

Akzente



DIE DISKUSSION UM DEN US-DOLLAR ALS INTERNATIONALE LEIT- UND RESERVEWÄHRUNG

Nr. 43, Juni 2011

Herausgeber
KfW Bankengruppe
Palmengartenstraße 5-9
60325 Frankfurt am Main
Telefon 069 7431-0
Telefax 069 7431-2944
www.kfw.de

Redaktion
KfW Bankengruppe
Abteilung Volkswirtschaft
research@kfw.de

Dr. Martin Raschen
Telefon 069 7431-2434

ISSN 1869-2583
Copyright Titelbild: KfW Bildarchiv /Angelika Kohlmeier
Frankfurt am Main, Juni 2011

DIE DISKUSSION UM DEN US-DOLLAR ALS INTERNATIONALE LEIT- UND RESERVEWÄHRUNG

Der US-Dollar ist seit Langem die internationale Leitwährung. Allerdings wurde insbesondere im Zuge der globalen Finanzmarktkrise zunehmend Kritik am Dollar geäußert, und es wird u. a. diskutiert, ob es nicht an der Zeit sei, dem beeindruckenden Aufstieg von Schwellenländern durch eine größere Rolle (etwa des chinesischen Renminbi) im internationalen Währungssystem Rechnung zu tragen. In dem vorliegenden Beitrag werden zunächst das derzeitige Währungssystem und seine Entstehungsgeschichte dargestellt und die hohe Bedeutung des Dollars als internationale Transaktions- und Reservewährung erläutert. Anschließend wird analysiert, welche ökonomischen Gründe dieser Status quo hat und warum gerade jetzt die Dominanz des Dollars infrage gestellt wird (im Zuge der globalen Finanzmarktkrise gesunkenes Vertrauen in den Dollar, Probleme im US-Finanzsektor etc.). Die Diskussion möglicher Alternativen zum Dollar führt schließlich zu der These, dass andere Währungen an Bedeutung gewinnen können (Euro, evtl. auch Schwellenländerwährungen), der Dollar aber kurz- und mittelfristig noch die wichtigste internationale Währung bleiben dürfte.

Das internationale Währungssystem: historischer Abriss und derzeitiges Regelwerk

Die Gesamtheit aller Regelungen zur finanziellen Abwicklung zwischenstaatlicher wirtschaftlicher Transaktionen bildet das internationale Währungssystem. Anders als im Handelsbereich, der mit dem Abkommen zur World Trade Organisation (WTO) ein für alle Länder einheitliches, verbindliches Regelwerk hat, gibt es im Währungsbereich ein Nebeneinander verschiedener Abkommen (über den IWF, die OECD, die BIZ, die EWU etc.), und es existiert nicht die eine einzige Institution, welche über alle Regeln wacht und das System managt. Einem solchen Idealbild am nächsten kommt allenfalls der Internationale Währungsfonds (IWF). Allerdings geht das Mandat des IWF nicht so weit, eine internationale Leit- und Reservewährung zu definieren und seinen Mitgliedern ein bestimmtes Wechselkursystem vorzuschreiben. So dominiert heute zwar der Dollar sowohl in der Abwicklung zwischenstaatlicher

Das derzeitige Währungssystem resultierte aus der Suche nach einer für die Weltwirtschaft vorteilhaften Lösung.

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

Transaktionen sowie auch als internationale Reservewährung. Ebenso ist der Wechselkurs zum Dollar für sehr viele Länder eine wichtige Orientierungsgröße in ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik. Diese Tatsachen reflektieren aber nicht entsprechende vertragliche Verpflichtungen. Sie resultieren vielmehr aus ökonomischen Sachverhalten bzw. sind Ergebnis der Suche nach einer für das jeweilige Land möglichst vorteilhaften Lösung.

Goldstandard und Bretton-Woods-Festkurssystem hatten sich längerfristig als ungeeignet erwiesen.

Das Grundverständnis einer für alle vorteilhaften Weltwährungsordnung hat sich in den letzten 100 Jahren erheblich verändert. Vor dem Ersten Weltkrieg hatten alle wichtigen Handelsländer sogenannte Goldkernwährungen. Diese Währungsordnung basierte auf einer Golddeckung im Innern und festen Wechselkursen nach außen. Da dies die nationale wirtschaftspolitische Souveränität erheblich einschränkte („Diktat der Zahlungsbilanz“), rückten die Länder mehr und mehr von diesem System ab. Nach dem Zweiten Weltkrieg erfolgte mit dem Abkommen von Bretton Woods 1944 eine Neuordnung des Weltwährungssystems mit dem Ziel, die Wechselkurse ohne die negativen Begleiterscheinungen des früheren Systems zu stabilisieren. Im Kern des Bretton Woods-Systems stand der US-Dollar, zu dem die Kurse aller Währungen fixiert wurden (erlaubte Bandbreite: 1 %). Außerdem wurde das Tauschverhältnis zwischen dem Dollar und dem Gold auf 35 Dollar pro Feinunze festgelegt, und die US-Zentralbank Fed verpflichtete sich, jederzeit Dollar in beliebiger Menge zum genannten Fixkurs in Gold umzutauschen. Zur Durchführung und Unterstützung des Bretton Woods-Abkommens wurde der IWF gegründet. Während das Bretton Woods-Festkurssystem in den 1950er-Jahren recht gut funktionierte, traten ab Mitte der 1960er-Jahre seine Schwachstellen mehr und mehr zu Tage. Stichworte hierbei sind insbesondere das unterschiedliche Wachstumstempo der Mitgliedsländer, der Einsatz expansiver Geldpolitik zur Bekämpfung nationaler Beschäftigungsprobleme mit der Folge von Inflation und steigenden Zahlungsbilanzdefiziten, sowie das schwindende Vertrauen in den Dollar und die versprochene Gold-einlösepflicht der Fed im Zuge (i) abschmelzender US-Goldreserven, (ii) der hohen Kosten des Vietnamkrieges und dadurch steigender US-Budgetdefizite, aber auch (iii) des zunehmenden Missverhältnisses zwischen boomendem Welthandel bzw. Anstieg der internationalen Liquidität einerseits und den (nicht beliebig vermehrbaren) globalen Goldreserven andererseits.

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

Es hatte sich somit gezeigt, dass die drei wirtschaftspolitischen Ziele autonome Geldpolitik, fester Wechselkurs und freier internationaler Kapitalverkehr unvereinbar sind bzw. nicht gleichzeitig erreicht werden können (sogenanntes Trilemma der Währungspolitik).

1973 wurde das Bretton Woods-System außer Kraft gesetzt. Seitdem ist den IWF-Mitgliedsländern die Wahl des Wechselkurssystems grundsätzlich freigestellt. Industriestaaten etablierten in der Folgezeit ein System flexibler Wechselkurse und machten ihre Währungen durch Abbau der noch im Bretton Woods-System weit verbreiteten Kapitalverkehrskontrollen vollständig konvertibel. EU-Mitglieder gaben ihre Währungen zu Gunsten der Einheitswährung Euro auf. Entwicklungsländer dagegen behielten noch Kapitalverkehrskontrollen bei (Teilkonvertibilität) und wählten aus dem Spektrum möglicher Wechselkurssysteme das für sie vorteilhafteste aus (Managed Floating, Stufenflexibilität / „Crawling Peg“, Festkurs mit Bindung an eine Einzelwährung oder einen Währungskorb, Currency Board, Extremlösung: Verzicht auf eine eigene Währung / „Dollarisierung“). In den letzten Jahren haben Schwellenländer Kapitalverkehrskontrollen deutlich abgebaut und damit ihre Wechselkurssysteme in Richtung auf volle Konvertibilität verändert.

Seit 1973 kann jedes Land das Wechselkurssystem frei wählen.

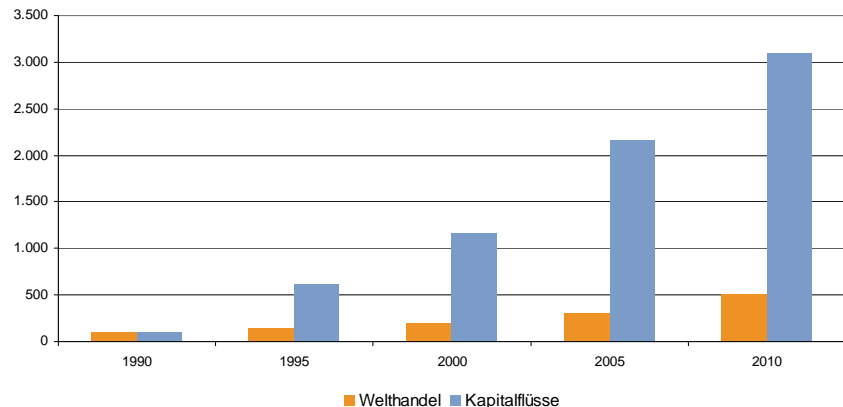
Die Globalisierung und die internationale Dominanz des US-Dollars

Die Weltwirtschaft ist längerfristig stetig gewachsen. Dies ging mit einer starken Zunahme des internationalen Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs einher bzw. wurde hierdurch erst möglich. Zwischen 1990 und 2010 verfünffachte sich das Welt-handelsvolumen (siehe Grafik 1, linke Säule). Entsprechend ist auch der Bedarf an internationaler Liquidität zur Finanzierung dieser Transaktionen gewachsen. Die Datenlage zu der Frage, in welchen Währungen der Welthandel abgewickelt wird, ist schlecht. Vorliegende empirische Untersuchungen zu ausgewählten Ländern kommen zu dem (wenig überraschenden) Ergebnis, dass für den Welthandel ähnliche Aussagen wie für die Weltdevisenreserven (siehe unten) gelten dürften: Es dominiert der Dollar, gefolgt von Euro, Yen und Pfund Sterling. Jüngste Ansätze etwa der VR China, ihren Außenhandel teilweise in Renminbi abzuwickeln und

Der rasante Anstieg von Welt-handel und Kapitalverkehr erforderte entsprechende internationale Liquidität.

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

ihre Währung damit international bedeutsamer zu machen, haben global betrachtet bisher noch keine signifikante Größenordnung erreicht. Ein noch erheblich stürmischeres Wachstum als der Welthandel verzeichnete der Kapitalverkehr. Die globalen Kapitalflüsse aus Direkt- und Portfolioinvestitionen haben sich im o. g. Zeitraum verdreißigfach (siehe Grafik 1, rechte Säule).



Quellen: IWF, Weltbank

Grafik 1: Welthandel und Kapitalflüsse (Index 1990 = 100)

Hinzu kommen der Liquiditätsbedarf aufgrund von Kreditvergaben¹ sowie die erheblichen Aktivitäten von Investoren (Banken, Hedgefonds etc.) an den internationalen Devisen-, Geld- und Rohstoffmärkten.

In letzter Zeit wurden hohe Kapitalzuflüsse in Schwellenländer beobachtet.

Besonderes Augenmerk verdienen in letzter Zeit die Kapitalzuflüsse in Schwellenländer. Diese Länder ziehen nicht nur zunehmend Direktinvestitionen, sondern auch Portfolioinvestitionen an. Lagen diese Zuflüsse 1990 noch unter 1 Mrd. US-Dollar, waren es 2007 bereits 135 und 2010 sogar 153 Mrd. US-Dollar. Hintergrund dieser Zuflüsse sind einerseits das dortige dynamische Wirtschaftswachstum und die signifikante Verbesserung der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen. Andererseits nutzten Investoren in letzter Zeit aber auch die deutlichen Unterschiede im internationalen Zinsniveau: Industriestaaten betreiben noch immer eine Niedrigzinspolitik, um ihre Konjunktur zu stützen, während Schwellenländer höhere Leitzinsen festsetzen, da ihre Volks-

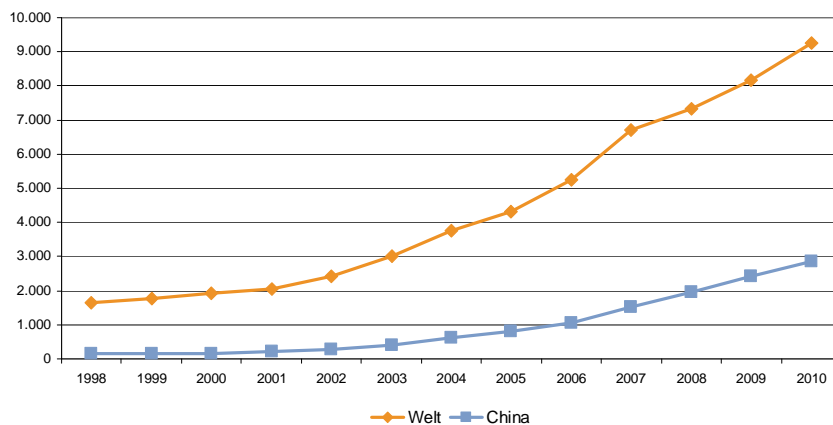
¹ Zur Auslandsverschuldung der Industriestaaten liegen keine lückenlosen Zahlenangaben vor. Die Auslandsverschuldung der Entwicklungs- und Schwellenländer nahm zwischen 1990 und 2009 von 1,3 auf 3,5 Bio. US-Dollar zu (Quelle: Weltbank).

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

wirtschaften von Überhitzung bedroht sind und man Inflationsgefahren sieht. Investoren nehmen Mittel in Industriestaaten (und dabei insbesondere auch in den USA) zu niedrigen Zinsen auf und legen diese zu höheren Zinsen in Schwellenländern an („Carry Trade“). Etliche Schwellenländer-Währungen haben dadurch deutlich aufgewertet. Die Aufwertungsländer beobachten dies mit Sorge, da es ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt, und sie wehren sich gegen die Zuflüsse mit Kapitalverkehrskontrollen. Dies ist ein Element in der Diskussion, die den Dollar als internationale Leitwährung zunehmend kritisch beleuchtet (siehe unten).

Eine wichtige Größe bei der Charakterisierung und Analyse des Weltwährungssystems sind schließlich auch die Weltdevisenreserven. Diese hatten sich bis 2000 nur allmählich erhöht und lagen immer unter 2 Bio. US-Dollar. In den letzten zehn Jahren sind die Weltdevisenreserven dann jedoch enorm bis auf über 9,2 Bio. US-Dollar im Jahr 2010 angestiegen. Maßgeblichen Anteil an diesem Anstieg hat die VR China, die mit 2,9 Bio. US-Dollar (2010) allein ca. ein Drittel der Weltdevisenreserven hält (siehe Grafik 2).

Die Weltdevisenreserven steigen seit zehn Jahren enorm an.



Quelle: IWF

Grafik 2: Weltdevisenreserven (in Mrd. US-Dollar)

Die wichtige Frage der Verteilung dieser Weltdevisenreserven auf Anlagewährungen lässt sich leider nicht präzise beantworten. Viele Länder berichten dem IWF hierzu nur unter der Maßgabe der Vertraulichkeit bzw. behandeln dies als Staatsgeheimnis (wie beispielsweise die VR China). So veröffentlicht der IWF nur für ca. 55 % der ihm von den Mitgliedsländern gemeldeten Devisenreserven die Währungsaufteilung (Betrachtungsjahr 2010). Hierbei dominiert mit 61 % der Dollar mit weitem Abstand, gefolgt vom Euro

Der Dollar ist die dominierende Anlagewährung.

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

(26 %) sowie Pfund Sterling und Yen (jeweils 4 %); die restlichen 5 % entfallen auf andere Währungen. Der Euro (bzw. seine Vorläuferwährungen) hat dabei kontinuierlich an Bedeutung gewonnen: 1998 lag sein Anteil erst bei 4 %. Bei den verbleibenden 45 % der dem IWF gemeldeten Devisenreserven wird die Anlagewährung nicht offengelegt („Unallocated Reserves“). Wenn man für diesen Teil der Weltdevisenreserven eine ähnliche Währungsstruktur unterstellt wie bei den „Allocated Reserves“, dann hieße dies als grobe Daumenregel, dass die Weltdevisenreserven zu rund zwei Dritteln in Dollar gehalten werden, gefolgt vom Euro mit rund einem Viertel; den geringen Rest teilen sich andere Industrieländerwährungen.

Die Dominanz des Dollars hat für die USA Vor- und Nachteile.

Für die USA hat die globale Dominanz ihrer Währung Vorteile, bringt aber auch Probleme mit sich. Vorteilhaft für die USA ist insbesondere, dass sie in ihrer Wirtschaftspolitik dem Wechselkurs ihrer eigenen Währung weniger Aufmerksamkeit schenken muss als andere Länder (höherer Freiheitsgrad), der Absatzmarkt für staatliche und private Schuldtitel größer ist, und sich für ihren Außenhandel durch Eliminierung des Wechselkursrisikos die Transaktionskosten reduzieren. Problematisch ist demgegenüber vor allem, dass die permanente globale Dollarnachfrage für sich genommen einen stetigen Aufwertungsdruck erzeugt und damit die Tendenz zu Leistungsbilanzdefiziten verstärkt. Außerdem schmälert der vergrößerte Markt für Schuldtitel die Budgetdisziplin bei Staat und Wirtschaft (Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite).

Gründe für die starke Stellung des Dollars und die aktuelle Dollarkritik

Eine Leitwährung muss bestimmte Kriterien erfüllen.

Die skizzierte Dominanz des Dollars als internationale Transaktions- und Reservewährung wie auch die zunehmende Kritik am Dollar haben primär ökonomische Hintergründe. Eine Währung erlangt Leitwährungscharakter, wenn sie die im Folgenden genannten Kriterien erfüllt.

Eine Leitwährung muss weltweit akzeptiert und konvertibel sein.

Erstens muss eine internationale Transaktionswährung als Zahlungsmittel allgemein akzeptiert werden, ein Umtausch muss jederzeit ohne Einschränkungen möglich sein. Der Dollar erfüllt dies: Er ist weltweit akzeptiert und voll konvertibel. Allerdings beobachten – wie dargestellt – etliche Schwellenländer seit einiger Zeit die

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

„Hot Money“-Dollarzuflüsse mit Sorge. Zwar erscheint es derzeit wenig wahrscheinlich, dass aus dieser Abfolge von expansiver US-Geldpolitik („quantitative Lockerung“) und Kapitalverkehrskontrollen in Schwellenländern trotz markiger Worte tatsächlich ein „Währungs- und Handelskrieg“ eskaliert. Der Reputation des Dollars schadet es aber allemal, zumal die Kritiker auch darauf hinweisen, dass es ja schließlich ebenfalls die USA waren, in denen die globale Finanzmarktkrise hauptsächlich ihren Ursprung nahm.

Zweitens muss eine internationale Transaktionswährung die Wertaufbewahrungsfunktion eines Zahlungsmittels erfüllen. Der Dollar hat dies bisher insgesamt gewährleistet, die US-Inflation war moderat. Allerdings herrscht derzeit der Eindruck vor, dass die US-Geldpolitik der „quantitativen Lockerung“ (auch ohne dies explizit auszusprechen) auf steigende Inflationserwartungen und eine „gesteuerte“ Dollar-Abwertung als wirtschaftspolitische Instrumente zur Überwindung der Krise in den USA setzt. Zwar dürfte derzeit in den USA noch keine ernste Inflationsgefahr drohen, dies beruhigt die Kritiker aber kaum.

Eine Leitwährung muss wertstabil sein.

Drittens muss eine internationale Transaktionswährung in ausreichender Menge verfügbar sein, auch bei wachsendem Bedarf. Teilweise wird übersehen, dass die kontinuierlichen Leistungsbilanzdefizite der USA² eine Grundvoraussetzung waren und sind, um diese Anforderung für den Dollar zu erfüllen. Nur so kamen genügend Dollar in den internationalen Umlauf, um den dargestellten enormen Anstieg grenzüberschreitender Transaktionen abwickeln zu können. Auf mittlere Sicht dürften die USA weiterhin Leistungsbilanzdefizite haben. Zwar werden diese gemäß IWF-Prognose nicht aus dem Ruder laufen, sondern unter dem genannten langjährigen Durchschnitt von 3,4 % des BIP bleiben (und erst recht unter dem Niveau der letzten Jahre vor Ausbruch der globalen Finanzmarktkrise von 5 bis 6 %). Allerdings wird im Zusammenhang mit dem hohen US-Haushaltsdefizit von rund 10 % des BIP ein Negativszenario diskutiert. Dieses beleuchtet das grundsätzliche Spannungsverhältnis, das auch für die inländische Geldmengensteuerung gilt: Der „monetäre Mantel“ darf weder zu

Eine Leitwährung muss ausreichend verfügbar sein.

² Seit 1990 belaufen sich die kumulierten US-Leistungsbilanzdefizite auf zusammen 7,4 Bio. US-Dollar, entsprechend im Durchschnitt 3,4 % in Relation zum BIP.

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

klein noch zu groß sein. Ist er zu klein (bzw. wird er zu langsam ausgeweitet), beeinträchtigt dies das Wirtschaftswachstum. Ist er zu groß, entlädt sich die Überversorgung in einer Inflation. Im konkreten Fall lautet die Befürchtung, die US-Regierung könnte versucht sein, sich ihrer internen und externen Verschuldung durch inflationäre Geldpolitik zu entledigen. Die „quantitative Lockerung“ spielt auch hier eine Rolle. Dass, wie erwähnt, derzeit noch keine ernste Inflationsgefahr bestehen dürfte, relativiert diese Sorge kaum.

Die Anlage von Devisenreserven erfordert einen leistungsfähigen Finanzsektor im Leitwährungsland.

Zur Eignung als internationale Reservewährung muss ein viertes Kriterium erfüllt sein. Devisenreserven werden in Ländern angelegt, deren Finanzsektor ausreichend groß bzw. aufnahmefähig ist sowie sichere und liquide Anlagemöglichkeiten bietet. Die USA als größte Volkswirtschaft der Welt gewährleisteten dies lange Zeit. Seit der globalen Finanzmarktkrise sind hier aber auch Zweifel aufgekommen. Die vielen Bankenpleiten und die großvolumigen Bankenrettungsmaßnahmen der letzten Zeit haben verdeutlicht, dass der US-Finanzsektor keineswegs nur „sichere Häfen“ bietet. China wie auch die anderen US-Gläubigerländer verfolgen mit Nervosität die Wertbeständigkeit ihrer dort angelegten Devisenreserven und hoffen, damit nicht in eine „Dollar-Falle“ geraten zu sein.

Die „natürliche Führerschaft“ der USA schwindet.

Jenseits dieser ökonomischen Aspekte gründet sich die Infragestellung der Dollardominanz auch auf die geopolitischen Machtverschiebungen der letzten Zeit. In den 2008 neu definierten G20 stellen selbstbewusste Schwellenländer frühere Selbstverständlichkeiten infrage. Besonders schlagzeilenträchtig war z. B. die kürzliche Feststellung des chinesischen Staats- und Parteichefs Hu Jintao: „Das derzeitige internationale Währungssystem ist ein Produkt der Vergangenheit“ (FAZ 18.01.2011).

Perspektiven zum Abbau der Dominanz des Dollars

Wegen der Kritik am Dollar wird über die Eignung anderer Währungen als Leitwährung diskutiert.

Ob die Kritik am Dollar berechtigt ist, ist die eine Frage. Die andere ist, ob es Alternativen zum Dollar als Transaktions- und Reservewährung gibt bzw. – präziser – ob eine starke Verschiebung weg vom Dollar in nächster Zeit erwartet werden kann. Eines ist dabei vorab klar: Ein Zurück zu einer der historischen Währungssysteme ist in Anbetracht ihrer Nachteile keine sinnvolle Option, und eine derartige Diskussion wird auch gar nicht ernsthaft ge-

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

führt. Diskutiert wird, ob Euro, Yen, Renminbi oder das Sonderziehungsrecht den Dollar verdrängen können.

Wie dargelegt ist der Euro bereits die zweitwichtigste Währung hinter dem Dollar geworden, er ist Ankerwährung für viele kleinere Währungen in Europa, aber auch in Afrika. Die Größe des Euro-raumes überdeckt allerdings, dass die einzelnen Kapitalmärkte noch fragmentiert nebeneinander stehen, es gibt keine Gemeinschaftsanleihen eines zentralen staatlichen Schuldners. Die derzeitigen Probleme in den Europeripherieländern schaden überdies dem Ruf des Euro. In der Nutzung als internationale Transaktionswährung stößt der Euro an Grenzen, da der Euroraum seit seiner Gründung nur in drei Jahren (geringfügige) Leistungsbilanzdefizite hatte.

Es bestehen mehr oder weniger gute Perspektiven für Euro ...

Ähnliche Restriktionen gelten auch für den Yen. Japan ist derzeit wirtschaftlich in Schwierigkeiten, seine Volkswirtschaft und sein Kapitalmarkt sind im globalen Maßstab recht klein, und das Land hat Leistungsbilanzüberschüsse statt -defizite.

... Yen, ...

Die VR China meldet den Anspruch an, im Zuge gestiegener globaler wirtschaftlicher und politischer Bedeutung auch den Renminbi zu internationalisieren. Wie oben erwähnt, gibt es dazu im Außenhandel auch bereits erste Ansätze. Allerdings ist der Weg des Renminbi zu einer internationalen Transaktions- und Reservewährung noch sehr weit. Zunächst sei hier auf ein bisher nicht genanntes, aber durchaus ebenfalls wichtiges Kriterium hingewiesen, nämlich die politische Stabilität. Eine Währung wird wertlos, wenn der sie herausgebende Staat zusammenbricht. Zwar wird der chinesische Staat in diesem Sinne nicht zusammenbrechen, aber die bestehenden Demokratiedefizite Chinas stellen für die internationale Akzeptanz des Renminbi durchaus einen gewissen Malus dar. Wichtiger sind aber zweifellos die vielfältigen ökonomischen Unzulänglichkeiten. Der Renminbi ist aufgrund gezielter Zentralbankinterventionen unterbewertet, außerdem ist er nur eingeschränkt konvertibel. Die Inflationssorgen sind bei China vergleichsweise hoch. Der notwendige Wechsel von Leistungsbilanzüberschüssen zu Leistungsbilanzdefiziten erfordert grundlegende wirtschafts- wie auch sozialpolitische Maßnahmen, die erst mittel-

... Renminbi ...

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

und langfristig greifen können.³ Massiven Reformbedarf gibt es schließlich auch im chinesischen Finanzsektor: Der Staat interveniert bisher noch in die Zinsbildung, der (wahre) Anteil fauler Kredite dürfte hoch sein, es gibt Defizite bei Bankenaufsicht und Finanzierungs-Knowhow. All dies scheint der chinesischen Führung allerdings auch bewusst zu sein. So wird die Kritik am Dollar keineswegs in gleicher Vehemenz mit dem Anspruch verknüpft, den Dollar durch den Renminbi zu ersetzen. Der chinesische Anspruch, den Renminbi zu internationalisieren, ist positiv zu sehen. Die genannten Reformen würden nicht nur China, sondern auch der Weltwirtschaft nützen.

... und das Sonderziehungsrecht.

Aufgrund derartiger Restriktionen von Nichtdollarwährungen wird auch diskutiert, das Sonderziehungsrecht (SZR)⁴ als Alternative zum Dollar einzusetzen. Da das SZR nicht von einem Einzelland geschaffen werden kann, könnte es international eine höhere Akzeptanz erlangen als beispielsweise der Dollar. Auch die Wertermittlung durch einen Währungskorb macht das SZR interessant, da es wertstabiler ist als eine Einzelwährung. Insofern könnte das SZR als internationale Transaktionswährung durchaus an Bedeutung gewinnen. Allerdings ist seine Schaffung umständlich (Mehrheitsbeschluss im IWF-Gouverneursrat), und die geschaffenen SZR würden nach den vereinbarten Regeln in starkem Maße auch den weltwirtschaftlich dominierenden Industrieländern zugeteilt, die diese jedoch – soweit sie Leistungsbilanzüberschüsse haben –

³ Zum Beispiel erfordert eine Erhöhung der chinesischen Importnachfrage eine allgemeine Stärkung der Konsumneigung. Letztere ist bislang gering bzw. die Sparneigung ist hoch, weil die Menschen für das Alter vorsorgen müssen. Durch eine Verbesserung der gesetzlichen Altersversorgung könnte dementsprechend die Sparneigung reduziert und die Konsumnachfrage angeregt werden.

⁴ Das SZR ist eine künstliche Währungseinheit, die der IWF erstmals 1969 geschaffen hat angesichts der damaligen Befürchtung, es könnte durch den starken Anstieg des Welthandels ein Liquiditätsengpass entstehen (Dollarknappheit). Im Zuge der globalen Finanzmarktkrise hat der IWF im Sommer 2009 das seit 1981 unveränderte Volumen an SZR fast verzehnfacht auf 204 Mrd. (das entspricht 318 Mrd. US-Dollar). SZR werden vom IWF den Mitgliedsländern zugeteilt. Das SZR ist keine auf den Devisenmärkten gehandelte Währung. SZR sind allerdings Teil der Währungsreserven eines Landes, sie stellen ein Guthaben gegenüber dem IWF dar. Bei Devisenknappheit kann ein Land SZR gegen konvertible Währung tauschen. Der Wert eines SZR ist durch einen gewichteten Währungskorb definiert (derzeit Dollar, Euro, Pfund Sterling und Yen). Das SZR wird vom IWF als Recheneinheit verwendet. Aber sogar bei der Denominierung von IWF-Darlehensverträgen in SZR erfolgen Zahlungen nicht in SZR, sondern in „realen“ Währungen.

Die Diskussion um den US-Dollar als internationale Leit- und Reservewährung

gar nicht benötigen.⁵ Am wenigsten taugt das SZR als Reservewährung, da es kein „SZR-Heimatland“ (Finanzsektor) gibt.

Fazit

Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass der Dollar kurz- und mittelfristig die dominierende internationale Transaktions- und Reservewährung bleiben wird. Allerdings dürften andere Währungen zulasten des Dollars an Bedeutung gewinnen. Wie schnell dies erfolgt, haben die betreffenden Länder selbst in der Hand. Die USA können den Bedeutungsverlust des Dollars aufhalten, indem sie in ihrer Geld- und Finanzpolitik wieder stärker globale Verantwortung zeigen und ihren Finanzsektor im Licht der Krisenerfahrung reformieren. Angesichts der Vorteile, die ein Leitwährungsland genießt (siehe oben), bestehen für die USA dazu durchaus Anreize. Andere Länder können ihre Währungen stärker internationalisieren, indem sie die genannten Kriterien besser erfüllen. Das SZR könnte als Transaktionswährung wichtiger werden, als Reservewährung taugt es dagegen nicht. Einen ökonomisch optimalen internationalen Währungsmix gibt es nicht. Mehr globaler Währungswettbewerb im Sinne der Kriterien wäre in jedem Fall zu begrüßen.

Mehr globaler Währungswettbewerb kann der Weltwirtschaft nur guttun.

⁵ Die dargestellte hohe SZR-Zuteilung 2009 war nur eine Vorsichtsmaßnahme zur Verhinderung einer „internationalen Liquiditätsklemme“ in der Sondersituation der globalen Finanzmarktkrise.