



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 02/10/2023

US-Dollar, BRICS+ und China

Ist eine De-Dollarisierung der Weltwirtschaft wahrscheinlich?

VON NORBERT F. TOFALL

Zusammenfassung

Das „exorbitante Privileg“ der USA beruht auf weltweit verteilten Vorteilen für andere. US-Dollar werden aufgrund eigener Vorteile verwendet und nicht um den USA einen Gefallen zu tun.

Abstract

The "exorbitant privilege" of the U.S. is based on globally distributed benefits to others. US dollars are used because of their own advantages and not to do the US a favor.



Im Vorfeld des BRICS-Gipfels in Johannesburg wurde viel über die Einführung einer eigenen BRICS-Währung spekuliert.¹ Gelegentlich wurde sogar behauptet, die BRICS-Staaten könnten eine mit Gold gedeckte Währung einführen, welche die Dominanz des US-Dollar als Weltreservewährung zu brechen in der Lage sei. Es wurde behauptet, die BRICS-Staaten² Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika könnten nach ihrer Erweiterung (BRICS+) um Argentinien, Ägypten, Äthiopien, Iran, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate eine De-Dollarisierung der Weltwirtschaft einleiten. Das ist jedoch sehr unwahrscheinlich.

I.

In der auf den 23. August 2023 datierten BRICS-Abschlußerklärung des 15. BRICS-Gipfeltreffens in Johannesburg³ ist von der zeitnahen Einführung einer gemeinsamen BRICS-Währung oder gar einer gemeinsamen goldgedeckten Währung zwar keine Rede mehr, unter Punkt 44 heißt es indes:

„We stress the importance of encouraging the use of local currencies in international trade and financial transactions between BRICS as well as their trading partners. We also encourage strengthening of correspondent banking networks between the BRICS countries and enabling settlements in the local currencies.”

Die Dominanz des US-Dollar soll also allein schon dadurch zurückgedrängt werden, daß die eigenen nationalen Währungen sowohl im internationalen Handel und bei Finanztransaktionen zwischen den BRICS-Staaten als auch zwischen den BRICS-Staaten und ihren Handelspartnern verwendet werden. Zu beachten ist, daß dazu seit Jahren der Aufbau eines eigenen Systems von Clearing und Settlement jenseits des SWIFT-Systems angestrebt wird, da das SWIFT-System auf das Engste mit dem US-Dollar und dem Euro verwoben ist.

Um Währungsschwankungen der eigenen nationalen Währungen zu begrenzen, haben die BRICS bereits 2014 das sogenannte Contingency Reserve Agreement (CRA) ins Leben gerufen. Zweck des CRA ist es, Kreditlinien bereitzustellen, die es den teilnehmenden Zentralbanken ermöglicht, Währungsschwankungen zu stabilisieren, ohne eine Erschöpfung ihrer Währungsreserven zu riskieren.⁴ Angestrebt

¹ Für die ausführliche Erörterung dieses Themas und die vielen entscheidenden Hinweise bezüglich der Unwahrscheinlichkeit einer De-Dollarisierung danke ich besonders Prof. Dr. THOMAS MAYER.

² Zur Erfindung des Begriffs „BRICS“ durch den Goldman-Sachs-Devisenmarktstrategen „Lord Jim“ siehe THOMAS MAYER: *Die unmögliche BRICS-Familie*, Cicero Online vom 22. August 2023, online unter: <https://www.cicero.de/aussenpolitik/gipfel-brics-johannesburg-unmoglich>

³ Siehe <https://mea.gov.in/bilateral-documents.htm?dtl/37030/15th+BRICS+Summit+Johannesburg+II+Declaration> oder <https://www.thepresidency.gov.za/content/xv-brics-summit-johannesburg-ii-declaration-24-august-2023>

⁴ Siehe „Treaty for the Establishment of a BRICS Coningent Reserve Arrangement“, July 2014, online: <http://www.brics.utoronto.ca/docs/140715-treaty.html>



wurde eine Art Alternative zum Internationalen Währungsfonds (IWF), was jedoch bis heute nicht einmal ansatzweise erreicht wurde. Zudem steht bereits die Grundkonstruktion des CRA der eigentlich angestrebten De-Dollarisierung entgegen. Denn da die BRICS-Staaten starke Handelsverflechtungen mit dem Dollar-Block haben, beruht der Währungsstabilisierungsmechanismus des CRA logischerweise auf dem US-Dollar:

„The initial total committed resources of the CRA shall be one hundred billion dollars of the United States of America (USD 100 billion), with individual commitments as follows:

- i. China – USD 41 billion
- ii. Brazil – USD 18 billion
- iii. Russia – USD 18 billion
- iv. India – USD 18 billion
- v. South Africa – USD 5 billion.”⁵

Die währungspolitische Unklarheit liegt offen zu Tage und wird auch nicht durch Überlegungen verringert, den CRA-Mechanismus von US-Dollar auf Gold umzustellen, um so den Einstieg in eine gemeinsame goldgedeckte Währung einzuleiten. Wieso sollte China, welches die weltweite Verwendung des Renminbi voranbringen will, einem derartigen Ansinnen zustimmen und sich durch eine Goldwährung selbst Beschränkungen auferlegen? In der BRICS-Abschlußerklärung finden sich zu einer goldgedeckten BRICS-Gemeinschaftswährung entsprechend keine Ausführungen. Stattdessen heißt es unter dem Punkt 45:

“We task our Finance Ministers and/or Central Bank Governors, as appropriate, to consider the issue of local currencies, payment instruments and platforms and report back to us by the next Summit.”

Ob dieser Bericht dann währungspolitische Klärungen enthalten wird, ist unwahrscheinlich. Denn die beschriebene währungspolitische Unklarheit spiegelt zwar nicht ausschließlich, aber vornehmlich die ambivalente Interessenlage Chinas wider. Aufgrund seiner Exportorientierung ist China fest in das globale Dollarsystem eingebunden. Ein schneller und vollständiger Rückzug Chinas aus dem globalen Dollarsystem wäre mit erheblichen Schäden der chinesischen Volkswirtschaft verbunden,⁶ die wohl deutlich die Schäden durch die Coronakrise übersteigen dürften. Andererseits möchte China erklärtermaßen, daß der Renminbi größere globale Bedeutung gewinnt und hat zu diesem Zweck unter anderem mit dem von internationalen Finanzsanktionen betroffenen Iran Ölexporte gegen Renminbi vereinbart.

⁵ Ebenda.

⁶ Vgl. STEFFEN MURAU: „Konkurrenz für den Dollar?“, in: *ipg-online* vom 21. August 2023, online: https://www.ipg-journal.de/rubriken/wirtschaft-und-oekologie/artikel/konkurrenz-fuer-den-dollar-6929/?utm_campaign=de_40_20230822&utm_medium=email&utm_source=newsletter



Da nach der Erweiterung sechs der neun größten erdölexportierenden Länder den BRICS+ angehören, könnte die Verwendung des Renminbi sehr wohl ansteigen, falls die BRICS+ ihren Ölhandel untereinander als auch mit ihren Handelspartnern nur in Renminbi tätigen sollten, was jedoch bereits die vollständige Konvertibilität des Renminbi voraussetzt. Denn was soll beispielsweise Saudi-Arabien mit nicht-konvertiblen Renminbi anfangen? Ausschließlich Waren aus China kaufen?

Zwar könnten die BRICS+ eine Art Transfer-Rubel-System auf Renminbi-Basis wie im früheren Warschauer Pakt installieren,⁷ die negativen ökonomischen Folgen eines derartigen Zahlungs- und Verrechnungssystems müßten aber eigentlich abschreckend genug wirken.

Darüber hinaus dürfte sich Indien, das seine Öllieferungen aus Russland zur Zeit in Rupien bezahlen darf, die Frage stellen, weshalb der Handel denn in Renminbi abgewickelt werden soll und nicht in Rupien. Und wieso soll man überhaupt Renminbi verwenden, um eine De-Dollarisierung zu bewirken, wenn China selbst an seiner Einbindung im globalen Dollarsystem festhält? Oder anders formuliert: Daß sich 8 von wohl zukünftig 11 BRICS+-Staaten zum nützlichen Idioten von China machen lassen werden, ist kaum zu erwarten. Für Iran und Russland, welche durch internationale Finanzsanktionen betroffen sind, stellt sich die Lage indes anders dar.

Im Falle von weitreichenden Finanzsanktionen,⁸ die ein Land aus dem US-Dollar-System ausschließen, hält China sehr wohl einen Vorteil parat. Sein digitaler Renminbi (eRMB) könnte, ohne daß ein von SWIFT unabhängiges System von Clearing und Settlement aufgebaut werden müßte, unter Umständen die Wirkung von Finanzsanktionen teilweise unterlaufen. Aber auch in einem solchen Fall stellt sich sofort die Frage, was man mit eRMB anfängt, wenn die Konvertibilität des Renminbi nicht gegeben ist. Innerhalb eines Kreises von Staaten, die von Finanzsanktionen betroffen sind, könnte der eRMB zwar vermehrte Verwendung finden; um jedoch über diesen Kreis hinaus vermehrt verwendet zu werden, müßte zumindest Konvertibilität hergestellt werden. Darüber hinaus ist der eRMB keine auf einem distributed ledger beruhende und sich selbstverwaltende Kryptowährung, sondern kann per Knopfdruck von der chinesischen Zentralbank abgeschaltet werden. Daraus ergeben sich weitere Abhängigkeiten von China.

⁷ Siehe THOMAS MAYER, ebenda.

⁸ Siehe zur Frage, ob Sanktionen und geopolitische Risiken die U.S.-Dollar-Dominanz beenden könnten, COLIN WEISS: *Geopolitics and the U.S. Dollar's Future as a Reserve Currency*, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, Number 1359, October 2022, p. 25: "Although the sanctions imposed on Russia' FX reserves by the U.S. and its allies may have increased the salience of sanctions risk, I find that geopolitics alone are unlikely to end the U.S. dollar's dominance as a reserve currency. Most government holdings of U.S. assets belong to those with close military ties to the U.S. and countries without these ties have strong economic incentives to hold dollar-denominated reserves. Even a geopolitically-motivated move away from the U.S. dollar in trade invoicing would only diminish the dollar's role as a reserve currency and not destroy it."



Insgesamt führen die höchst unterschiedlichen Interessenlagen der BRICS-Mitgliedsländer und insbesondere die höchst ambivalente Interessenverfolgung von China derzeit dazu, daß die BRICS auch nach ihrer Erweiterung vorerst nicht in der Lage sein dürften, die Bedeutung des US-Dollar erheblich zu schwächen. Das heißt nicht, daß die Bedeutung des US-Dollar in der Zukunft nicht aus anderen Gründen sinken kann. Das derzeit wahrscheinlichste Szenario besteht jedoch in der weiter fortbestehenden US-Dollar-Dominanz.⁹

II.

Für die weitere Dominanz des US-Dollar sprechen vor allem die Anforderungen, die eine Währung erfüllen muß, um als Mittel zum Tausch und zur Wertaufbewahrung für viele unterschiedliche Länder dienen zu können. Damit eine Währung als Mittel zum Tausch im internationalen Handel taugt, ist eine Plattform nötig, welche Zahlungen schnell und sicher an die richtigen Adressaten bringt. Unter den westlichen Ländern hat sich in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg mit SWIFT - Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication - ein derartiges effizientes grenzüberschreitendes Zahlungssystem entwickelt.

Zur Abwicklung von grenzüberschreitenden Zahlungen wurden bei Banken bis in die 1970er Jahre auf Fernschreiben basierte Verfahren zur Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen verwendet. Um effizientere technische Grundlagen zu schaffen, wurde im Jahr 1973 mit SWIFT eine in Belgien angesiedelte, genossenschaftlich organisierte Gesellschaft von 239 Banken aus 15 Ländern gegründet. Zunächst wurden Standards für Nachrichten definiert, so daß eine nahtlose und automatisierte Übertragung der Zahlungsnachrichten über System- und Sprachgrenzen hinweg möglich wurde. 1977 waren beim Start der eigentlichen Nachrichtenplattform sowie des dazugehörigen Computersystems zur Prüfung und Weiterleitung von Zahlungsnachrichten (Clearing and Settlement) 518 Institutionen aus 22 Ländern an SWIFT angeschlossen. Innerhalb von weniger als zwölf Monaten nach Inbetriebnahme von SWIFT wurden 10 Millionen Zahlungsnachrichten verarbeitet und SWIFT wurde schnell so attraktiv, daß sich 1980 sogar Hongkong und Singapur anschlossen. Die Zahl der Nachrichten stieg von 296 Millionen im Jahre 1983 auf über 1 Milliarde im Jahre 1999 und fast 3,8 Milliarden zehn Jahre später.¹⁰

SWIFT standardisiert den Nachrichtenverkehr der Finanzinstitute untereinander. SWIFT transportiert nur Nachrichten, führt aber keine Konten für die Partner und gleicht keine Zahlungen aus. Es sind Hunderte von Nachrichtentypen für den

⁹ Siehe auch STEFFEN MURAU, JOE RINI and ARMIN HAAS: „The evolution of the Offshore US-Dollar System: past, present and four possible futures“, in: *Journal of Institutional Economics* (2020), 16, p. 767-783, p. 776.

¹⁰ Vgl. zum gesamten Absatz <https://de.wikipedia.org/wiki/SWIFT#Geschichte>



Datenaustausch definiert. SWIFT leitet Transaktionen zwischen rund 11.000 Banken, Brokerhäusern, Börsen und anderen Finanzinstituten in etwa 200 Ländern weiter und wickelt damit den gesicherten Nachrichten- und Zahlungsverkehr aller angeschlossenen Firmen und Institutionen ab.¹¹

Im Jahr 2017 wurden 26,71 Millionen SWIFT-Nachrichten pro Tag verschickt. Das übertragene tägliche Geldvolumen betrug 2005 etwa 4,8 Billionen Euro und stieg im Jahr 2018 auf rund 35,62 Billionen Euro. Das Netzwerk hatte im Jahr 2017 eine Verfügbarkeit von 100 Prozent. Juristisch abgesicherter Zahlungsverkehr über Ländergrenzen hinweg ist heute praktisch nur mit SWIFT möglich.¹²

Auch wenn die BRICS+ den Aufbau eines eigenen und von SWIFT unabhängigen Systems zum grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr anstreben, so dürfte es den BRICS+ Ländern kaum gelingen, innerhalb eines überschaubaren Zeitraums ein auch nur annähernd effizientes und global akzeptiertes System für den internationalen Zahlungsverkehr aufzustellen.

Eine Reservewährung muß aber nicht nur einen effizienten Zahlungsverkehr gewährleisten können, sondern muß auch ein Mittel zur Wertaufbewahrung für im Handel erzielte Überschüsse darstellen. Dazu braucht es uneingeschränkte internationale Konvertibilität der Währung, Rechtssicherheit und einen hoch entwickelten Finanzmarkt in dem die Reservewährung emittierenden Land. Denn die Nutzer müssen sich darauf verlassen können, dass sie die in Handelsüberschüssen verdienten Werte gewinnbringend weltweit anlegen können, sei es als Direktinvestitionen oder als Aktien- und Kreditanlagen. Außerdem muss die Zentralbank in dem die Reservewährung emittierenden Land für den Erhalt der Wertstabilität der Währung sorgen können.

Im 19. Jahrhundert erfüllte das britische Pfund im Goldstandard einen wesentlichen Teil dieser Eigenschaften und wuchs in die Rolle einer internationalen Reservewährung hinein. Mit der wirtschaftlichen Auszehrung Europas durch zwei Kriege in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts ging die Rolle der Reservewährung auf den US-Dollar über. Seither erfüllt die US-amerikanische Währung die Bedingungen für eine globale Reservewährung sowohl als Mittel zum Tausch als auch zur Wertaufbewahrung. Und das sowohl im indirekten („hinkenden“) Goldstandard des Bretton-Woods Systems bis 1971 als auch seither im Fiat-Kreditgeldsystem.

¹¹ Vgl. ebenda.

¹² Vgl. ebenda.



Das heißt insgesamt:

1. Der US-Dollar ist frei konvertibel.
2. Mit SWIFT gibt es ein effizientes internationales Zahlungssystem.
3. Die amerikanischen Finanzmärkte sind die tiefsten und breitesten der Welt.
4. In den USA gibt es Rechtssicherheit und
5. die Federal Reserve erfüllt im Großen und Ganzen ihre gesetzliche Aufgabe, für Wertstabilität der Währung zu sorgen.

Kein Land der BRICS+, auch China nicht, noch die Ländergruppe insgesamt kann dem US-Dollar in dieser Hinsicht derzeit auch nur annähernd das Wasser reichen.

Und nicht genug betont werden kann, daß die US-Dollar-Dominanz, wie sie sich nach dem Zweiten Weltkrieg entwickelte, nicht allein auf dem System von Bretton Woods beruhte, sondern nur deshalb dauerhaft akzeptiert wurde, weil die USA durch den Marshallplan einerseits und durch freien Handel andererseits Wohlstandsvorteile mit anderen Nationen teilten. Ohne diese Vorteile für viele Nationen hätte der US-Dollar seine Rolle nicht behaupten können. Der US-Dollar behauptete seine Rolle als Weltreservewährung selbst dann, nachdem Richard Nixon 1971 verkündet hatte, daß die USA keine US-Dollar mehr in Gold umtauschen werden und so den Gold-Dollar-Standard beendete. Das sogenannte „exorbitante Privileg“ der USA beruht letztlich auf diesen weltweit verteilten Vorteilen für andere, die den Dollar oder in Dollar denominateden Anleihen aufgrund eigener Vorteile kaufen und nicht um den USA einen Gefallen zu tun. Erst wenn diese Vorteile nicht mehr die Nachteile überwiegen, schwindet das exorbitante Privileg der USA.

Auf BRICS+ und China übertragen heißt das: Erst wenn es den BRICS+ gelingt, ausreichende ökonomische Vorteile für andere Nationen weltweit glaubwürdig und dauerhaft zu schaffen, besteht eine Chance, daß der US-Dollar weltweit weniger Verwendung findet oder gar seine Dominanz gebrochen werden kann. Darüber hinaus müßte China bereit sein, Wohlstandsvorteile mit anderen Nationen zu teilen. Ersteres ist aufgrund der erhöhten Konfliktpotentiale, welche die BRICS-Erweiterung mit sich bringt,¹³ letzteres ist aufgrund Chinas maßlosem Hegemonialstrebens sehr unwahrscheinlich. China will nicht Kooperation zum gegenseitigen Vorteil. China will Hegemonie.

¹³ Siehe NORBERT F. TOFALL: *G20, BRICS+ und China. Globale ökonomische und politische Minenfelder*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 11. September 2023, online: <https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/g20-brics-und-china-globale-oekonomische-und-politische-minenfelder/>



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2023 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall *Redaktionsschluss* 02. Oktober 2023