuellen Dollar-Dominanz. Solange das Handels- und Finanzsystem weiterhin globalisiert bleibt, gibt es starken Druck hin zur Nutzung einer internationalen Leitwährung, die auf internationalen Märkten genutzt und durch Kreditgeldschöpfung weltweit kreiert werden kann. Andere Währungen wie etwa der Euro oder der Renminbi würden wie bereits heute in der Nachbarschaft der Eurozone und Chinas grenzüberschreitend zum Einsatz kommen. Auf globaler Ebene würden sie aber nicht annähernd eine vergleichbare Rolle wie die des Dollars als internationale Währung einnehmen.

Es gibt gute Gründe anzunehmen, dass dies das wahrscheinlichste Szenario ist. In einer zunehmend unsicheren und komplexen Welt hat die Dollar-Dominanz nicht ab-, sondern zugenommen. Der sicherste Hafen scheint dabei stets die USA zu sein, insbesondere durch die FED, die in den Finanzkrisen seit den 2000ern stets ihre Handlungsfähigkeit unter Beweis gestellt hat.

Im zweiten Szenario entwickeln sich mehrere konkurrierende Währungsblöcke. Neben dem Dollar-Block könnte dies ein Renminbi-Block sein, der sich als Gegengewicht zur monetären Hegemonie der USA positioniert. Möglicherweise könnte sich auch der Euro-Raum unabhängiger vom Dollar machen und als eigenständiger Block etablieren. Das globale Handels- und Produktionssystem würde sich dann stärker regionalisieren. Dafür gibt es Tendenzen seit der Corona-Pandemie und dem russischen Krieg in der Ukraine – Stichwort *friendshoring*. Doch ob dies tatsächlich strukturelle Veränderungen mit sich bringt, scheint nach heutigem Stand eher fraglich.

China ist weiterhin fest ins

Die Bemühungen der BRICS sind eine klare

globale Dollarsystem eingebunden.

Tendenz hin zu diesem Szenario. Russland hatte bereits nach der Krim-Annexion 2014 eine Phase der De-Dollarisierung ausgerufen. Diese war nur schleppend vorangegangen, aber seit den umfassenden Finanzsanktionen und dem Einfrieren der Zentralbankreserven nach dem 24. Februar 2022 hat sich diese Tendenz beschleunigt. Brasiliens Präsident Lula da Silva möchte auch den Einfluss des Dollars in seinem Land zurückgedrängt sehen. Die Position Chinas hierzu scheint jedoch ambivalent. Auf der einen Seite strebt China klar nach der Vergrößerung seines wirtschaftlichen, politischen und militärischen Einflusses und sieht die USA als Hauptgegner. Passend dazu wäre eine Zurückdrängung der Dollar-Hegemonie und eine Stärkung des Renminbi. Auf der anderen Seite ist China weiterhin fest ins globale Dollarsystem eingebunden. Sein exportgetriebenes Wachstumsmodell baut auf Nachfrage aus den USA als integralen Bestandteil. Während sich zur Zeit die Anzeichen für eine finanzielle Überhitzung mehren, wäre ein Herausbrechen aus dem Dollarraum in hohem Maße schädigend für die eigene Wirtschaft.

Tektonische Verschiebungen im internationalen Währungs- und Finanzsystem sind nur zu erwarten, wenn es einen großen Crash des existierenden Systems gibt. Es ist unwahrscheinlich, dass ein grundlegender Wandel weg vom US-Dollar durch Konkurrenz von außen kommt; wenn, dann durch einen Kollaps im Inneren. Erst wenn die Fed nicht mehr in der Lage ist, die globale Dollarnutzung zu stabilisieren und zu garantieren, steht ein fundamentaler Wandel zu erwarten.

Sollte es zu einem solchen Crash kommen, wäre ein drittes (Extrem-) Szenario die Föderalisierung der internationalen Währungsbeziehungen. Dies könnte implizieren, dass sich eine kritische Masse an Staaten darauf einigt, eine internationale Organisation mit der Herausgabe einer internationalen Währung zu beauftragen. Zwar ist die Aussicht auf eine solche politische Einigung nahezu utopisch, eine passende internationale Organisation dafür gäbe es aber bereits. Es ist nicht der Internationale Währungsfonds (IWF), sondern die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel. Der IWF hat zwar

Sonderziehungsrechte, aber diese sind keine eigene Weltwährung, auch wenn sie manchmal zu Unrecht als eine solche interpretiert werden. Die BIZ ist eine Bank und kann also auch tatsächlich selbst Geld schöpfen.

Ein viertes Szenario wäre der zumindest temporäre Zusammenbruch des internationalen Währungssystems nach dem Wegfall der Federal Reserve und ihrer Stabilisierungsfunktion. In diesem Fall könnte nicht mehr davon ausgegangen werden, dass Währungen ineinander konvertibel sind und dass globaler Handel weiterhin möglich ist, so wie wir es heute gewohnt sind. Nach einem großen Crash könnte sich ein Zeitfenster bieten, in dem sich eine grundlegende Alternative zum US-Dollar durchsetzt – sei es wieder eine andere nationale Währung wie der Renminbi oder das Zahlungsmittel einer neuen Währungsunion, etwa der BRICS.

Die Gründe für die heutige Dollar-Dominanz sind historisch bedingt und über einen langen Zeitraum gewachsen. Die internationale Nutzung des Dollars hat einen starken Netzwerk-Effekt: Da alle anderen den US-Dollar als internationale Währung benutzen, sind Alternativen unpraktisch und haben kaum Chancen, sich durchzusetzen. Erst durch Instabilitäten im Inneren des Systems würde sich Raum für Alternativen öffnen, wie etwa in den 1930er Jahren, als die Ära des britischen Pfunds als internationale Leitwährung zu Ende ging und der Dollar begann, zu seinem Nachfolger zu werden.



Steffen Murau
Berlin

Dr. Steffen Murau ist politischer Ökonom mit einer Spezialisierung auf Geldtheorie, das internationale Währungssystem und die Europäische Währungsunion. Er leitet eine von der Deutschen Forschungsgemeinschaft finanzierte Emmy-Noether-Forschungsgruppe am *Global Climate Forum* und an der Freien Universität Berlin. Seine Lehr- und Forschungstätigkeiten führten ihn zuvor nach London, Boston und an die Ludwig-Maximilians-Universität München.