

Zeitschrift: Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur
Band: 102 (2022)
Heft: 1102

Artikel: "Wir bewegen uns auf eine multipolare Währungswelt mit weniger Dollardominanz zu"
Autor: Eichengreen, Barry / Belser, Jannik
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-1035591>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 29.04.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

«Wir bewegen uns auf eine **multipolare Währungswelt** mit weniger Dollardominanz zu»

Der US-amerikanische Wirtschaftshistoriker Barry Eichengreen zeichnet düstere Zukunftsaussichten für Europa. Ein Gespräch über die wirtschaftlichen Verwerfungen von heute und das multipolare Geldsystem von morgen.

Interview von Jannik Belser

Als das Bretton-Woods-System vor etwas mehr als 50 Jahren zusammenbrach, sagte US-Finanzminister John Connally zu seinen europäischen Kollegen: «Der Dollar ist unsere Währung, aber er ist euer Problem.» Wessen Problem ist der Dollar heute? Ein grosser Teil der Schulden der Schwellenländer ist in Dollar denominiert. Wenn der Dollar stärker wird, wird es teurer, diese Schulden zu bedienen und zurückzuzahlen. Davon sind gegenwärtig unzählige einkommensschwache Länder und Schwellenländer betroffen. Auch die weltweiten Rohstoffpreise werden in Dollar angegeben. Infolgedessen treibt der starke Dollar durch Verteuerung der Energieimporte die Inflation in vielen Staaten an. Unter diesen beiden Gesichtspunkten ist der starke Dollar also ein Problem für Länder, die mit Inflation und Schulden zu kämpfen haben. Somit für fast alle der Welt.

Die Bank of England musste im Herbst massenhaft britische Staatsanleihen kaufen, um das Finanzsystem zu stützen. War das ein Einzelfall oder der Startschuss globaler Turbulenzen? Es ist vor allem ein Weckruf. Es besteht die Möglichkeit, dass anderswo weitere Finanzprobleme auftauchen werden. Wir haben die Bilanzen der Geschäftsbanken als Reaktion auf die Ereignisse von 2008 gestärkt, diese sind aber nur ein Teil des Finanzsystems. Probleme könnten sich auch in anderen Bereichen ergeben: Im Vereinigten Königreich waren es die Pensionsfonds. In den USA könnten es Private-Equity-Gesellschaften sein. Wir wissen nicht wirklich, wo im Finanzwesen die Landminen vergraben sind. Die europäischen Behörden haben kürzlich einen Bericht veröffentlicht, in dem sie das Vorhaben erwähnten, dass die Europäische Zentralbank ein spezielles Werkzeug zur Refinanzie-

rung für europäische Pensionsfonds bereitstellen soll. Das ist ein weiteres Beispiel dafür, dass die politischen Entscheidungsträger sehr gut darin sind, die letzte Krise zu lösen – aber nicht so gut darin, sich auf die nächste vorzubereiten, die wahrscheinlich eine andere Form annehmen wird.

Sie haben mit «The Populist Temptation» ein Buch darüber geschrieben, wie wirtschaftliche Missstände zu Aufständen führen können. Ist das etwas, das sich derzeit in Europa abzeichnet?

Schauen Sie sich doch die Strassendemonstrationen an, die derzeit in Frankreich oder Deutschland veranstaltet werden. Viele Haushalte sind durch höhere Energiepreise, Lebensmittelpreise und Hypothekenzinsen unter Druck geraten. Immer mehr Bürger haben das Gefühl, dass die Regierung sich nicht um ihre Bedürfnisse kümmert. Diese Menschen haben ihr normales Leben gelebt, und plötzlich explodieren ihre monatlichen Ausgaben aus Gründen, die sie nicht selbst zu verantworten haben. Dies führt nicht nur zu Wut, sondern auch zu Verunsicherung. Populismus wird ebenso von der Ungewissheit über die eigene wirtschaftliche Zukunft angetrieben wie von der Tatsache, dass man tatsächlich harte Zeiten durchlebt. Es ist wichtig, dass die europäischen Regierungen als Antwort rasch wirksame Hilfspakete schnüren. Diese Pakete sollten jedoch auf die Menschen und Unternehmen ausgerichtet sein, welche die Hilfe am meisten benötigen.

Kann sich Europa eine solche Politik angesichts des bereits hohen Schuldenstands leisten?

Die Verschuldung ist ein Problem in den am höchsten verschuldeten europäischen Staaten wie Italien oder

Griechenland, noch nicht breitflächiger. Dennoch dürfen ungezielte Energiesubventionen zum Ausgleich der gestiegenen Energiekosten nicht Jahr für Jahr fortgesetzt werden. Europa macht Fortschritte beim Bau von Flüssigerdgasterminals und bei der Planung neuer Pipelines zwischen Portugal, Spanien und Frankreich. Aber die Fertigstellung dieser Projekte wird Zeit brauchen, die russischen Energielieferungen werden nicht auf magische Weise zurückkehren. Wenn die europäischen Regierungen über Jahre hinweg alle Haushalte und Unternehmen subventionieren, könnte dies ein Loch in die Haushalte reissen und zu Problemen mit der Schuldenfähigkeit führen. Deutschland nutzt derzeit seine tiefe Verschuldung und verabschiedet Hilfspakete wie kein anderes Land. Das ist eine Bedrohung für die politische Einheit des Kontinents.

Kommen wir auf das Geldsystem zurück. Wie sieht die Zukunft des Dollars aus? Wird er so stark bleiben?

Der Dollar befindet sich derzeit auf einem aussergewöhnlich hohen Niveau. Es ist ziemlich klar, dass er fallen wird – es ist nur schwer zu sagen, wann er das tut. Es gibt eine Reihe von Ereignissen, die eine Abschwächung des Dollars auslösen könnten: Die US-Notenbank könnte ihre Zügel entspannen, wenn die US-Wirtschaft stärker als erwartet schwächelt. Friedensverhandlungen in der Ukraine könnten die Zuflüsse in den sicheren Hafen US-Dollar verringern. Die Sanktionen gegen Russland haben gezeigt, dass die USA den Dollar als Waffe einsetzen können. Ich denke, mehr Länder werden ihr Engagement gegenüber den USA überdenken und ihre Reserven und Transaktionen allmählich aus dem US-System verlagern. Im Falle Russlands konnte man der Instrumentalisierung kaum ausweichen: Die Emittenten alternativer Reservewährungen wie Euro, Pfund Sterling und Yen waren ebenfalls an den Sanktionen beteiligt. In einem zukünftigen Szenario könnten die USA und Europa jedoch nicht auf der gleichen Wellenlänge liegen.

Weitere Sanktionen könnten folgen, wenn China in Taiwan einmarschiert. Was würde das für das Weltwährungssystem bedeuten?

Ein solches Ereignis würde nicht nur das Währungssystem, sondern das ganze Wirtschaftssystem in Mitleidenschaft ziehen. Es würde die internationalen Handels- und Finanzströme in einer Grössenordnung erschüttern, wie wir es in den letzten Jahren nicht erlebt haben. China hat eine viel grössere Wirtschaft als Russland. Je nachdem, wie man diese Dinge misst, trägt Russland zu etwa 3 Prozent der Weltwirtschaft bei. China macht gegen 20 Prozent aus. Ein Einmarsch in Taiwan würde den Handel zwischen dem Westen und China zum Erliegen bringen. Wechselkurse würden heftig schwanken. Aber Währungsfragen wären die geringsten unserer Sorgen; die grössten Probleme würden sich um Exporte und Importe drehen. Die chinesische Führung versteht hoffentlich, dass eine Invasion Taiwans einen massiven Schock für ihre eigene Wirtschaft bedeuten würde. Die Legitimität der Kommunistischen Partei beruht traditionell auf ihrer Fähigkeit, die Wirtschaft anzukurbeln und den Lebensstandard der Menschen zu erhöhen. Das würde durch die Gegenmassnahmen zur Invasion schlagartig unterbrochen werden.

Die Kommunistische Partei Chinas will mit dem Renminbi eine Alternative zur Dollardominanz schaffen. Wie weit ist sie mit diesem Vorhaben?

Chinas Regierung bemüht sich mit allen Mitteln, ihre Währung zu internationalisieren. Sie ermutigt andere Länder, den Renminbi und chinesische Banken nicht nur bei ihren Transaktionen mit China selbst, sondern auch bei Transaktionen zwischen Drittländern zu verwenden. Bislang ist noch nicht viel passiert: Betrachtet man die jüngsten SWIFT-Daten, so entfallen etwa 40 Prozent der weltweiten Transaktionen, die über das System abgewickelt werden, auf den Dollar. Auf den Renminbi sind es etwa 3 Prozent. China baut sein Cross-Border-Interbank-Payment-System als Alternative zum US-amerikanischen CHIPS Clearing-

Anzeige

Vermögensverwaltung.
Entscheidend anders.



Moor & Bachmann



«Der starke Dollar ist ein Problem für Länder, die mit Inflation und Schulden zu kämpfen haben. Somit für fast alle der Welt.»

Barry Eichengreen

Barry Eichengreen, zvg.

house und Fedwire auf. Dabei nehmen im Vergleich zur amerikanischen Variante jedoch nur etwa 10 Prozent so viele Banken teil, das Transaktionsvolumen beläuft sich im Wert auf knapp 2 Prozent des US-Systems. In einigen Ländern könnte das chinesische System als Ausweichmöglichkeit oder als eine Art Versicherung gegen den möglichen Ausschluss aus dem amerikanischen Zahlungssystem angesehen werden. Aber der Grössenunterschied zwischen den beiden Systemen ist immer noch riesig.

Was muss eine Währung bieten, um international zur Leitwährung zu werden?

Vor vier Jahren schrieb ich, dass die Rezeptur aus drei Zutaten bestehe. Erstens: Grösse, denn es muss die Wäh-

rung einer gewichtigen Volkswirtschaft sein, die viel Handel betreibt. Zweitens: Stabilität, also eine stabile Währung in einer stabilen Wirtschaft. Und schliesslich: Liquidität, was bedeutet, dass es für die Anleger einfach und bequem ist, die Währung zu kaufen und wieder zu verkaufen. Heute würde ich eine weitere Komponente hinzufügen: das Vorhandensein eines zuverlässigen politischen Systems. Putin hat im Alleingang beschlossen, in die Ukraine einzumarschieren. Er ist ein Autokrat, der keiner politischen Kontrolle unterliegt. Auch Präsident Xi kann kaum noch von jemandem zurückgebunden werden. Wenn Sie also eine internationale Bank oder eine Zentralbank wären, würden Sie Ihre Reserven bei diesen Leuten parken? Ich bin mir nicht sicher, ob die jüngsten

Ereignisse die Aussichten des Renminbi als internationale Währung verbessern; sie könnten sogar das Gegenteil bewirken.

Weiss die Kommunistische Partei, dass der Renminbi ohne politische Öffnung keine Leitwährung werden kann?

Vor der Pandemie reiste ich nach China, um mit chinesischen Wirtschaftswissenschaftlern und Zentralbankern über solche Fragen zu sprechen. Ich erzählte ihnen, dass alle wirklich internationalen Reservewährungen der Geschichte – der Dollar, davor das Pfund Sterling, davor der holländische Gulden, davor die Währungen der Stadtstaaten Venedig und Genua – Währungen politischer Republiken oder Demokratien waren, in denen es ein republikanisches Parlament oder eine republikanische Versammlung gab, die als Kontrollinstanz für die Exekutive oder den Herrscher fungieren konnte. Meine chinesischen Zuhörer hörten sich meine Ansichten respektvoll an, gaben aber nicht auf sie ein.

Die letzten 50 Jahre werden in der Fachliteratur gelegentlich als das monetäre «Nichtsystem» bezeichnet, weil es buchstäblich kaum Regeln gab, die Währungsangelegenheiten auf internationaler Ebene regelten. Wie beurteilen Sie die bisherige Leistung dieser Ära?

Ich berufe mich gerne auf Winston Churchills Aussage über die Demokratie: Es ist das schlechtestmögliche System, abgesehen von allen anderen. In einer Welt mit hoher Kapitalmobilität funktioniert das «Nichtsystem» besser als gebundene Wechselkurse, die irgendwann aufgrund von Spekulationsdruck zusammenbrechen. Es funktioniert auch auf globaler Ebene besser als eine imaginäre gemeinsame Weltwährung. Europa kämpft mit den Schwierigkeiten einer einheitlichen Währung ohne gemeinsame Fiskalpolitik. Mittlerweile funktioniert es einigermaßen gut, weil sich die Meinungen und die Politik einander angenähert haben. Auf globaler Ebene könnte so etwas nicht gelingen. Und politisch gesehen werden wir uns genauso wenig auf ein einziges globales Finanzministerium einigen können.

Wie wird sich das Geldsystem in Zukunft verändern?

Wir werden uns graduell in Richtung einer multipolaren Währungswelt mit weniger Dollardominanz bewegen. Die Währungen der beiden anderen grossen Volkswirtschaften, des Euroraums und Chinas, werden eine grössere Rolle

spielen. Auch nichttraditionelle Reservewährungen werden verstärkt zum Einsatz kommen: Dank neuer Technologien wie digitaler Plattformen für den Devisenhandel und Algorithmen zur Bereitstellung von Liquidität ist es einfacher, mit kleinen Währungen wie dem kanadischen Dollar, dem australischen Dollar, dem südkoreanischen Won und der norwegischen Krone zu handeln. Die Entwicklung geht also in Richtung von Multipolarität und Dezentralität.

Aber man wird das künftige Währungssystem auch in 20 Jahren noch als Abkömmling des heutigen erkennen können.

Wird weniger Dollardominanz auch weniger geopolitischen Einfluss der Vereinigten Staaten bedeuten?

Die Tatsache, dass alle den Dollar verwenden, hat für die Vereinigten Staaten tatsächlich einen praktischen Wert. Wenn andere Länder heute in finanzielle Turbulenzen geraten, greifen sie zu

Swaps von der Federal Reserve, was den US-Institutionen eine gewisse zusätzliche Autorität und Hebelwirkung verleiht. In dieser Hinsicht könnte die Macht der USA also ein wenig schwinden, wenn die Länder sich vom Dollar abwenden. Meine Prognose ist aber eine langsame, graduelle Entwicklung. Vorausgesetzt, dass Donald Trump 2024 nicht wiedergewählt wird. In diesem Fall wäre die Möglichkeit drastischer Veränderungen in der Stellung der Vereinigten Staaten in der Weltwirtschaft nicht auszuschliessen. ◀

Das Interview ist auf schweizermonat.ch in Englisch verfügbar.

«Politisch gesehen werden wir uns nicht auf ein einziges globales Finanzministerium einigen können.»

Barry Eichengreen

Barry Eichengreen

ist Professor für Wirtschaft und Politikwissenschaft an der University of California in Berkeley.