

Christoph Scherrer\*

## Herausforderungen für den US-Dollar und das Währungsregime

**Zusammenfassung:** Vor dem Hintergrund bisheriger Versuche, Alternativen zum US-Dollar als Weltgeld und zum IWF-geprägten Währungssystem zu entwickeln, werden die währungspolitischen Initiativen der Volksrepublik China vorgestellt. Da diese Bestrebungen den Status quo bisher nicht ernsthaft infrage stellen, wird mithilfe diverser Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie die Zukunft sowohl des US-Dollars als auch des Währungsregimes abgeschätzt. Eine gramscianische Deutung verortet die bisherigen chinesischen Initiativen zum einen auf dem Terrain des jetzigen Systems und hält diese zum anderen für nicht verallgemeinerbar im globalen Kapitalismus.

**Schlagwörter:** BRICS, New Development Bank, US-Dollar, VR China, Währungsregime

### Challenges for the US Dollar and the Monetary Regime

**Abstract:** Against the background of previous attempts to develop alternatives to the US dollar as a world money and to the IMF-dominated monetary system, the monetary policy initiatives of the People's Republic of China are presented. Since these efforts have so far failed to seriously challenge the status quo, various theories of international political economy are used to assess the future of both the US dollar and the currency regime. A Gramscian interpretation locates the Chinese initiatives to date, on the one hand, on the terrain of the current system and, on the other, considers them not generalizable in global capitalism.

**Keywords:** BRICS, Monetary Regime, New Development Bank, PR China, US Dollar

**K**ritik an der dominanten Stellung des US-Dollars ist genauso wenig neu wie die Kritik an flexiblen Wechselkursen, dem liberalen Kapitalverkehr und den Auflagen des Internationalen Währungsfonds (IWF). Doch mit dem wirtschaftlichen Aufstieg der Volksrepublik China bahnt sich eine Alterna-

---

\* Christoph Scherrer lehrte Internationale Politische Theorie an der Universität Kassel.

tive an, die immer mehr Regierungen attraktiv finden. Dazu gehören nicht nur Regierungen von Ländern, die von den wirtschaftlichen Sanktionen der USA betroffen sind. So sprach sich der sozialdemokratische Präsident Brasiliens, Lula, auf dem Gipfeltreffen des BRICS-Zusammenschlusses von Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika im August 2023 für die Schaffung einer Währung aus, »mit der wir Geschäfte machen können, ohne den Dollar kaufen zu müssen.«<sup>1</sup> Somit stellt sich nun ernsthafter die Frage, wie es um die Zukunft des US-Dollars und des transatlantisch geprägten Währungssystems bestellt ist.

Da die Zukunft immer ungewiss und doch von der Vergangenheit geprägt ist, näherte ich mich dieser Frage mit Blick auf vorherige alternative Konzepte zum jetzigen Weltwährungsregime. Ich beginne mit der britisch-amerikanischen Kontroverse im Jahr 1944, wobei ich kurz auf die Gründe eingehe, warum sich die US-amerikanische Position in Bretton Woods durchsetzte. Da die in Bretton Woods vereinbarte zentrale Rolle des US-Dollars im System fixer Wechselkurse nicht widerspruchsfrei war, kam es gegen Ende der 1960er-Jahre zu einer massiven Währungskrise, die in den frühen 1970er-Jahren mit einem Übergang zu flexiblen Wechselkursen überwunden wurde. Dies führte zu erheblichen Veränderungen im internationalen Finanzsystem und der Aufgaben des IWF. Entgegen vielfach geäußerten Erwartungen nahm die Bedeutung des US-Dollars noch zu. Die asiatische Währungskrise von 1997 führte zwar zur vermehrten Kritik am damaligen neoliberalen Währungssystem, doch die ersten Maßnahmen zur Minderung der Abhängigkeit vom IWF stärkten den US-Dollar. Als 2007 die große Finanzkrise in den USA ausbrach, schien das Ende der starken Stellung des US-Dollars eingeleitet zu sein, doch die Vermögenden der Welt sahen ihr Geld besser im US-Dollar aufbewahrt als in ihren eigenen Währungen. Die US-Zentralbank reagierte zudem geschickt als globaler Kreditgeber der letzten Instanz, was wiederum den Gebrauch des US-Dollars erhöhte.

Gleichwohl gab die große Finanzkrise den Anstoß, Alternativen zum US-Dollar zu entwickeln, wobei die VR China dank ihrer immensen Handelsbilanzüberschüsse und den damit einhergehenden Währungsreserven nicht nur ein starkes Interesse, sondern auch die finanziellen Ressourcen für die Realisierung von Alternativen hat. Ihre jeweiligen Initiativen führten jedoch bisher noch nicht dazu, den US-Dollar und das Währungssystem ernsthaft infrage zu stellen. Deshalb wechsele ich von der zwar bereits theoretisch angeleiteten Darstellung des jetzigen Währungssystems und seiner Geschichte zu

---

1 »BRICS summit: Lula defends a single currency for the bloc and gets an invitation to Argentina«, <https://brazilreports.com/> (29.8.2023), Übersetzung C.S.

expliziten theoretischen Überlegungen zur Zukunft sowohl des US-Dollars als auch des Währungsregimes. Dabei stelle ich Zukunftsvermutungen aus der Sicht unterschiedlicher Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie vor. Am plausibelsten erscheint mir eine gramscianische Deutung, die die bisherigen chinesischen Initiativen zum einen auf dem Terrain des jetzigen Systems verortet und zum anderen diese Initiativen für das kapitalistische Wirtschaftssystem für nicht verallgemeinerbar hält.

## Von Bretton Woods zur Schließung des Goldfensters

Auf der noch vor Ende des Zweiten Weltkriegs in Bretton Woods abgehaltenen währungspolitischen Konferenz sollte ein Währungssystem für die Nachkriegszeit vereinbart werden, das aus den Fehlern der Zwischenkriegszeit lernend die Grundlage für eine wachstumsfördernde und die wirtschaftspolitische Souveränität der beteiligten Nationalstaaten respektierende Weltwirtschaftsordnung schaffen sollte. Der Leiter der britischen Delegation, John Maynard Keynes, sah im zwischenkriegszeitlichen Festhalten am Goldstandard mit freiem Kapitalverkehr eine der Ursachen für den Zerfall der Weltwirtschaft und das Aufkommen kriegslüsterner, nationalistischer gesellschaftlicher Kräfte. Entsprechend sah sein Vorschlag für ein neues Währungssystem die Schaffung einer Internationale Verrechnungsunion (ICU) mit einer politisch vereinbarten Währung namens Bancor vor. Die ICU sollte zur Verrechnung der Handelsströme dienen und die Wechselkurse der jeweiligen nationalen Währungen sollten gegenüber dem Bancor fixiert werden. Zudem wäre die Verrechnungsunion mit Mechanismen ausgestattet, die nicht nur helfen sollten, die Anhäufung von nationalen Handelsbilanzdefiziten zu vermeiden, sondern auch von Handelsbilanzüberschüssen. Dieser Vorschlag zielte darauf ab, die Asymmetrie des Goldstandards zu umgehen, bei dem die Last der Ungleichgewichte vollständig dem Schuldnerland aufgebürdet wurde. Es sollte eine Symmetrie zwischen Gläubiger- und Schuldnerländern hergestellt werden. Ferner trat Keynes für Kapitalverkehrskontrollen und für ein Verbot privater grenzüberschreitender Kreditvergabe ein. Mit diesen Regeln sollte der wirtschaftspolitische Spielraum der beteiligten Nationen vom Diktat der Finanzmärkte befreit werden, sprich, die neue Weltwährungsordnung sollte Vollbeschäftigung und soziale Befriedung innerhalb des Kapitalismus ermöglichen (Amato/Fantacci 2012).

Ogleich sein Gegenpart in der US-amerikanischen Delegation, Harry Dexter White, mit den ökonomischen Lehren von Keynes und mit der sowjetischen Planwirtschaft sympathisierte (Steil 2013), konnte er sich weder über die Interessen der US-amerikanischen Hochfinanz, der sogenannten

Wall Street, noch über die machtpolitischen Überlegungen der US-Regierung hinwegsetzen (ebd.). Da Großbritannien durch den von Nazideutschland begonnenen Weltkrieg in eine starke Abhängigkeit von den USA geraten war, wurde in Bretton Woods nicht der Bancor vereinbart, sondern der US-Dollar ins Zentrum des Währungssystems gestellt. Dessen Wert sollte nicht nur durch die allgemeine Wirtschaftskraft der USA gesichert werden, sondern auch durch das Versprechen der USA gegenüber den Zentralbanken anderer Länder, 35 US-Dollar zum festen Kurs in eine Unze Gold umzutauschen. Von Keynes' Ideen blieb im Wesentlichen nur das Konzept politisch vereinbarter fester Wechselkurse zur Leitwährung übrig. Anstelle eines automatischen Mechanismus, der auch dauerhafte Handelsüberschüsse verhindern sollte, wurde eine Klausel im IWF-Übereinkommen (Artikel VII) für den Fall aufgenommen, dass der Bestand an Reserven einer bestimmten Währung knapp würde. Diese Klausel ermächtigt Länder mit einem chronischen Defizit in Konsultation mit dem IWF und dem Land, dessen Währung knapp ist – worunter damals der US-Dollar verstanden wurde –, Devisenbeschränkungen und andere handelsprotektionistische Maßnahmen zu ergreifen. Diese Klausel wurde jedoch nie angewandt (Patalano 2019). Stattdessen wurde der IWF beauftragt, im Falle von fehlenden Devisenreserven aufgrund von Handelsbilanzdefiziten oder Überschuldung dem betroffenen Land finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen. Damit sollte vermieden werden, dass ein Land, wie in der Zwischenkriegszeit, zu destabilisierenden Maßnahmen nach innen (harte Austeritätspolitik) und/oder nach außen (Währungsabwertung, Handelsprotektionismus) greifen müsste. Stattdessen sollte es Zeit gewinnen, um die nötigen strukturellen Maßnahmen zur langfristigen Vermeidung von Handelsbilanzdefiziten zu treffen. Kapitalverkehrskontrollen wurden zwar nicht verboten, aber dem IWF wurde als Ziel aufgetragen, »bei der Beseitigung von Devisenverkehrsbeschränkungen [...] mitzuwirken« (IWF Artikel I, iv). Hinsichtlich grenzüberschreitender Kreditvergabe blieb nur ein unverbindlicher Konsens über die Vermeidung privater Kreditvergabe an Regierungen übrig (de Cecco 1979).

Es gibt gute Gründe zur Annahme, dass unter kapitalistischen Verhältnissen kein noch so ausgeklügeltes Weltwährungssystem Währungskrisen vermeiden kann. Im Gold-Dollar-Standard war allerdings von vornherein eine strukturelle Unvereinbarkeit angelegt, die sich jedoch erst im Laufe der Zeit bemerkbar machte. Insbesondere Robert Triffin (1960) wies daraufhin, dass sich der US-Dollar als Leitwährung in einem Dilemma befände. Die USA könnten die Welt nur unter Hinnahme von Zahlungsbilanzdefiziten mit den benötigten Finanzierungs- und Reservedollars versorgen. Auf Dauer würde dies notwendigerweise zu einem Vertrauensschwund in den US-Dollar füh-

ren und somit die Reservefunktion des US-Dollars unterminieren. Würden hingegen die Defizite abgebaut, fehlte der Weltwirtschaft die nötige Liquidität, und ihr Wachstum würde entsprechend geringer ausfallen.

Während in den 1950er-Jahren eher die Knappheit des US-Dollars vorherrschte – abgemildert durch eine großzügige Kreditvergabe der USA –, ging im Laufe der 1960er-Jahre die zentrale Stütze der internationalen Werthaltigkeit des US-Dollars zurück: die Handelsbilanzüberschüsse. Dazu trug der Wiederaufbau der europäischen und japanischen Industrie (nicht zuletzt mit amerikanischem Kapital und Know-how) bei, wobei die festen Wechselkurse zur Konkurrenzfähigkeit dieser Industrien auf dem amerikanischen Markt signifikant beitrugen, da sie die raschen Produktivitätszuwächse in der Wiederaufbauphase nicht widerspiegeln (Altwater u.a. 1980). Gleichzeitig wurde ein anderer problematischer Aspekt des festen Wechselkurssystems sichtbar, der in der keynesianischen Literatur zu diesem von ihr bevorzugten Währungsregime wenig Beachtung findet: Das nationale Eigeninteresse kann die den jeweiligen neuen ökonomischen Verhältnissen angemessenen Wechselkursanpassungen verhindern. Während die Regierung und die Bundesbank der Bundesrepublik Deutschland dem Druck der USA nach langem Zögern nachgab und die D-Mark gegenüber dem Dollar aufwertete, verweigerte sich Japan dieser Aufforderung (Bergsten 1975: 91). Zugleich wollten die USA ihrerseits nicht ihre Wirtschaftspolitik dem festen Wechselkursregime unterwerfen und auf Wirtschaftswachstum und weltweite Militärpräsenz verzichten. So entstand für die US-Regierung ein Zielkonflikt zwischen einerseits kreditfinanzierter Vollbeschäftigungspolitik, kostspieliger Kriegsführung gegen die Demokratische Republik Vietnam, Aufrechterhaltung des antikommunistischen Bündnisses, Handelsliberalisierung sowie freiem Kapitalverkehr, und andererseits der im IWF-Abkommen vereinbarten Umtauschpflicht von US-Dollars in Gold.

Die Kennedy- und Johnson-Administrationen der 1960er-Jahre haben interessanterweise mit Unterstützung der Wall Street diesen Zielkonflikt zu Ungunsten des freien Kapitalverkehrs gelöst. Das heißt, sie haben Schritt für Schritt den Kreis der von den Kapitalverkehrskontrollen betroffenen Unternehmen erweitert. Da nicht absehbar war, wann diese Beschränkungen wieder aufgehoben werden konnten, erhielt das Plädoyer von Milton Friedman und Gottfried Haberle für flexible Wechselkurse eine wachsende Anhängerschaft in der US-amerikanischen Geschäftswelt. Die Befürworter flexibler Wechselkurse brachten als Argumente vor, dass diese sowohl wirtschaftspolitische Souveränität als auch freien Kapitalverkehr erlauben würden. Wie im Wahlkampf 1968 versprochen, lockerte Präsident Richard Nixon die Devisenkontrollen und, als er in Vorbereitung seiner Wieder-

wahl die mit dem freien Kapitalverkehr kompatible Austeritätspolitik aufgab, kam es, nicht unerwartet, zu einem gewaltigen Ansturm auf die Goldreserven der USA. Dies nahm die Regierung Nixon zum Anlass, sich nicht mehr an ihre Verpflichtung zum Goldumtausch zu halten. Am 15. August 1971 wurde das sogenannte Goldfenster geschlossen. In den nachfolgenden währungspolitischen Turbulenzen entstand das noch heute bestehende System flexibler Wechselkurse. Der strukturelle Widerspruch im Bretton-Woods-System des Gold-Dollars-Standards wurde hegemonial zugunsten des Finanzkapitals aufgelöst. Die von Keynes intellektuell begründete Ära, dass das Ziel der Vollbeschäftigung Vorrang habe gegenüber der Freiheit des Finanzkapitals, ging zu Ende.

### **Flexible Wechselkurse machen den US-Dollar und das Finanzkapital stärker**

Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen führte zunächst zu einer merklichen Abwertung des US-Dollars. In Reaktion auf seinen äußeren und inneren Wertverlust wurden noch unter der Carter-Präsidentschaft 1979 die Zinsen der Zentralbank drastisch angehoben. Diese sogenannte monetaristische Wende führte zu einer raschen Aufwertung des US-Dollars. Wurde in den 1970er-Jahren von vielen das Ende der Vorherrschaft des US-Dollars vorausgesagt (Bergsten 1975; Triffin 1978), festigte sich stattdessen seine Stellung in den 1980er-Jahren. Dazu trug zum einen die Zunahme des internationalen Güter- und Kapitalverkehrs bei, dessen Abwicklung mithilfe eines von vielen genutzten, jederzeit konvertiblen Mediums deutlich erleichtert wird. Zum anderen machten die nun einsetzenden Wechselkursschwankungen den Aufbau von Währungsreserven notwendiger und aus der zuvor genannten Logik bot sich der US-Dollar als zentrale Reservewährung an. Schließlich, und vielleicht am bedeutsamsten, erlauben die flexiblen Wechselkurse den USA einen hohen Verschuldungsgrad, ohne dass Zahlungsbilanzschwierigkeiten wie in den 1960er-Jahren zu erwarten sind.

Die Möglichkeit der USA, sich bei internationalen Gläubigern zu verschulden, beruhen auf ihrer Wirtschaftsmacht, ihrer militärischen Vorherrschaft und dem entwickelten Kapitalmarkt, dessen hohe Liquidität ihn für internationale Anleger attraktiv macht. Diese Faktoren ermöglichen es dem Land, sich in der eigenen Währung zu verschulden, und solange es dies kann, ist seine Zahlungsfähigkeit nicht gefährdet, da es die Dollars zur Rückzahlung »drucken« kann. Zur Bereitschaft internationaler Anleger, amerikanische Staatsanleihen zu zeichnen, trugen auch Maßnahmen des Finanzministers Regan unter Präsident Reagan in den frühen 1980er-Jahren bei. Zu Regans

Maßnahmen zählte erstens die Öffnung des japanischen Kapitalmarktes, die mit dem Yen-Dollar-Abkommen von 1984 vertraglich vereinbart wurde. Damit erhielten die USA Zugang zu Japans immensen Spargeldern. Zweitens setzte er sich erfolgreich für die Abschaffung der Zinsabschlagssteuer für ausländische Besitzer US-amerikanischer Anleihen ein. Darüber hinaus ermöglichte er es, dass Staatsanleihen anonym erworben werden konnten, sodass auch der US-amerikanische Fiskus vom lateinamerikanischen Fluchtgeld profitieren konnte (Destler/Henning 1989: 26ff.; Walter 1989: 232ff.). Die internationalen Käufer amerikanischer Staatsanleihen erlaubten der US-amerikanischen Bundesregierung, die Steuerquote im internationalen Vergleich gering zu halten.

Die andere Seite der externen Verschuldung sind Handelsbilanzdefizite. Solange sich die USA in der eigenen Währung verschulden können, sind die Handelsbilanzdefizite nicht die »Kehrseite« der Verschuldung, sondern deren »Schokoladenseite«. Die steigende Schuldenaufnahme ermöglicht es, mehr zu konsumieren, als es die eigene Wirtschaftsleistung erlaubt. Für die Weltgeltung des US-Dollars sind diese Defizite ebenfalls günstig, da die US-amerikanischen Importe in Dollars abgewickelt werden.

Die »Kehrseite« der flexiblen Wechselkurse liegt allerdings in der Volatilität der Wechselkurse, die die Akteure mit grenzüberschreitenden Wirtschaftsaktivitäten dazu nötigen, zur Kursabsicherung mit Spekulanten in Kontakt zu treten. Die Devisenoptionsgeschäfte sind ein sehr profitabler Geschäftszweig der Banken, und die im Devisenhandel gemachten Erfahrungen haben das Geschäft mit Derivaten aller Art vorangetrieben. Der Übergang zu flexiblen Wechselkursen hat das Finanzkapital signifikant gestärkt und vor allem jenes, das an der Quelle der zentralen Währung seinen Sitz hat, die Wall-Street-Banken. Zuletzt haben diese außerordentlich von den Sanktionen gegenüber russischen Wirtschaftssubjekten profitiert, indem sie mithilfe von Banken in nicht sanktionsbelegten Ländern die Rubel der aus Russland fliehenden Investoren in US-Dollar umtauschten. Angeblich erzielten sie dabei 2022 einen Gewinn von 6 Milliarden US-Dollar (Griffin u.a. 2023).

Eine weitere »Kehrseite« der flexiblen Wechselkurse aus der Perspektive der Finanzialisierungskritik sind die dauerhaften Leistungsbilanzungleichgewichte, die dadurch möglich geworden sind und denen umfangreiche Kapitalflüsse gegenüberstehen. Diese können Spekulationsblasen auf den verschiedensten Vermögenmärkten verursachen. Sie als einen entscheidenden Treiber der großen Finanzkrise von 2007/8 anzusehen (Bernanke 2015), ist sicherlich übertrieben (Taylor 2020), aber sie können als ein Faktor unter anderen genannt werden.

Und schließlich besteht noch die »Kehrseite« der starken Stellung des US-Dollars im System flexibler Wechselkurse, die die US-amerikanische Industriearbeiter\*innenschaft betrifft. Zwar bewirkt das schuldengetriebene Handelsbilanzdefizit nicht direkt die Deindustrialisierung (der internationale Geldzufluss erlaubt niedrigere Zinsen). Aber es hat doch eine Auswirkung auf den Wechselkurs des US-Dollars, der aufgrund der hohen Nachfrage tendenziell aufgewertet wird. Dadurch wiederum wird die Konkurrenzfähigkeit der US-amerikanischen Hersteller handelbarer Güter gemindert.

### **Antwort auf die große Finanzkrise: FED-Liquiditätsswaps**

Die durch die USA ausgelöste große Finanzkrise hat paradoxerweise die Stellung des US-Dollars in den folgenden Jahren gestärkt. Zum einen haben internationale Geldvermögensbesitzer\*innen Sicherheit in US-Dollar-Anlagen gesucht, da sie nicht zu Unrecht davon ausgingen, dass ihre jeweiligen Länder zum Teil stärker negativ von der Krise betroffen sein würden (Griffith-Jones/Ocampo 2009). Zum anderen agierte die US-amerikanische Zentralbank (FED) als *lender of last resort*, indem sie der globalen Wirtschaft über 2 Billionen US-Dollar gewährte. Davon standen mehr als eine halbe Billion US-Dollar einigen anderen Zentralbanken im Rahmen von Dollar-Liquiditätslinien (*swap lines*) zur Verfügung (Sahasrabudde 2019). Solche Kreditgewährung von Zentralbank zu Zentralbank hatte die FED bereits 1994 mit den Nachbarländern, Kanada und Mexiko, im Zuge des nordamerikanischen Freihandelsabkommen (NAFTA) vereinbart. Als Antwort auf die große Finanzkrise bewilligte die FED zunächst der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Schweizer Nationalbank eine Dollar-Liquiditätslinie, und bald darauf auch den Zentralbanken in Australien, Brasilien, Dänemark, England, Japan, Korea, Neuseeland, Norwegen, Singapur und Schweden. Die FED verweigerte jedoch Chile, der Dominikanischen Republik, Island, Indien, Indonesien, Peru und der Türkei eine solche Liquiditätsvereinbarung. Als Grund dafür führt Sahasrabudde (2019) in ihrer Studie zur Entscheidungsfindung der FED an, dass die Swap-Hilfe der FED nur aufstrebenden Volkswirtschaften, die sowohl wirtschaftlich als auch strategisch für die USA von Bedeutung sind, gewährt wurde. Länder mit freiem Kapitalverkehr wurden bevorzugt. Für den erweiterten Kreis der von der FED bedachten Länder, beendete die FED die Swap-Hilfe 2010. Für die EZB und die Zentralbanken von England, Japan und der Schweiz wurden die befristeten Vereinbarungen im Oktober 2013 in unbefristete umgewandelt. Solche Liquiditätshilfen werden zum festen Wechselkurs mit Zinsen und Fristen von über Nacht bis zu drei Monaten gewährt. Die ebenso vereinbarten Liquiditätslinien in Fremdwährung (*Foreign-Currency Liquidity Swap Lines*)

nahm die FED erwartungsgemäß aufgrund der starken Stellung des US-Dollars bisher nicht im nennenswerten Umfang in Anspruch.<sup>2</sup>

Apropos große Finanzkrise: Insbesondere gegenüber ihrer europäischen Konkurrenz sind die Wall-Street-Banken im Nachgang zur Finanzkrise noch stärker geworden (Goodhart/Schoenmaker 2016). Das liegt unter anderem an der nationalstaatlichen Verfasstheit des US-Dollars. Dagegen löste die Weigerung der am Euro beteiligten Staaten (insbesondere der Bundesrepublik Deutschland), gesamtschuldnerisch zu haften, die Eurokrise aus. Die europäischen Banken konnten sich den Auswirkungen dieser Krise nicht völlig entziehen.

## Die Auflagenpolitik des IWF weckt Interesse an Alternativen

Mit der Aufgabe des Systems fester Wechselkurse verlor der IWF eine seiner zentralen Aufgaben. Die britische Zahlungsbilanzkrise von 1976 gab den Auftakt für sein künftiges zentrales Aufgabenfeld, im Falle von Zahlungsbilanzkrisen das betroffene Land mit umfangreichen Kreditzusagen vor einer weiteren Vertiefung einer solchen Krise zu retten (Burk/Cairncross 1992). Diese Hilfestellung ist allerdings mit Auflagen verbunden, die gemeinhin vom sogenannten Washingtoner Konsens geprägt sind. Damit wird der neoliberale Kanon an wirtschaftspolitischen Maßnahmen bezeichnet, der allerdings nicht nur von den in Washington angesiedelten IWF, Weltbank und US-Finanzministerium geteilt wird, sondern unter anderem auch von der Deutschen Bundesbank und deutschen Regierungen, wie es nicht zuletzt in der griechischen Schuldenkrise in den 2010er-Jahren deutlich wurde. Die Kritik an diesen Auflagen hatte erstmals mit der Asienkrise von 1997/98 einen Stellenwert erreicht, der die Entscheidungsträger des Washingtoner Konsenses zum Überdenken ihres Maßnahmenkatalogs herausforderte. Dazu hatte beigetragen, dass die von der Asienkrise betroffenen Länder zuvor den lateinamerikanischen Ländern, die in den 1980er-Jahren in die Krise gekommen waren, als Vorbilder vorgehalten worden waren. Die Änderungen blieben allerdings eher auf der Ebene von Ankündigungen (Herr/Priewe 2005). Das gegenüber Griechenland durchgesetzte Maßnahmenpaket enthielt die zentralen Auflagen des Washingtoner Konsenses, wie Haushaltskürzungen, Privatisierungen etc. (Roufos 2018).

Während der IWF trotz Selbstkritik (Kaberuka u.a. 2018) im Wesentlichen an seiner bisherigen Auflagenpolitik und seinen entsprechenden Ratschlägen

---

2 »Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet«, <https://www.federalreserve.gov/> (15.3.2023).

festhält – oder diese laut einem ehemaligen leitenden Ökonomen im IWF sogar verschärft hat (Doyle 2023) –, löste die Asienkrise bei vielen Regierungen die Suche nach Alternativen zum IWF aus. Erstens reagierten die exportorientierten südostasiatischen Regierungen mit der sogenannten Selbstversicherung gegen Krisen ihrer eigenen Währungen. Sprich, deren Zentralbanken haben ihre Währungsreserven massiv aufgestockt: weltweit mehr als 11 Billionen US-Dollar<sup>3</sup> – deutlich mehr als das übliche Maß der Finanzierung von Importen von drei Monaten (Arslan/Cantú 2019: 6). Die hohen Währungsreserven sollen im Vorfeld von Krisen spekulative Angriffe auf ihre eigenen Währungen abwehren, um im Falle einer Krise nicht oder weniger auf die Hilfe des IWF angewiesen zu sein (ebd.). Diese Maßnahme hatte den wohl nicht intendierten Effekt, die internationale Rolle des US-Dollars zu stärken, denn die Währungsreserven wurden vornehmlich in US-Dollar angelegt.<sup>4</sup>

Zweitens versuchten die exportstarken Länder ihre Anteile am IWF ihrem neuen weltwirtschaftlichen Gewicht entsprechend anzuheben, um mehr Einfluss auf dessen Politik zu erlangen. Diese Versuche waren nur mäßig erfolgreich. Zwar wurden nach langem Hinhalten etliche Länderquoten beim IWF angehoben (auf 6,08 Prozent für China<sup>5</sup> und insgesamt für die BRICS-Staaten auf 14,15 Prozent).<sup>6</sup> Doch die Vetoposition der USA (16,5 Prozent) mit ihren europäischen Verbündeten bleibt nach wie vor unangetastet (Simon 2023: 240). Deshalb haben eine Reihe von Ländern unter der Führung der VR China begonnen, Formen der Zusammenarbeit zu entwickeln, um IWF und Weltbank zu umgehen und die Abhängigkeit vom US-Dollar zu verringern. Und in den letzten Jahren, nicht zuletzt unter dem Eindruck der US-amerikanischen und europäischen Sanktionspolitik, wurden diese Bemühungen intensiviert.

## Chinesische Initiativen: NDB, AIIB, Swap-Vereinbarungen

2014 gründeten die sogenannten BRICS-Länder, Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika unter der Führung der VR China die *New Development*

---

3 Der IWF hatte zuletzt für das erste Quartal 2015 die weltweiten Devisenreserven der Zentralbanken getrennt für »Emerging and Developing Countries« ausgewiesen. Zum damaligen Zeitpunkt hatte diese Gruppe von Ländern Devisenreserven in Höhe von 7.844 Milliarden US-Dollar von insgesamt 11.445 Milliarden US-Dollar (»IMF COFER«, <https://data.imf.org/>).

4 Von den in der vorigen Fußnote ausgewiesenen Devisenreserven der Schwellen- und Entwicklungsländer waren 67,8 Prozent in US-Dollar angelegt.

5 Das Gewicht der chinesischen Währung in dem den Sonderziehungsrechten zugrunde liegenden Währungskorb ist allerdings mit 12,28 Prozent höher (»Special Drawing Rights (SDR)«, <https://www.imf.org/>).

6 »IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors«, <https://www.imf.org/>.

Bank (NDB) mit Sitz in Shanghai. Sie sollte den IWF bei Zahlungsbilanzkrisen ersetzen, doch bisher finanziert sie ähnlich wie die Weltbank spezifische Projekte. Bis Ende 2021 bewilligte die NDB insgesamt 30,7 Milliarden US-Dollar für 82 Projekte, wobei davon fast 90 Prozent an staatliche Organisationen oder an mit staatlichen Bürgschaften ausgestattete private Unternehmen gingen (NDB 2022: 36). Das eingezahlte Kapital und die Ausleihungen erfolgten in US-Dollar. Als neue Mitglieder wurden 2021 Bangladesch, Ägypten, die Vereinigten Arabischen Emirate und Uruguay aufgenommen (ebd.).

Des Weiteren gründete die VR China 2016 *The Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB) mit Sitz in Beijing und einem Stimmanteil von 27,4 Prozent als eine Alternative zur Weltbank. Bis 2022 erhöhte sich die Zahl der Mitglieder der AIIB auf 105, verdoppelte sich also fast seit 2016; ihr Portfolio weitete sich auf Projekte in 33 Mitgliedsländern mit einem Gesamtvolumen von 35,7 Milliarden US-Dollar aus. Das Volumen der jährlichen Kreditvergabe stieg auf etwa 10 Milliarden US-Dollar (AIIB 2022: 4). Entgegen dem Wunsch der US-amerikanischen Regierung strebten auch enge Verbündete der USA, wie Deutschland,<sup>7</sup> erfolgreich die Mitgliedschaft an. Die AIIB konzentriert sich auf Infrastrukturprojekte insbesondere im Rahmen der chinesischen *Belt & Road Initiative* im eurasischen Raum. Selten erwähnt, weil wenig dokumentiert, wird die Tatsache, dass beide Banken mit wenig Personal arbeiten: NDB (2021) mit 207, die AIIB mit 316 Personen (2020, Humphrey 2022: 157).<sup>8</sup> Der IMF beschäftigt dagegen ca. 3.000 Personen, die Weltbank 18.946 Personen.<sup>9</sup> Der Größenunterschied zeigt, wie sehr NDB und AIIB noch am Anfang stehen.

Bereits ab 2008 hat die chinesische Zentralbank mit nahezu 40 anderen Zentralbanken Swap-Vereinbarungen getroffen, die jedoch lange Zeit nicht genutzt wurden (Bahaj/Reis 2022). Als in den letzten Jahren einige Handelspartner Chinas nicht über ausreichend Devisenreserven verfügten, um ihren Verbindlichkeiten gegenüber chinesischen Gläubigern nachzukommen, gewährte die chinesische Zentralbank im großen Umfang Überbrückungskredite über diese Swap-Linien. Zudem gewährten chinesische Staatskonzerne weitere Kredite zur Überbrückung von Zahlungsbilanzproblemen, interessanterweise vor allem in US-Dollars. Allein von 2016 bis 2021 erhielten mehr als 20 Schuldnerländer Kredite in Höhe von insgesamt 185 Milliarden US-Dollar seitens chinesischer staatlicher Stellen und Unternehmen. Diese beachtliche Summe ist allerdings nur ein Bruchteil der Liquiditätshilfen, die

---

7 Der ehemalige Chefökonom im Bundesfinanzministerium, Ludger Schuknecht, ist Vice President and Corporate Secretary der AIIB.

8 Weder für NDB noch für AIIB waren auf den Websites und Annual Reports neuere Zahlen einsehbar.

9 »World Bank demographics and statistics«, <https://www.zippia.com/>.

von der amerikanischen Zentralbank vor allem an reiche verbündete Länder gewährt wird. Und selbst im Verhältnis zu den vom IWF gewährten Zahlungsbilanzhilfen macht diese Summe nur 10 Prozent aus (Horn u.a. 2023).

Über die Swap-Linien hinaus haben immer mehr Länder mit der VR China bilaterale Abkommen abgeschlossen, die die Verrechnung ihrer wirtschaftlichen Transaktionen in der eigenen Währung ermöglichen, ohne dass der US-Dollar als Medium genutzt wird. Zudem werden derzeit Alternativen zur jetzigen Infrastruktur für den internationalen Zahlungsverkehr entwickelt. Das in Kooperation mit der von der transatlantischen Finanzwelt geprägten *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT; vgl. Nölke 2023) entwickelte *Cross-Border Interbank Payment System* (CIPS)<sup>10</sup> meldete 1.456 Teilnehmer in 111 Ländern im Juli 2023, von denen 91 direkte und 1.365 indirekte Teilnehmer sind. Von Letzteren sitzt die Hälfte in der VR China.<sup>11</sup> Mit einer SWIFT-BIC ist es leichter, in das *Cross-border RMB Payment System Business* als indirekter Partner aufgenommen zu werden.<sup>12</sup> Somit ist der Zahlungsverkehr in chinesischer Währung und chinesischen Schriftzeichen deutlich erleichtert worden. Auch wenn CIPS derzeit noch mit SWIFT kooperiert, bietet es bereits eine Alternative, die bei zunehmenden geopolitischen Spannungen den USA die Möglichkeit nimmt, den internationalen Zahlungsverkehr der VR China zu unterbinden.

Obgleich immer mehr Handelspartner der VR China, insbesondere im asiatischen Raum (Simon 2022: 400), wirtschaftliche Transaktionen mit China in der chinesischen Währung Renminbi abwickeln, lag dessen Anteil am Wert des globalen Zahlungsverkehrs bei nur 1,91 Prozent im Januar 2023, während der US-Dollar einen Anteil von 40,12 Prozent und der Euro von 37,88 Prozent hielt.<sup>13</sup> Der Anteil des Renminbis an den Währungsreserven der Zentralbanken weltweit lag im ersten Quartal 2023 bei 2,6 Prozent, der US-Dollar bei 59 Prozent (IMF COFER Data, allocated reserves).<sup>14</sup>

Die Ökonomin Carla Norrlöf (2023) schlägt ein Kriterium vor, um zu ermitteln, inwiefern das globale Währungssystem von einer oder von mehreren Währungen beherrscht wird: Der Anteil an den weltweiten Zentralbankreserven sollte für die dominante Währung mindestens doppelt so hoch sein wie derjenige der zweitnächsten Währung. Nach diesem Kriterium herrscht weiter der US-Dollar vor.

---

10 »CIPS membership information now published on SwiftRef«, <https://www.swift.com/>.

11 »CIPS Participants Announcement No. 87«, <https://www.cips.com.cn/>.

12 »How to join CIPS as an indirect participant«, <https://www.cips.com.cn/>.

13 »RMB Tracker«, <https://www.swift.com/>.

14 »IMF COFER«, <https://data.imf.org/>.

## Theoretische Überlegungen für den Blick in die Zukunft

Einige Beobachter des internationalen Währungsregimes sehen in der Gründung der von der VR China initiierten multilateralen Banken, NDB und AIIB, sowie in den bilateralen Verrechnungsabkommen<sup>15</sup> Anzeichen für das Ende sowohl des US-dominierten neoliberalen Währungsregimes als auch der Dominanz des US-Dollars (vgl. Benrath u.a. 2023). Meine bisherigen Ausführungen deuten eher darauf hin, dass diese Initiativen noch Randerscheinungen sind. Somit lässt sich die Frage nach einem möglichen Ende der US-Dominanz nicht auf empirischer Grundlage beantworten, da nicht ausgeschlossen werden kann, dass Randerscheinungen sich zu dominanten Strömungen entwickeln. Je nachdem, welche Theorie der Internationalen Politischen Ökonomie man heranzieht, ergeben sich unterschiedliche Annahmen über die zukünftige Entwicklung des globalen Währungsregimes.

Zunächst ist die Frage der Nutzung des US-Dollars für den internationalen Zahlungsverkehr von derjenigen nach der Art des zukünftigen Währungsregimes zu unterscheiden, da der Gebrauch des US-Dollars nicht direkt abhängig vom jetzigen Währungsregime ist.

### Die Zukunft des US-Dollars

Wie Paul Krugman ausführt, ist der Netzwerkeffekt einer Währung nicht zu unterschätzen. Sprich, je mehr Wirtschaftssubjekte eine bestimmte Währung nutzen, umso attraktiver wird es auch für andere Wirtschaftssubjekte, ihre transnationalen Transaktionen in dieser Währung abzuwickeln. Krugman geht von der Trägheit eines Wechsels der meistgenutzten Währung aus. Somit ist sowohl aus der Perspektive der Theorie externer Effekte von Netzwerken als auch seitens des Theorems der Pfadabhängigkeit von einer Langlebigkeit der dominanten Rolle des US-Dollars auszugehen (Krugman 2023).

Aus einer akteurszentrierten Perspektive wird sichtbar, dass zentrale Akteure in den USA ein starkes Interesse an der weiteren starken Stellung des US-Dollars haben, nämlich das Finanzkapital, dem ich weiterhin eine hegemoniale Stellung innerhalb der USA zuschreibe (Scherrer 2015), die nicht in der Substitutionskonkurrenz stehenden Unternehmen und das Militär. Wie ich am Beispiel der FED aufgezeigt habe, werden entsprechende Maßnahmen zur Verteidigung der Stellung des US-Dollars vorgenommen.

---

15 Etwa mithilfe der *Bank for International Settlements* das Projekt *mBridge*, das ohne eine US-Korrespondenzbank in Sekundenschnelle Zahlungen zwischen Hong Kong, Thailand, VR China und den Vereinigten Arabischen Emiraten ermöglicht (»Project mBridge«, <https://www.bis.org/>, Oktober 2022).

Die von Kindleberger (1973) entwickelte Theorie einer hegemonialen Stabilität ging zunächst davon aus, dass ein Land in der Lage sein müsste, globale Sicherheiten zur Verfügung zu stellen, damit grenzüberschreitende wirtschaftliche Transaktionen möglichst wenige Einschränkungen erfahren. In der weiteren Diskussion setzte sich demgegenüber zunehmend die Ansicht durch, dass auch eine Gruppe von Ländern gemeinsam diese Sicherheitsleistung erbringen könne (Keohane 1984). Die wirtschafts- und sicherheitspolitische Kooperation zwischen den USA, der Europäischen Union und Japan kann dafür als Beispiel gelten. Die Frage bleibt aber, was ein solches Bündnis zusammenhält. Sowohl die in der Konkurrenz stehenden Einzelkapitale nutzen häufig ihre jeweiligen nationalstaatlichen Verankerungen zur Durchsetzung ihrer Profitinteressen als auch die jeweiligen Regierungen versuchen ihre Legitimität durch nationale Anrufung der Bevölkerung zu sichern. Wie kann also so ein Bündnis trotz nationaler Egoismen bestehen? Unter anderen Theorien weist der Poststrukturalismus für die Stabilität eines Bündnisses mehr oder weniger souveräner Kräfte darauf hin, dass ein gemeinsames Äußeres existieren muss (Laclau 1994). Ein solches Äußeres findet sich in der einfachen Heuristik von Kees van der Pijl (2006). Dort stehen den Lockeschen »Herzlanden« – den kapitalistischen Metropolen – die Hobbesschen Herausfordererstaaten gegenüber.<sup>16</sup> Derzeit versucht die Biden-Präsidentschaft, diese »Herzlanden«, die traditionellen Bündnispartner nach dem Zweiten Weltkrieg, unter der Dichotomie von liberaler Demokratie und autoritären Staaten zum gemeinsamen Handeln anzuführen und weitere Bündnispartner dazu zu gewinnen (Scherrer 2021).

Aus der Sicht der Theorie hegemonialer Zyklen ist allerdings eine Ablösung des US-Dollars zu erwarten. Für das Ende eines Hegemonialzyklus sei die Dominanz des Finanzkapitals typisch, während sich gleichzeitig im aufkommenden Hegemon die Produktivkräfte dynamisch entfalten (Arrighi/Moore 2001). Allerdings ist der Zeitpunkt für das Ende eines solchen Zyklus nicht sicher vorhersehbar, zumal es den Briten gelang, zwei Zyklen zu dominieren (Arrighi 1994). Angesichts der Dominanz US-amerikanischer Digital-

---

16 Die Konflikte, die die internationale Arbeitsteilung gefährden, sieht van der Pijl seit Beginn des Kapitalismus in England als Folge des Gegensatzes zwischen einem expandierenden Lockeschen Kerngebiet und einer wechselnden Gruppe von Hobbesschen Randstaaten beziehungsweise Herausfordererstaaten. Im Kern seien die Lockeschen Vorstellungen in einer Trennung von privater und staatlicher Sphäre realisiert. Als reiche Staaten mit Technologieführerschaft setzen sich diese für eine liberale Weltwirtschaftsordnung ein. Der Rand hingegen versuche mittels eines starken, interventionsfreudigen Staates die Industrialisierung nachzuholen. Das Hobbessche Modell ist durch eine umfassende staatliche Kontrolle von Ökonomie und Gesellschaft, eine Top-down-Mobilisierung sozialer Klassen und relativ starke repressive Staatsapparate gekennzeichnet.

konzerne und US-amerikanischer Militärtechnik kann nicht ausgeschlossen werden, dass dies auch den USA gelingen könnte.

Ein zentrales Hindernis für die Ersetzung des US-Dollars durch den chinesischen Renminbi in mittlerer Frist ist gerade das chinesische Wirtschaftsmodell mit seinem Vorrang der Produktion vor dem freien Kapitalfluss. Das enorme Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft beruht nicht zuletzt auf einer Lenkung der Investitionen durch Kreditvergabe öffentlicher Banken und der Kontrolle des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs (Herr 2015; zur chinesischen Industriepolitik vgl. Gomes/ten Brink 2023). Die Investitionslenkung würde durch einen liberalisierten Kapitalverkehr unterlaufen werden. Die mit dem Ziel der schrittweisen Internationalisierung des Renminbis experimentelle Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen wurde nach massiven Kapitalabflüssen, die zudem die Währung unter Druck setzen, 2018 zurückgenommen (Zenglein/Kernfelt 2019: 6). Diese Abflüsse waren zu einem erheblichen Teil dem Wunsch etlicher reicher Chines\*innen geschuldet, ihr Vermögen im Ausland, insbesondere in Kanada, vor staatlichen Eingriffen zu sichern. Für Vermögende stellt das Primat der Politik samt einer nur begrenzt unabhängigen Justiz ein Risiko für den Erhalt ihres Vermögens dar. Dies gilt erst recht für internationale Anleger. Mithin müsste für die Funktion des Renminbis als internationale Anlagewährung sowohl die Wirtschaftsweise als auch der autokratische Herrschaftsmodus der VR China geändert werden (Pettis 2022). Durch die Eingliederung von Hongkong in das Herrschaftssystem der VR China erfolgt in letzter Zeit eher eine Verfestigung dieser Modi. Bis 2019 war es Hongkongs Rolle gewesen, Freiräume für unternehmerisches Handeln und dessen Finanzierung zu schaffen sowie zugleich dafür Rechts-sicherheit zu bieten. Die chinesischen Internetgiganten, Baidu, Alibaba, und Tencent registrierten dort ihre Vermögenswerte (Huang 2023).

### **Die Zukunft des Währungsregimes**

Angesichts der Grenzen für die Internationalisierung der chinesischen Währung stellt sich die Frage, inwiefern die VR China das Währungsregime an ihre Bedürfnisse anpassen kann. Die zentralen Prinzipien des derzeitigen Währungsregimes sind flexible Wechselkurse, freier Kapitalverkehr und der Rückgriff auf die Kreditlinien des IWF samt seinen Auflagen im Falle von Zahlungsbilanzproblem. In der Realität wird allerdings von diesen Prinzipien abgewichen. Dort, wo es flexible Wechselkurse gibt, werden sie häufig gemanagt (*managed float*); die meisten Länder koppeln in unterschiedlicher Weise ihre Währung an eine andere (IMF 2021: 9), vor allem an den US-Dollar (*dollar peg*); einige der alten Kolonialmächte versammeln sich unter einer Währung, dem Euro; und einige wenige Länder, unter anderem Ecuador, Panama

und Simbabwe, haben ihre eigene Währung zugunsten des US-Dollars aufgegeben (offizielle *dollarization*). Kapitalverkehrskontrollen waren im kapitalistischen Europa bis kurz vor der Einführung des Euros recht verbreitet, wurden von vielen Ländern während Zahlungsbilanzkrisen angewandt und sind in den verschiedensten Varianten auch heute in Anwendung (Bhargava u.a. 2023). Der IWF hat zwar in der Ära nach Bretton Woods entschieden auf Kapitalverkehrslockerungen hingewirkt. Doch 2022 billigte das Exekutivdirektorium des IWF zwei Aktualisierungen seiner Richtlinien für den Kapitalverkehr, die für gewisse Umstände Kontrollen für sinnvoll halten (IMF 2022), auch wenn diese nicht besonders weitgehen (Korinek u.a. 2022). Wie bereits geschildert, bestehen neben dem IWF zwischen einigen Zentralbanken Swap-Liquiditatslinien und viele Länder versuchen hohe Währungsreserven anzusammeln, um einen Gang zum IWF zu vermeiden. Mithin fällt der chinesische Sonderweg derzeit nicht sonderlich ins Gewicht.

Was sind jedoch die Potenziale für ein chinesisch gefärbtes Währungsregime? Die chinesische Regierung fordert kein Zurück zu den festen Wechselkursen von Bretton Woods. Auch setzt sie sich als ein Land mit permanenten Leistungsbilanzuberschussen nicht für eine künstliche Währung wie den von Keynes vorgeschlagenen Bancor ein, der mit einem Mechanismus einhergehen sollte, der bei Ungleichgewichten der Leistungsbilanzen auch die Überschussländer in die Pflicht nimmt. Sie will aber weiterhin Kontrolle über ihren eigenen Wechselkurs behalten und möglichst stabile Wechselkursbeziehungen mit wichtigen Handelspartnern für den reibungslosen Handel mit Gütern und Dienstleistungen pflegen, sprich, dass mehr Länder ihre Währung fest an den Renminbi binden (Renminbi-Pegs) anstelle von Dollar-Pegs.

Sofern es nicht zu einer weitgehend wirtschaftlichen Entkoppelung von den USA kommt, was angesichts der vielfältigen Verflechtungen nur im Falle kriegesischer Vorbereitungen wahrscheinlich ist, kann die Regierung der VR China kein Interesse an flächendeckenden Kapitalverkehrskontrollen haben. Angesichts ihrer starken wettbewerblichen Position wollen ihre Unternehmen sicherlich nicht die Verfügung über ihre Investitionen in anderen Ländern durch dortige umfassende Kapitalverkehrskontrollen eingeschränkt sehen.

Um Zugang zur Rohstoffausbeutung in anderen Ländern, bessere Verkehrsanbindung oder auch nur Verbündete für den Anspruch über Taiwan (analog zu Hallstein-Doktrin Westdeutschlands gegenüber der DDR)<sup>17</sup> zu gewinnen,

---

17 Nach Walter Hallstein, Staatssekretär im Auswärtigen Amt, genannter Alleinvertretungsanspruch der BRD von 1955 bis 1969. Die Aufnahme diplomatischer Beziehungen zur DDR durch Drittstaaten wurde als »unfreundlicher Akt« gegenüber der BRD betrachtet.

haben die chinesische Regierung und ihre Unternehmen Kredite häufig zu günstigeren Bedingungen anderen Ländern angeboten als die US-geprägten Organisationen. Zu den günstigeren Bedingungen zählen nicht nur Kreditkosten, sondern auch der Verzicht auf makroökonomische Forderungen wie nach der Liberalisierung des Kapitalverkehrs, einer unabhängigen Zentralbank, Währungsabwertung und dem Vorrang für private Investoren. Allerdings ergab eine Studie von 100 Kreditverträgen, dass mehr als 90 Prozent dieser Verträge Klauseln enthalten, die es dem chinesischen Gläubiger erlauben, den Vertrag zu kündigen und die sofortige Rückzahlung zu verlangen, wenn sich die Gesetze oder die Politik im Schuldnerland wesentlich ändern. 30 Prozent der chinesischen Verträge enthalten auch Stabilisierungsklauseln, nach denen der staatliche Schuldner alle Kosten für Änderungen seiner Umwelt- und Arbeitspolitik übernimmt (Gelpern u.a. 2020: 8). Nun sind die chinesischen Gläubiger zunehmend mit Zahlungsausfällen ihrer Schuldner konfrontiert. Soweit bekannt, sind die chinesischen Gläubiger bereit, das Zahlungsziel zu strecken, nicht aber Zinssatz und Schuldenbetrag zu ändern (Bräutigam 2020). Bis vor kurzem weigerte sich die chinesische Regierung, an den Umschuldungsverhandlungen mit den anderen staatlichen Gläubigern im sogenannten Paris Club teilzunehmen. Fast drei Viertel der von Gelpern u.a. (2022: 6) untersuchten Verträge enthielten Klauseln, die als »No Paris Club« interpretiert werden können.

Wie bei anderen Gläubigern auch, stößt das Beharren auf Rückzahlung bei den Schuldnern allerdings auf Widerstand (Condon 2023), sodass nicht auszuschließen ist, dass sich die VR China ähnlich wie die USA und ihre Verbündeten hinter dem IWF verstecken, der dafür sorgen soll, dass die Schuldner mittels makroökonomischer Austerität ihren Verpflichtungen nachkommen. Ein erster Schritt in diese Richtung war die mit dem Paris Club koordinierte Umschuldung der Kredite an Ghana (Siaba 2023).

### **Schlussbetrachtung: Die Nicht-Verallgemeinerbarkeit der chinesischen Alternativen**

Aus einer gramscianischen Sicht, wie sie Jenny Simon (2023) formuliert hat, eignet sich das bisherige währungspolitische Verhalten der VR China kaum zur Verallgemeinerung, also als ein Standard, der global gelten sollte. Die VR China strebt keine Rückkehr zum alten Bretton-Woods-System an und hat auch sonst keinen Gesamtentwurf für das Währungssystem vorgelegt. Eine umfassende Abkehr vom US-Dollar wirft die Frage auf, wer dann bereit ist, als »Konsument der letzten Instanz« zu dienen, sprich, wer bereit ist, hohe Handelsdefizite dauerhaft hinzunehmen (Pettis 2022). Sowohl die VR Chi-

na als auch Deutschland mit ihren chronischen Handelsbilanzüberschüssen müssten ihre Exportorientierung zurücknehmen.

Freilich erscheinen die bisherigen chinesischen Initiativen für viele andere Länder nachholender wirtschaftlicher Entwicklung attraktiv, wie es aus der Liste der Anwärter auf Mitgliedschaft in der BRICS-Gruppe deutlich wird.<sup>18</sup> Diesen Ländern, wie auch den anderen ursprünglichen BRICS-Mitgliedern, fehlen allerdings die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Nachahmung des chinesischen Entwicklungspfads. Sie dürften vor allem am Zugang zu chinesischem Kapital interessiert sein und an der sich daraus ergebenden besseren Verhandlungsposition gegenüber den USA. Für die VR China sind sie willkommene Partner in der Konkurrenz zu den USA. Doch ganz nach den wirtschaftsnationalistischen Rezepten von Friedrich List (1841) geht es der chinesischen Regierung um den Erhalt bis hin zur Ausweitung von Sonderrechten innerhalb des hegemonial kapitalistischen Systems, um nach einem erfolgreichen Aufholen ebenso »kosmopolitisch« zu handeln. Sprich, es geht nicht um ein allgemeines neues Modell, sondern um spezifische Abweichungen vom derzeitigen Modell, die sich innerhalb einer kapitalistischen Weltwirtschaft, in der die Kapitalbesitzenden stets bemüht sind, ihren Besitz vor politischen Eingriffen zu schützen, nicht verallgemeinern lassen.

Gleichwohl ist nicht auszuschließen, dass die Lockeschen »Herzlanden« sich nicht nur industriepolitisch etwas an die chinesische Herausforderung anpassen (Soltz 2021), sondern auch auf den Kapitalverkehr verstärkt politisch Einfluss nehmen, in dem sie beispielsweise ihre Macht über die Zahlungsverkehrsinfrastruktur für wirtschaftliche Sanktionen ausnutzen (Nölke 2023) und die Übernahme von als strategisch wichtig betrachteten Firmen durch ausländische Firmen verbieten (Masters u.a. 2023).

Caveat: Meine Überlegungen basieren auf der Hoffnung, dass die wirtschaftliche Konkurrenz nicht in einen Krieg mündet.

## Literatur

- Altwater, Elmar / Hoffmann, Jürgen / Semmler, Willi (1980): Vom Wirtschaftswunder zur Wirtschaftskrise. Berlin.
- Amato, Massimo / Fantacci, Luca (2012): *The End of Finance*. Cambridge.
- Arrighi, Giovanni (1994): *The long twentieth century*. London u.a.
- / Moore, Jason W. (2001): Kapitalismus in welthistorischer Sicht. In: *Das Argument* 239 41(1): 43-65.
- Arslan, Yavuz / Cantú, Carlos (2019): The size of foreign exchange reserves. BIS Papers chapters. In: *Bank for International Settlements (Hg.): Reserve management and FX intervention* 104: 1-23.

---

18 » What is BRICS, which countries want to join and why?«, <https://www.reuters.com/22.8.2023>).

- Bahaj, Saleem / Reis, Ricardo (2022): Central Bank Swap Lines: Evidence on the Effect of the Lender of Last Resort. *Review of Economic Studies* 89(4): 1654-1693. DOI: <https://doi.org/10.1093/restud/rdab074>.
- Benrath, Bastian / Speciale, Alessandro / Condon, Christopher (2023): China Sprints Ahead in Race to Modernize Global Money Flows. URL: <https://www.bloomberg.com/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Bergsten, C. Fred (1975): *The Dilemmas of the Dollar. The Economics and Politics of United States International Monetary Policy*. New York.
- Bernanke, Ben (2015): Why Are Interest Rates So Low, Part 3: The Global Savings Glut. URL: <https://www.brookings.edu/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Bhargava, Apoorv u.a. (2023): Capital Controls in Times of Crisis – Do They Work? IMF WP 2023(67). DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400236235.001>.
- Bräutigam, Deborah (2020): A critical look at Chinese »debt-trap diplomacy«: the rise of a meme. In: *Area Development and Policy* 5(1). DOI: <https://doi.org/10.1080/23792949.2019.1689828>.
- Burk, Kathleen / Cairncross, Alec (1992): »Goodbye, Great Britain«: The 1976 IMF Crisis. New Haven CT. DOI: <https://doi.org/10.12987/9780300161502>.
- Condon, Bernard (2023): China's loans pushing world's poorest countries to brink of collapse. URL: <https://apnews.com/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Cupitt, Richard T. / Whitlock, Rodney L. / Whitlock, Lynn Williams (1993): British Hegemony and Militarized Interstate Disputes, 1815–1939. *Conflict Management and Peace Science* 12(2): 41–64. DOI: <https://doi.org/10.1177/073889429301200202>.
- de Cecco, Marcello (1979): Origins of the post-war payments system. *Cambridge Journal of Economics* 3(1): 49–61. DOI: <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.cje.a035408>.
- Destler, I. M. / Henning, C. Randall (1989): *Dollar Politics: Exchange Rate Policymaking in the United States*. Washington, D.C.
- Doyle, Peter (2022): The IMF's Zambian and Sri Lankan Programs are Indefensible. URL: <https://ptdyblog.files.wordpress.com/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Gelpern, Anna u.a. (2022): How China Lends: A Rare Look into 100 Debt Contracts with Foreign Governments. *Economic Policy* eiac054. DOI: <https://doi.org/10.1093/epolic/eiac054>.
- Gomes, Alexandre De Podestá / ten Brink, Tobias (2023): *A Chinese Bureaucracy for Innovation-Driven Development?* Cambridge. DOI: <https://doi.org/10.1017/9781108975902>.
- Goodhart, Charles / Schoenmaker, Dirk (2016): The United States Dominates Global Investment Banking: Does It Matter for Europe? *Bruegel Policy Contribution* 6/2016.
- Griffin, Donal / Gizitdinov, Nariman / Shaw, William (2023): Wall Street Reaped Ruble Fortune on Clients Fleeing From Russia. URL: <https://www.bnnbloomberg.ca/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Griffith-Jones, Stephany / Ocampo, José Antonio (2009): The financial crisis and its impact on developing countries. Working Paper No. 53, International Policy Centre for Inclusive Growth (IPC-IG), Brasilia. URL: <https://www.econstor.eu/>, Zugriff: 9.10.2023.
- IMF (International Monetary Fund) (2022): Executive Board Concludes the Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital flows. *Policy Papers* 2022(8). DOI: <https://doi.org/10.5089/9798400204593.007>.
- (2021): *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions*. Washington, D.C.
- Herr, Hansjörg (2015): Der Aufstieg Chinas zu einer ökonomischen Großmacht – Erfolge und Herausforderungen. In: Linke, Marlies/ Sablowski, Thomas / Steinitz, Klaus (Hg.). *China: Gesellschaftliche Entwicklung und Globale Auswirkungen*. Berlin: 84-113. URL: <https://www.rosalux.de/>, Zugriff: 9.10.2023.
- / Prieue, Jan (2005): *The Macroeconomics of Development and Poverty Reduction. Strategies Beyond the Washington Consensus*. Baden-Baden.
- Horn, Sebastian u.a. (2023): *China As an International Lender of Last Resort*. Working Paper No. 2244. Kiel.

- Huang, Yasheng (2023): *The Rise and Fall of the EAST. How Exams, Autocracy, Stability, and Technology Brought China Success, and Why They Might Lead to Its Decline*. New Haven, CT. DOI: <https://doi.org/10.2307/jj.5666732>.
- Humphrey, Chris (2022): *Financing the Future*. Oxford. DOI: <https://doi.org/10.1093/oso/9780192871503.003.0006>.
- Kaberuka, Donald u.a. (2018): *Time for a reboot at a critical time for multilateralism: The Third External Evaluation of the IEO*. URL: <https://ieo.IMF.org/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Keohane, Robert Owen (1984): *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*. Princeton.
- Kindleberger, Charles P. (1973): *The World in Depression: 1929–1939*. Berkeley.
- Korinek, Anton / Loungani, Prakash / Ostry, Jonathan D. (2022): *The IMFs Updated View on Capital Controls: Welcome Fixes But Major Rethinking Is Still Needed*. URL: <https://www.brookings.edu/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Krugman, Paul (2023): *Wonking Out: De-Dollarization Debunked*. In: *New York Times*. URL: <https://www.nytimes.com/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Laclau, Ernesto (1994): *Why do Empty Signifiers Matter to Politics?* In: Weeks, Jeffrey (Hg.): *The Lesser Evil and the Greater Good*. London: 97-132.
- Liu, Zongyuan Zoe / Papa, Mihaela (2022): *Can BRICS De-dollarize the Global Financial System?* Cambridge. DOI: <https://doi.org/10.1017/9781009029544>.
- Masters, Jonathan / McBride, James / Berman, Noah (2023): *What Happens When Foreign Investment Becomes Security Risk*. URL: <https://www.cfr.org/>, Zugriff: 9.10.2023.
- NDB (New Development Bank) (2022): *Annual Report 2021*. URL: <https://www.ndb.int/>, Zugriff: 9.10.2023.
- List, Friedrich (1841): *Das nationale System der politischen Ökonomie*. Stuttgart.
- Nölke, Andreas (2023): *Geoeconomic Infrastructures. Building Chinese-Russian alternatives to SWIFT*. In: Braun, Benjamin / Koddenbrock, Kai (Hg.): *Capital Claims: Power and Global Finance*. Milton Park: 147-166. DOI: <https://doi.org/10.4324/9781003218487-10>.
- Norrlöf, Carla (2023): *Currency, Conflict, and Global Order* (14.7.2023). URL: <https://www.project-syndicate.org/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Patalano, Rosario (2019): *Surplus country adjustment: revisiting the post-World War II Scarce Currency Clause*. In: *Cambridge Journal of Economics* 43(5): 1149-1182. DOI: <https://doi.org/10.1093/cje/bey054>.
- Pettis, Michael (2022): *Will the Chinese renminbi replace the US dollar? Review of Keynesian Economics* 10(4): 499-512. DOI: <https://doi.org/10.4337/roke.2022.04.03>.
- Roufos, Pavlos (2018): *A Happy Future is a Thing of the Past: The Greek Crisis and Other Disasters*. London.
- Sahasrabudde, Aditi (2019): *Drawing the line: the politics of federal currency swaps in the global financial crisis*. In: *Review of International Political Economy* 26(3): 461-489, DOI: <https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1572639>.
- Scherrer, Christoph (2015): *Auspolierte Kratzer. Das US-Finanzkapital: Durch mehr Regulierung weiter hegemonial?* In: *PROKLA* 179 45(2): 257-276. DOI: <https://doi.org/10.32387/prokla.v45i179.220>.
- (2021): *America second? Die USA, China und der Weltmarkt*. Berlin.
- Siaba, José Serrate (2023): *Disagreement between China and the Paris Club*. URL: <https://www.dandc.eu/>, Zugriff: 9.10.2023.
- Simon, Jenny (2022): *Die Rolle des Staates in der Internationalisierung der chinesischen Finanzbeziehungen*. In: *PROKLA* 208 52(3): 385-408. DOI: <https://doi.org/10.32387/prokla.v52i208.2012>.
- (2023): *Chinese Capitalism and the Global Economic Order: The Impact of China's Rise on Global Economic Regulation*. In: Scherrer, Christoph / Garcia, Ana / Wullweber, Joscha (Hg.): *Handbook on Critical Political Economy and Public Policy*: 232-246.

- Solty, Ingar (2021): China – USA – Europäische Union. Hightech-Rivalität und Planstaat zwischen Tabu und Kopie. In: Das Argument 63(3): 427-438.
- Steil, Benn (2013): The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order. Princeton.
- Taylor, Lance (2020): Germany and China Have Savings Gluts, the USA Is a Sump: So What? Institute for New Economic Thinking Working Paper No. 132, NYC. DOI: <https://doi.org/10.36687/inetwp132>.
- Triffin, Robert (1960): Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility. New Haven, CT.
- (1978): The International Role and the Fate of the Dollar. In: Foreign Affairs 57(2): 269-286. DOI: <https://doi.org/10.2307/20040114>.
- Walter, Ingo (1989): Secret Money. London.
- Van der Pijl, Kees (2006): Global rivalries: From the Cold War to Iraq. London.
- Zenglein, Max / Kernfelt, Maximilian (2019): China's Caution About Loosening Cross-Border Capital Flows. Fear of financial instability will continue to slow the liberalization of the capital account. URL: <https://merics.org/>, Zugriff: 9.10.2023.

<b>express</b> ZEITUNG FÜR SOZIALISTISCHE BETRIEBS- & GEWERKSCHAFTSARBEIT		<b>Niddastr. 64 VH · 60329 FRANKFURT</b> <b>www.express-afp.info</b> express-afp@online.de Tel. (069) 67 99 84
	<p>Ausgabe 10/23 u.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• AG Wahlbeobachtung: »Kein links. Nirgends« – Zu den Landtagswahlen in Bayern und Hessen</li><li>• S. Buckel u.a.: »Powered by the Supply Chain« – Streik in Gräfenhausen, Rechtskämpfe um neues Lieferkettengesetz</li><li>• AK Kongressbeobachtung: »Das Selbstbild der Gewerkschaft als progressive Kraft« – Der ver.di-Bundeskongress debattiert nicht nur über Waffen für die Ukraine</li><li>• WAC-MAAN Workers Association: »An der Seite der israelischen Protestbewegung« – Für den Sturz der Hamas und die Ersetzung der Regierung Netanjahu durch ein demokratisches Regime</li><li>• Luis Feliz Leon: »Unberechenbar werden« – 25.000 US-Autobeschäftigte mit neuer Streikstrategie bei den »Big Three« im Ausstand</li></ul>	<b>Probieren?</b> Kostenfreies Exemplar per mail oder Telefon bestellen

