

Niklas Manhart

Die Internationalisierung des Renminbi

Ökonomische und politische Determinanten des
Leitwährungsstatus

Studienarbeit

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen
und kostenlos publizieren



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Impressum:

Copyright © 2010 GRIN Verlag
ISBN: 9783656127772

Dieses Buch bei GRIN:

<https://www.grin.com/document/188996>

Niklas Manhart

Die Internationalisierung des Renminbi

Ökonomische und politische Determinanten des Leitährungsstatus

GRIN - Your knowledge has value

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite www.grin.com ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

Besuchen Sie uns im Internet:

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

http://www.twitter.com/grin_com



LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

GESCHWISTER SCHOLL INSTITUT
FÜR POLITISCHE WISSENSCHAFT



SS 2010

Hauptseminar: Die politische Ökonomie von Finanzkrisen

Die Internationalisierung des Renminbi: ökonomische und politische Determinanten

Gliederung

1. Einleitung	2
2. Das Weltwährungssystem im Wandel.....	3
2.1 National: Erosion des staatlichen Entscheidungsprimats.....	3
2.2 International: Auf dem Weg zur Multipolarität	4
3. Vor- und Nachteile des Leitwährungsstatus.....	6
4. Theorie der Leitwährung	7
4.1 Funktionen.....	7
4.2 Determinanten	7
4.2.1 Ökonomisch	8
4.2.2 Politisch.....	9
5. Das Potential des Renminbi als Leitwährung	11
5.1 Indirekter Kanal: Marktpräferenzen.....	11
5.1.1 Vertrauen.....	11
5.1.2 Liquidität	14
5.1.3 Netzwerkexternalitäten.....	17
5.2 Direkter Kanal: Autonomie und Einfluss.....	22
5.3 Zusammenfassung	24
6. Der Renminbi als regionale Währung.....	26
7. Ausblick	27

1. Einleitung

Das Potential einer Leitwährung wird traditionell nach ökonomischen Kriterien beantwortet. Eric Helleiner hat 2008 in einem Aufsatz über die Zukunft des US-Dollars auf die Unzulänglichkeit dieser Herangehensweise hingewiesen, da sie den Einfluss der Politik auf die Attraktivität einer Währung verkenne.¹ Folglich verknüpft Helleiner die klassischen Leitwährungsdeterminanten mit dem Aspekt der politischen Macht im Weltwährungssystem (WWS).

Analog zu Helleiners Argumentation soll im Folgenden das Internationalisierungspotential des chinesischen Renminbi² ergründet werden. Eine Verknüpfung ökonomischer und machtpolitischer Determinanten erscheint besonders fruchtbar, da im chinesischen Staatskommunismus alle wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen eine dezidiert politische Motivation haben. Die Währungspolitik steht im Mittelpunkt der chinesischen Wachstumsstrategie, die auch ein Streben nach politischer Autonomie ist.

Dabei wurde der Renminbi aufgrund der rigiden chinesischen Kapitalkontrollen lange Zeit nicht als Leitwährung in Betracht gezogen. Doch angesichts des anhaltenden chinesischen Wirtschaftswachstums hat die Diskussion über eine Internationalisierung des Renminbi in den letzten Jahren an Fahrt aufgenommen. Im Tenor beurteilen US-Ökonomen das Potential des Renminbi skeptischer als asiatische Wissenschaftler.³

Der Wandel im WWS steht als Kontext der Leitwährungsdiskussion zu Beginn dieser Arbeit. Es folgt die Theorie der Leitwährung – welche Funktionen hat sie zu erfüllen, und welche wirtschaftlichen und politischen Faktoren beeinflussen ihr Potential? Bei den ökonomischen Determinanten werden sowohl langfristige Entwicklungen wie die Liberalisierung der Kapitalmärkte und die Flexibilisierung des Wechselkurses betrachtet, als auch die jüngsten währungspolitischen Signale. Bei der politischen Betrachtung werden die Schriften Benjamin Cohens herangezogen, dessen Theorie der monetären Macht sich gut auf die chinesische Strategie der Devisenanhäufung anwenden lässt. Sind bilaterale Swap-Abkommen und die Stärkung heimischer Finanzplätze erste Schritte einer bewussten Internationalisierung, oder strebt China weiterhin nach währungspolitischer Autonomie? Es zeigt sich, dass die Internationalisierung des Renminbi noch Jahre, gar Jahrzehnte, dauern wird. Solange China an seiner exportbasierten Wachstumsstrategie festhält, ist lediglich Spielraum für eine regionale Verbreitung des Renminbi.

¹ Helleiner (2008: 355).

² Zur Begriffsklärung: „Yuan“ ist die Recheneinheit, „Renminbi“ die offizielle Bezeichnung der chinesischen Währung, die im Folgenden auch verwendet wird.

³ Ausführlicher zum Stand der Debatte: Wu, Pan und Wang (2010: 64).

2. Das Weltwährungssystem im Wandel

Das WWS beinhaltet „all the main features of monetary relations across national frontiers“.⁴ Lange Zeit wurde es von der Politikwissenschaft ignoriert.⁵ Erst mit dem Ende von Bretton Woods und der massiven Aufwertung des Dollars in den 1980er-Jahren erlangte das Währungssystem politikwissenschaftliche Prominenz. Spätestens mit der europäischen Währungsunion und den Währungskrisen der 1990-er Jahre hat sich das Währungssystem – „the glue that binds national economies together“⁶ – als politikwissenschaftlicher Forschungsgegenstand etabliert.

Dabei kann das Währungssystem auf zwei Ebenen betrachtet werden: national, hinsichtlich der binnenstaatlichen Entscheidungsfindung, und systemisch, hinsichtlich des Charakters des globalen Währungssystems, also dem Verhältnis verschiedener Währungen untereinander.⁷ Benjamin Cohen hat auf beiden Ebenen einen Wandel der herkömmlichen Dynamiken des WWS festgestellt, die für die Leitwährungsdiskussion von Bedeutung sind.

2.1 National: Erosion des staatlichen Entscheidungsprimats

Traditionell lag das Entscheidungsprimat in vielen Politikfeldern in staatlicher Hand. Mitunter ist dies bis heute der Fall, zum Beispiel in der Sicherheitspolitik. In Währungsfragen hat Cohen jedoch eine Erosion des staatlichen Primats festgestellt. Denn während in Vergangenheit die währungspolitische Willensbildung den nationalen Regierungen oblag und in multilateralen Konferenzen ihren Ausdruck fand⁸, sei es zu einer „evolution of customs and usage among a growing number of autonomous agents“ gekommen.⁹ Private Interessen hätten in letzter Zeit gegenüber staatlichen zunehmend an Einfluss gewonnen.¹⁰ Währungspolitik sei folglich keine souveräne Entscheidung nationaler Regierungen mehr, sondern unterliege zunehmend marktwirtschaftlichen Kriterien, wohingegen Regierungen den *trade-off* zwischen ökonomischen und weiteren Kriterien berücksichtigen müssten, beispielsweise Stabilität, Frieden oder Machterhalt.

Diese Divergenz privater und staatlicher Interessen in Währungsfragen lässt sich an Russland verdeutlichen. Im Juni 2010 hat Präsident Dmitri Medvedev den Wunsch geäußert, den

⁴ Cohen (2008a: 456).

⁵ Broz und Frieden (2001: 317).

⁶ Barry Eichengreen im ersten Satz von *Globalizing Capital*, Princeton, 2008.

⁷ Broz und Frieden (2001: 318).

⁸ Zum Beispiel Brüssel und Genua in den 1920er Jahren, Bretton Woods 1944, und das Smithsonian Agreement 1971, siehe Eichengreen (2010a: 1).

⁹ Cohen (2008a: 455).

¹⁰ Subacchi (2010: 675).

Rubel als globale Leitwährung zu etablieren.¹¹ Gleichzeitig findet der Renminbi im Osten Russlands zunehmend zur Abwicklung des Handelsverkehrs mit China Verwendung, was die Stellung des Rubels indirekt untergräbt.¹² Cohen beschreibt diese Entwicklung als „leaderless diffusion of power“ – ein Machtverlust traditioneller staatlicher Autoritäten zugunsten einer Vielzahl von Akteuren, die jedoch nicht selbstständig das WWS beeinflussen können.¹³ Angesichts dieser vielschichten Interessenslage können weder marktwirtschaftliche noch politische Faktoren vernachlässigt werden, wenn es um die Wahl der globalen Leitwährung geht.

2.2 International: Auf dem Weg zur Multipolarität

Auch auf systemischer Ebene erkennt Cohen eine zusehende Fragmentierung des WWS. Während in Vergangenheit einige wenige Staaten die Spielregeln diktieren durften, habe es eine Diffusion der Macht gegeben. Das heutige Währungssystem sei von „Deterritorialisierung“ geprägt.¹⁴ Damit ist die Auflösung der traditionellen Bindung einer Währung an einen Territorialstaat gemeint. Es gebe eine wachsende Divergenz zwischen den (nationalen) Jurisdiktionen, die Währungen emittieren, und dem (globalen) Markt, der die Währungen verwendet.¹⁵ Es herrsche ein Wettbewerb der Währungen, die um die Gunst der Marktteilnehmer konkurrieren. Cohen wählt das Bild einer „stratified currency pyramid“ mit dem Dollar an der Spitze.

Diese Pyramide schien dabei als Folge der Finanzkrise 2007-8 ins Wanken zu geraten. Vielerorts wurde das Ende der Dollardominanz verkündet. Zu offensichtlich schien der Einfluss globaler Imbalancen bei der Entstehung der fatalen Blase am amerikanischen Immobilienmarkt.¹⁶ Doch paradoxerweise ist der Bann des Dollars ungebrochen (Abbildung 1). Auch nach der Krise flüchteten viele Anleger in die Staatsanleihen der Fed, trotz der massiven US-Auslandsverschuldung.¹⁷ Im Forex-Markt hat der Dollar nach der Krise sogar zugelegt, es kam zur weiteren Anhäufung von Dollar-Reserven.

Nichtsdestotrotz bleibt eine Mehrzahl der Autoren von einem baldigen Ende des Dollar-Zeitalters überzeugt. Denn das WWS befinde sich in einem „state of stable disequilibrium“, solange der Dollar sein Primat beibehält.¹⁸ Stattdessen sei eine Fragmentierung in

¹¹ Bloomberg, „Medvedev Promotes Ruble to Lessen Dollar Dominance“, 19. Juni 2010.

¹² Asia Times Online, „China's 'little dollar' spreads its wings“, 28. Januar 2010.

¹³ Cohen (2008a: 455).

¹⁴ Cohen (2003: 2).

¹⁵ Cohen (2009: 26).

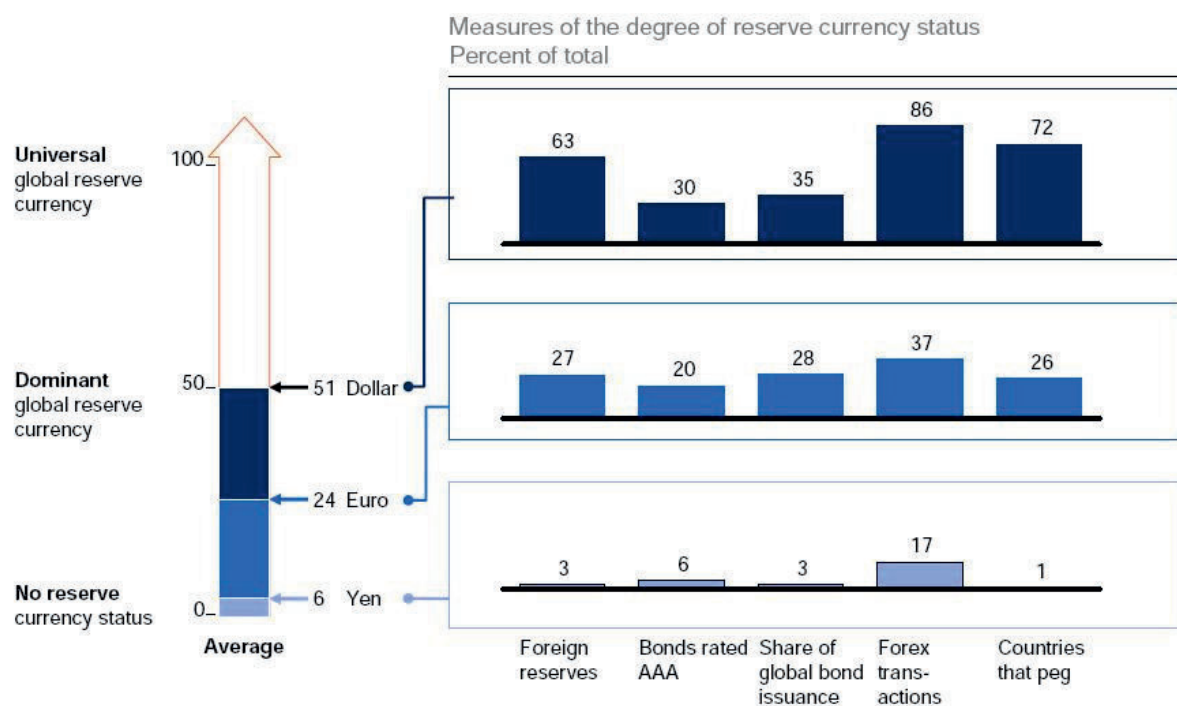
¹⁶ So die offizielle Lesart der US-Administration und der Fed, nachzulesen in einer Reihe von Aufsätzen von Ben Bernanke und Alan Greenspan. Dem widersprechen die Urheber der „Bretton Woods 2“-These, Dooley, Garber und Folkerts-Landau.

¹⁷ Cohen (2009: 26).

¹⁸ Subacchi (2010: 668).

verschiedene Leitwährungen von regionaler Bedeutung notwendig, wie es schon zu Beginn des zwanzigsten Jahrhunderts der Fall war.¹⁹ Die Vorstellung, es könne nur eine Leitwährung geben, nennt Eichengreen überholt.²⁰

Die Fehlerhaftigkeit eines Systems mit nur einer Leitwährung ist dabei keine neue Erkenntnis. Schon 1960 hat Robert Triffin dem US-Kongress von den strukturellen Mängeln eines Dollarsystems berichtet.²¹ Das Herausgeberland müsse einen Leistungsbilanzüberschuss erzielen, um die globale Kapitalvermehrung zu stemmen. Damit könne es ein dauerhaftes Defizit finanzieren, mehr Schulden aufnehmen und letztendlich globale Imbalancen verursachen. Doch auch wenn ein Wandel zur Multipolarität unausweichlich scheint, erfolgen Veränderungen des WWS nur langsam. Daran hat auch die schwere Finanzkrise der letzten Jahre nichts geändert, sie stellt für Eric Helleiner keinen „*Bretton Woods moment*“ dar.



Note: The overall ranking of reserve currency status is a simple average of the five measures.

SOURCE: COFER; Fitch Corporate Bond Report Q2 2009; Bank for International Settlements; International Monetary Fund estimates; Dealogic

(Abbildung 1: Globale Leitwährungen, 2009)

¹⁹ Zum Beispiel Subacchi (2010), Eichengreen (2010a) und Cohen (2009).

²⁰ Eichengreen (2010a: 2).

²¹ IMF, Money Matters: A System in Crisis (1959 – 1971), Online-Ausstellung

3. Vor- und Nachteile des Leitwährungsstatus

Um die Aktivitäten Chinas in Bezug auf eine Internationalisierung des Renminbi beurteilen zu können, ist eine grundsätzliche Betrachtung der Vor- und Nachteile des Leitwährungsstatus notwendig. Dabei mag die Thematik auf den ersten Blick trivial erscheinen. Attraktive Währungen werden mit Prestige, wirtschaftlicher Macht und politischem Einfluss in Verbindung gebracht, ganz im Sinne von Robert Mundells Ausspruch wonach „great powers have great currencies“.²² Dem gegenüber steht jedoch das Verhalten der Bundesbank zu DM-Zeiten oder der Schweizerischen Nationalbank, die wiederholt gegen eine Internationalisierung der Landeswährungen gesteuert haben.²³

Vorteile

Die Herausgabe einer Leitwährung kann ökonomische und politische Vorteile bedeuten.²⁴ Wirtschaftlich stehen Seigniorage-Gewinne zu Buche, also Nettoerträge durch die Geldemission. Wie von Triffin erkannt verleiht die Ausgabe einer Leitwährung Flexibilität in der Leistungsbilanz, da Schulden mit der Notenpresse bedient werden können. Für Exporteure sinkt das Risiko von Wechselkursschwankungen, was besonders bei zeitlich verzögerten Bezahlungen von Bedeutung ist. Die Kapitalkosten für Finanzinstitutionen sinken, was wiederum eine bessere Finanzierung der übrigen Wirtschaft ermöglicht und Investitionen ankurbelt. Aus politischer Sicht entspricht der Leitwährungsstatus sowohl einem Gewinn an *soft power*, also Status und Prestige, als auch tatsächlicher geopolitischer Macht, da er die Unabhängigkeit fördert und Zwangsmaßnahmen ermöglicht: „Money is command over real resources.“²⁵

Nachteile

Dem stehen jedoch auch Nachteile gegenüber. Die höhere Nachfrage nach einer Währung bedeutet einen höheren Wechselkurs, was wiederum Warenausfuhren verteuert. Die Autonomie in der Geldpolitik wird eingeschränkt, die Zentralbank verliert die Kontrolle über Wechselkurs und Inflation. Es drohen Wertminderungen, wenn ausländische Besitzer von Vermögenswerten diese kurzfristig abstoßen. Durch die Erhöhung der Schuldenmenge steigt auch die Volatilität, wenn die globalen Märkte getroffen werden.

Das McKinsey Global Institute hat versucht, die Kosten des Leitwährungsstatus für die USA zu quantifizieren.²⁶ Für den Zeitraum Juli 2007 bis Juni 2008 wurden Gewinne in Höhe

²² Cohen (2003: 4), ursprünglich in Mundell, Robert. 1993. „EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective“. Austrian National Bank Working Paper 13.

²³ Genberg (2009: 3).

²⁴ Zu den Vor- und Nachteilen: Cohen (2003: 4f.) und (2009: 27), Kenen (2009: 5f.) sowie Dobson und Masson (2009: 2).

²⁵ Cohen (2003: 4f.).

²⁶ McKinsey Global Institute (2009: 11).

von 10 Mrd. Dollar durch Seigniorage und 90 Mrd. Dollar durch günstige Kredite ermittelt. Dem standen 30 bis 60 Mrd. Dollar Verlust aufgrund eines zu teuren Wechselkurses gegenüber, was unter dem Strich einen Gewinn von 40 bis 70 Mrd. Dollar ergab (0,3 bis 0,5 Prozent des BIP). Für das Folgejahr zeichnete sich jedoch ein anderes Bild, da krisenbedingt höhere Verluste bei den Exporten zu verzeichnen waren, und je nach Szenario ein Resultat von -5 bis + 25 Mrd. Dollar stand.

Zwar vernachlässigt diese Rechnung einige wichtige ökonomische Kriterien wie politische Faktoren, aber es bleibt festzuhalten, dass eine Internationalisierung der Währung mitunter sogar einen Verlust bedeuten kann. China muss die distributiven Effekte des Leitwährungsstatus sowie den möglichen währungspolitischen Kontrollverlust berücksichtigen, bevor es eine uneingeschränkte Internationalisierung des Renminbi anstreben kann.

4. Theorie der Leitwährung

Eine Leitwährung muss international verschiedene Funktionen erfüllen, die wiederum die Determinanten des Leitwährungsstatus beeinflussen.

4.1 Funktionen

Was versteht man unter einer „internationalen“ Währung? Benjamin Cohen hat 1971 die drei klassischen Funktionen des Geldes nach öffentlichem und privatem Gebrauch differenziert:

	Official Use	Private Use
Medium of Exchange	Vehicle currency for foreign exchange intervention	Invoicing trade and financial transactions
Store of Value	International reserves	Currency substitution
Unit of Account	Anchor for pegging local currency	Denominating trade and financial transactions

(Abbildung 2: Leitwährungsfunktionen)²⁷

4.2 Determinanten

Welche Faktoren entscheiden über die internationale Nutzung einer Währung? In der klassischen wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird auf die Marktlogik abgestellt, also auf ökonomische Kriterien, die eine Währung für Marktteilnehmer attraktiv erscheinen lassen. Der Einfluss der Politik wird dabei bisweilen vernachlässigt.²⁸ Dabei zeigen allein die viel-

²⁷ Ursprünglich: Cohen, Benjamin. 1971. *The Future of Sterling as an International Currency*. McMillan.

²⁸ Cohen (2003: 6 und 11).

fältigen Funktionen einer Leitwährung, dass staatliche und private Akteure durchaus unterschiedliche Ziele verfolgen.

Manche Kommentatoren sehen dabei ein klares Primat des Marktes, wie beispielsweise der US-Ökonom Edwin Truman: „It is important to appreciate that the choice of an international currency today is made by the private sector via market forces, not by the public sector by government decisions or fiat.“²⁹ Politische Ökonomen wie Eric Helleiner und Benjamin Cohen weisen jedoch zu Recht auf die Bedeutung staatlicher Wirtschafts- und Währungspolitik hinsichtlich des Leitwährungsstatus hin.

Dabei ist zwischen zwei Kanälen politischer Einflussnahme zu unterscheiden, dem indirekten und dem direkten. Unter dem indirekten Einfluss versteht man nationale Wirtschafts- und Währungspolitik zur Beeinflussung der Fundamentalkriterien, die über die Attraktivität einer Währung für Marktteilnehmer bestimmen. Direkte Einflussnahme meint hingegen eine aktive Machtpolitik mit Hilfe der Währung.

4.2.1 Ökonomisch

Verschiedene Autoren haben Kriterienkataloge für die ökonomische Attraktivität von Leitwährungen erstellt. Eric Helleiner fasst diese in drei Schlüsseldeterminanten zusammen: Vertrauen, Liquidität und Netzwerkexternalitäten.³⁰ Diese Kriterien werden indirekt durch staatliches Handeln beeinflusst.

Vertrauen

Besonders zur Wertaufbewahrung muss das Herausgeberland einer Leitwährung stabile Fundamentaldaten aufweisen, um das Vertrauen der Märkte zu gewinnen. So war der Niedergang des Pfunds zu Beginn des zwanzigsten Jahrhunderts eng an das Ende des britischen Empires geknüpft. Der ungebrochene Reiz von US-Anleihen trotz massiver Auslandsverschuldung zeigt, dass neben ökonomischen auch ideelle Faktoren berücksichtigt werden müssen.

Liquidität

Die Liquidität hängt von der Existenz gut entwickelter Finanzmärkte ab, um kurzfristig und in ausreichender Menge in einer Währung zu handeln oder in ihr Überweisungen zu tätigen. Die Entwicklung der Finanzplätze London, New York und Frankfurt war eng an die Bedeutung der jeweiligen Landeswährungen geknüpft. Benjamin Cohen betont in diesem Zu-

²⁹ Truman, Edwin. 2005. „The Euro And Prospects For Policy Coordination“. Peterson Institute for International Economics. 63, Fußnote 17.

³⁰ Zu allen drei Kriterien: Helleiner (2008: 357f.).

sammenhang die Bedeutung der „exchange convenience“.³¹ Hinderlich sind restriktive Maßnahmen wie Kapitalverkehrskontrollen, da sie die Verfügbarkeit der Währung einschränken.

Netzwerkexternalitäten

Je tiefer die Integration des Herausgeberlandes in der Weltwirtschaft, desto eher wird dessen Währung für Überweisungen oder als Währungsanker dienen. Durch diesen sich selbst verstärkenden Effekt kann die Bedeutung einer Währung überproportional zur tatsächlichen Größe einer Volkswirtschaft geraten.

Inertia

Eine vierte Determinante ist das außergewöhnliche Beharrungsvermögen des WWS. Diese „Hysteresis“ meint den rationalen Impuls risikoscheuer Akteure, Unsicherheiten zu minimieren³², also im Falle des WWS auf eine alternative Leitwährung umzusatteln.

Insofern läuft Wandel im WWS meist langsam ab. Krugman verweist auf das halbe Jahrzehnt, welches das Pfund seinen Leitstatus nach dem Verlust der wirtschaftlichen Vormachtstellung Großbritanniens behalten hat.³³ Der Dollar hat ab 1914 ein Jahrzehnt gebraucht, um sich zur führenden Währung zu entwickeln.³⁴ Jede Prognose zum WWS muss diese Eigenheit berücksichtigen, denn eine neue Leitwährung muss die Vorzüge des Marktführers nicht nur egalisieren, sondern übertreffen.³⁵

4.2.2 Politisch

Während indirektes politisches Handeln die ökonomischen Leitwährungsdeterminanten beeinflusst, werden bei direkter staatlichen Einflussnahme auf den Währungswettbewerb die „low politics of market competition“ durch die „high politics of diplomatic confrontation“ ersetzt.³⁶ Vorstellbar ist das ganze Instrumentarium außenpolitischer Maßnahmen, von „making governments change their reserve currency, even adopting a foreign currency“ zur „formation of currency blocs through coercion or persuasion“.³⁷ Zur Konzeptualisierung seines „direkten Kanals“ greift Eric Helleiner auf die Theorie Susan Stranges zurück, die 1971 Währungen nach dem Grad der politischen Einflussnahme in „master“, „top“ und „negotia-

³¹ Cohen (2008b: 144).

³² Cohen (2003: 6).

³³ Cohen, (2003: 7), ursprünglich in: Krugman, Paul. 1992. „The International Role of the Dollar,” in Paul R. Krugman, *Currencies and Crises*. MIT Press, 173.

³⁴ Eichengreen (2010a: 4).

³⁵ Cohen (2003: 7).

³⁶ Cohen (2003: 11).

³⁷ Cohen (2008b: 159).

ted“ klassifiziert hat.³⁸ Das Pfund im Britischen Empire ist ein Beispiel für eine *master currency*, die aufgezwungen wurde. *Top currencies* werden nur wegen ihrer ökonomische Attraktivität verwendet, während *negotiated currencies* nicht ausschließlich aus wirtschaftlichen Erwägungen heraus unterstützt werden, sondern an politische Maßnahmen geknüpft werden – so wie der Dollar nach 1945 über seine Kopplung an Hilfsangebote in Europa Verbreitung gefunden hat.

Mit dieser Taxonomie hat Strange Pionierarbeit auf dem Feld der politischen Ökonomie von Währungen geleistet. Jedoch ist ihre Theorie auch unverkennbar in der realpolitischen Logik des Kalten Kriegs verhaftet. Zur Analyse des Renminbi, der zwischen die Kategorien *top* und *negotiated* fiel, ist sie weniger geeignet als Cohens Differenzierung der „monetary power“ eines Staates in die Dimensionen „Einfluss“ und „Autonomie“, mit denen sich besonders das Bedrohungspotenzial der chinesischen Devisenreserven deuten lässt.³⁹

Autonomie

Alle Volkswirtschaften hängen durch die Zahlungsbilanz zusammen. Das Defizit des einen Staates ist der Überschuss eines anderen Staates. Allen Staaten droht somit das Risiko eines Ungleichgewichts in der Zahlungsbilanz. Sie können im Falle eines Defizits gezwungen werden, Ausgaben einzuschränken bzw. abzuwerten, oder sie erfahren bei einem Überschuss ungewollte Inflation bzw. Aufwertung. Sich dieser Zwänge zu entledigen meint Cohen mit Autonomie, also die „capacity to avoid the burden of adjustment required by payment imbalances“. Sie findet ihren Ausdruck in der „power to delay“ und der „power to deflect“. In der Autonomie-Dimension hat auch der eingangs beschriebene Wandel des WWS stattgefunden. Immer mehr Akteure sind von äußerem Druck abgeschirmt, aber nur wenige können Einfluss ausüben – eine *leaderless diffusion* von Macht.

Einfluss

Einfluss ist die „ability to shape events or outcomes“. Sie dient als Hebel, um den eigenen Willen durchzusetzen und das Handeln anderer Akteure zu beeinflussen. Folglich nennt Cohen sie auch „managerial authority“. Einfluss ist dabei eine Funktion der Autonomie, denn nur ein unabhängiger Staat kann auch Einfluss ausüben.

Eine Aktualisierung der Autonomie zu Einfluss kann auf zwei Wegen erfolgen: passiv („power exerted without design“) oder aktiv („deliberate application of pressure“). Passive Einflussnahme entspricht dabei der Macht, die sich aus monetärer Autonomie automatisch

³⁸ Helleiner (2008: 363), ursprünglich Strange, Susan. 1971. *Sterling and British Policy*. Oxford University Press.

³⁹ Alle folgenden Zitate in diesem Abschnitt: Cohen (2008a: 456ff.).

ergibt. Andere Akteure können durch sie durchaus gelenkt werden, doch geschieht dies „incidental and unpremeditated“. Erst wenn das „potential for leverage“ der Autonomie instrumentell genutzt wird, spricht Cohen von aktivem Einfluss.

Für die Leitwährungsfrage gilt es zwei Aspekte zu beachten. Erstens, inwiefern, die potentielle Internationalisierung des Renminbi Chinas monetäre Autonomie beeinflussen würde. Zweitens, ob sich Chinas Geldpolitik auch in einen aktiven Einfluss im Sinne Cohens übersetzen ließe.

5. Das Potential des Renminbi als Leitwährung

Das Potential einer globalen Reservewährung basiert auf ökonomischen und politischen Faktoren. Im indirekten Kanal werden Helleiners ökonomische Kriterien betrachtet, besonders unter Berücksichtigung Pekings währungspolitischer Maßnahmen der letzten beiden Jahre. Im Anschluss soll der direkte Kanal der politischen Einflussnahme ergründet werden: Beschränkt sich China auf eine Verbesserung der ökonomischen Determinanten, oder kann es auch auf direktem Wege die außenpolitischen Muskeln spielen lassen?

5.1 Indirekter Kanal: Marktpräferenzen

Lange Zeit war der Renminbi für Marktteilnehmer unattraktiv. Wie das gesamte chinesische Finanzsystem unterlag er rigider Aufsicht. Kapitalkontrollen, ein fester Wechselkurs und eine Dominanz staatlicher Banken standen unterentwickelte Kapital- und Bondmärkte gegenüber. Erst in jüngster Zeit gab es zunehmend Bestrebungen zur Liberalisierung des Finanzsystems, was auch die Stellung des Renminbi verbessert hat. Diese Fortschritte werden zunächst anhand Helleiners drei Determinanten erfasst: Vertrauen, Liquidität und Netzwerkexternalitäten.

5.1.1 Vertrauen

Das Vertrauen der Investoren in eine Währung, besonders zum Zweck der Wertaufbewahrung, hängt vor allem von Inflationsrate und Volatilität des Wechselkurses ab.

Inflation

Die Inflation ist ein wichtiger Indikator für die Währungsstabilität, da steigende Inflation einen Kaufkraftverlust und damit eine Geldentwertung bedeutet.



(Abbildung 3: Chinas Inflationsrate, 1998 – 2010)

Grundsätzlich hat sich China im letzten Jahrzehnt durch eine niedrige Inflation, gemessen im Index für Verbraucherpreise, ausgezeichnet. Zwischen 1997 und 2007 lag die chinesische Pro-Kopf-Rate im Schnitt bei 0,9 Prozent. Im Zuge der Finanzkrise ist sie jedoch auf bis zu 8,7 Prozent gestiegen (Abbildung 3). Nach einem kurzzeitigen Abfallen ist die Inflationsrate im August 2010 wieder auf den Stand von Oktober 2008.⁴⁰ Entsprechend warnt die chinesische Volksbank (PBOC) in ihrem jüngsten Jahresstabilitätsbericht auch vor dem Risiko weiterhin steigender Inflation.⁴¹ Der niedrige Leitzins und steigender Lohndruck lassen eine Rückkehr zu Vorkrisen-Werten zweifelhaft erscheinen. Im Übrigen verstummen auch Stimmen nicht, die Chinas Schönfärberei bei den offiziellen Inflationszahlen vorwerfen.⁴²

Wechselkursschwankungen

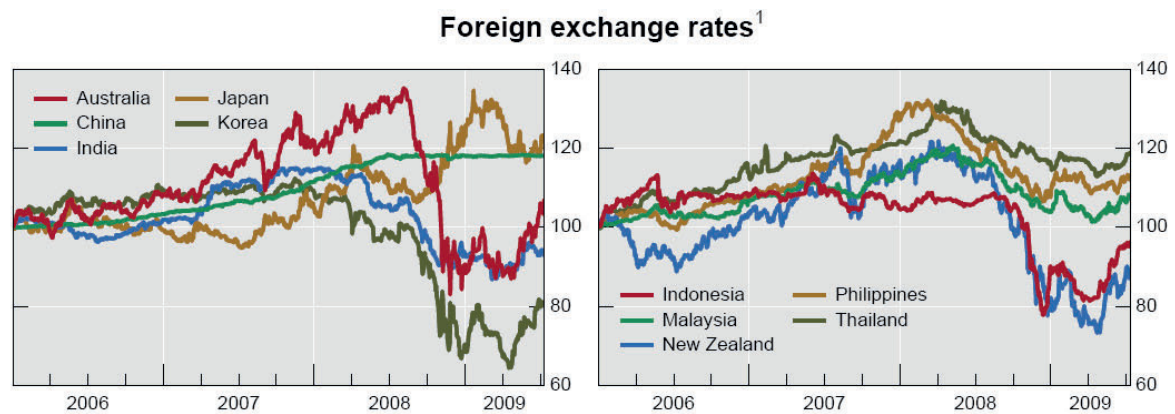
Je volatiler eine Währung, desto gefährlicher ist es, sie als Reserve zu halten. Gemessen in Schwankungen gegen die Sonderziehungsrechte des IWF war die Volatilität des Renminbi im vergangenen Jahrzehnt dem Dollar ähnlich, und niedriger als der Euro.⁴³ Auch im Vergleich zu anderen asiatischen Währung hat sich der Renminbi durch große Stabilität ausgezeichnet (Abbildung 4). Da dies nicht zuletzt am hohen Grad staatlicher Wechselkurssteuerung liegt, wird jede offizielle Äußerung Chinas zur Währungspolitik kontrovers diskutiert.

⁴⁰ Daily Telegraph, „China inflation grows at fastest pace in two year as severe weather pushes up food prices“, 11. September 2010.

⁴¹ Wall Street Journal, „THE PEOPLE'S BANK OF CHINA Sees Risks Including Inflation, Asset Price Bubbles“, 17. September 2010.

⁴² BusinessWeek, „What's China's Real Inflation Rate?“, 26. August 2010.

⁴³ Chen und Peng (2007: 6).



¹ US dollars per unit of local currency; 2 January 2006 = 100.

Source: Bloomberg.

(Abbildung 4: Forex-Raten gegen den Dollar, 2006 – 2009)

Am 21. Juli 2005 hat China die offizielle Koppelung an den Dollar zugunsten eines Währungskorbs unbekannter Zusammensetzung aufgegeben, um nach offizieller Verlautbarung schrittweise aufzuwerten. Jeffrey Frankel hat den de-facto Kursverlauf des Renminbi analysiert, und kommt dabei zu anderen Ergebnissen.⁴⁴ Demnach war der Renminbi 2006 immer noch hauptsächlich dollargebunden. 2007 kam dann eine Bindung an den Euro hinzu, bis Mai 2008 paritätisch mit dem Dollar. Krisenbedingt kam es dann jedoch zu einer erneuten vollständigen Dollarbindung. Frankel mutmaßt, dass schon die geringe Aufwertung des Renminbi zu Protesten der Exportindustrie geführt hatte. Tatsächlich war der Kurs gegen den Dollar bis 2008 um 15 Prozentpunkte gestiegen, wobei die niedrige Inflation zu einem flachen Kursverlauf und damit fast zu einer realen Abwertung geführt hat.⁴⁵

Im Juni 2010 hat die PBOC mit der Ankündigung für Aufruhr gesorgt, die Flexibilität des Renminbi zu erhöhen. Ziel der Reform sei es

to promote industry upgrading, improve growth pattern, reduce trade imbalances and make the growth less export-relied. [...] It helps contain inflation and asset bubbles, and enable macroeconomic management to be more proactive, effective, and controllable.⁴⁶

Welche tatsächlichen Absichten mit diesem Schritt verfolgt werden, ist jedoch noch unklar. In der Zwischenzeit wurde nur eine geringe Aufwertung des Renminbi gemessen. Sprünge im Kursverlauf sind auch in Zukunft nicht zu erwarten, da es laut offizieller Ankün-

⁴⁴ Frankel (2010: 52).

⁴⁵ Dobson und Masson (2009: 12).

⁴⁶ The People's Bank Of China, „Spokesperson of the People's Bank of China Answers Questions on Further Reforming the RMB Exchange Rate Regime“, 21. Juni 2010.

digung keine „basis for a large-scale RMB appreciation“ gibt. Auch Ökonomen befürworten eine kontrollierte Aufwertung. Eichengreen und Rose haben 27 Fälle analysiert, in denen Staaten seit 1945 die Bindung ihrer Währung aufgegeben haben.⁴⁷ Dabei konnten sie keine Risiken für den Aktienmarkt, die Leistungsbilanz oder die Investmentrate feststellen. Lediglich das Wachstum habe auf hohem Niveau einige Punkte eingebüßt. Für Frankel würde eine schrittweise Aufwertung eine Reihe von Chinas Problemen lösen, weil sie eine Überhitzung der Wirtschaft und eine exzessive Devisenanhäufung vermeiden könnte.⁴⁸ An einem gemächlichen Aufwertungstempo dürfte im Übrigen auch die wiedererstarrende Kritik aus den USA nichts ändern. US-Präsident Barack Obama kritisierte jüngst, China habe „nicht genügend getan“⁴⁹, und drohte mit protektionistischen Maßnahmen, was nicht zuletzt den anstehenden Zwischenwahlen im November geschuldet sein dürfte.

5.1.2 Liquidität

Für die Verwendung einer Währung als Zahlungsmittel ist eine ausreichende Verfügbarkeit notwendig. Ohne breite Kapitalmärkte und freie Konvertibilität ist die Internationalisierung einer Währung nicht möglich.

Breite und Tiefe der Kapitalmärkte

Seit China 1980 Sitze bei IWF und der Weltbank übernommen hat, wurden die heimischen Kapitalmärkte schrittweise reformiert. Speziell Shanghai soll als Finanzplatz an Bedeutung gewinnen. Jedoch wird es noch Jahre dauern, wenn nicht Jahrzehnte, bis die chinesischen Kapitalmärkte aufgeholt haben.⁵⁰ Noch ist es für vestoren schwierig, an chinesischen Finanzmärkten Geld einzusammeln, da diese über keine ausreichende Liquidität verfügen. Den Löwenanteil machen dabei private Bankkredite aus, während der Markt für festverzinsliche Wertpapiere besonders unterentwickelt ist (Abbildung 5). Durch hohe regulatorische Hürden gibt es nur eine geringe Interaktion mit fremden Marktplätzen. Außerdem werden hohe Transaktionskosten und eine schwache Überwachung bemängelt.⁵¹

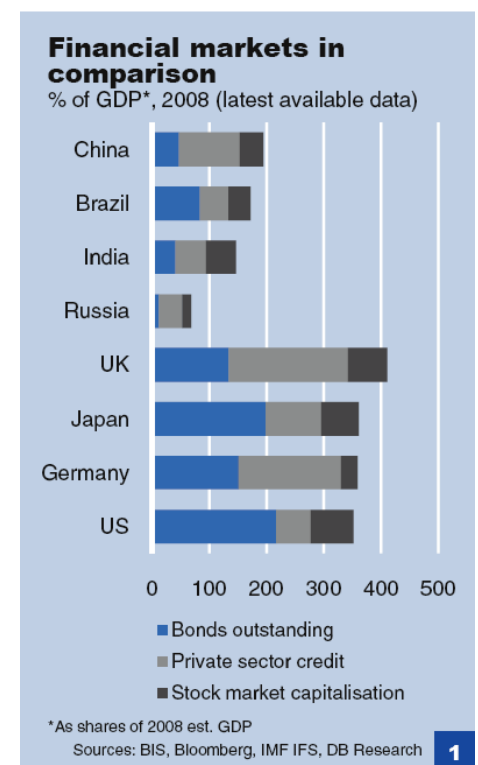


Abbildung 5: Finanzmärkte im Vergleich, 2008

⁴⁷ Eichengreen und Rose (2010: 2).

⁴⁸ Frankel (2010: 54).

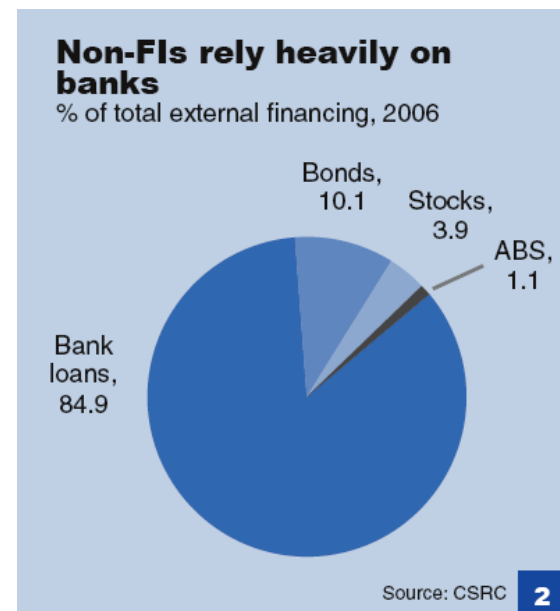
⁴⁹ Reuters, „China has not done enough on Renminbi“, 20. September 2010.

⁵⁰ Wu, Pan und Wang (2010: 74).

⁵¹ Dobson und Masson (2009: 7).

Jüngste Ankündigungen der chinesischen Behörden lassen jedoch auf eine Beschleunigung dieses Prozesses schließen. Das Finanzministerium emittierte in Hongkong im September 2009 erstmals auf Renminbi lautende Staatsanleihen im Wert von 879 Millionen Dollar. Ferner erlaubte die Regierung erstmals nicht-chinesischen Banken, Renminbi-Anleihen in Hongkong auszugeben.⁵² Damit will China das Halten von Renminbi attraktiver machen und die Ausgabe RMB-denominierter Anleihen schrittweise stärken.⁵³ Als erster ausländischer Konzern hat McDonalds im August 2010 von dieser Möglichkeit gebraucht gemacht. Die Anleihe in Höhe von 200 Mio. RMB war innerhalb von zwei Stunden ausverkauft.⁵⁴ Für Eichengreen geht dieser Schritt jedoch nicht weit genug. Erst die Ausgabe RMB-denominierter Bonds in Shanghai könnte das Bankkredit-basierte Wachstumsmodell einschränken (Abbildung 6).⁵⁵

In den nächsten Jahren dürfte sich das Wachstum der chinesischen Finanzmärkte fortsetzen. Die Deutsche Bank bezeichnet sie bereits als „Magneten“ für Investoren.⁵⁶ Zwar habe es in Vergangenheit noch keine ausreichende Öffnung gegeben, für die Zukunft prognostizieren die Analysten jedoch eine Fortsetzung der Liberalisierung, wenngleich gebremst durch die Folgen der Finanzkrise. Nach konservativen Berechnungen wird China 2018 weltweit 5 Prozent der Bondmärkte, 16 Prozent der Aktienmärkte und 13 Prozent der Bankmärkte ausmachen.⁵⁷



Konvertibilität des Renminbi

Noch ist es internationalen Investoren nicht möglich, an chinesischen Geld- und Anleihemärkten nach Belieben zu investieren. Chinas strikte Kapitalverkehrskontrollen sind ein „Flaschenhals“ für die Internationalisierung des Renminbi.⁵⁸ In einer Studie des World Economic Forum unter 52 Staaten ist China bei der Kapitalverkehrskonvertibilität auf Rang 46 gelandet (Abbildung 7).

Abbildung 6: Finanzierungsmethoden, 2006

⁵² Eurasisches Magazin, „Chinas währungspolitische Offensive“, 31. Dezember 2009.

⁵³ Park (2010: 4).

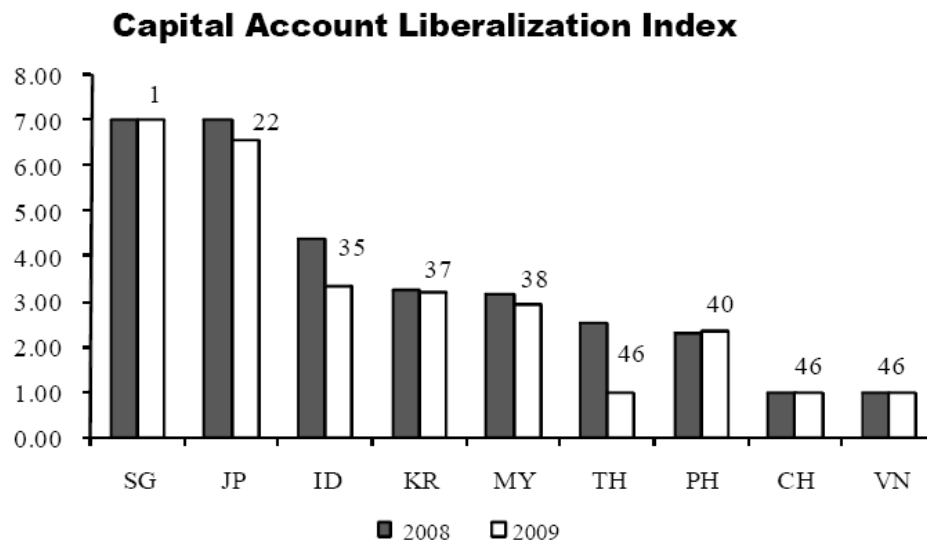
⁵⁴ Financial Times, „Yuan-ted: McDonald's new bond“, 20. August 2010.

⁵⁵ Eichengreen (2009: 62).

⁵⁶ Deutsche Bank Research (2009: 18).

⁵⁷ Deutsche Bank Research (2009: 1).

⁵⁸ Wu, Pan und Wang (2010: 68).



Sources: World Economic Forum (2008, 2009).

Note: The number on the bar indicates the rank among the 52 sample countries. SG, Singapore; JP, Japan; ID, Indonesia; KR, Korea; MY, Malaysia; TH, Thailand; PH, the Philippines; CH, China; VN, Vietnam.

(Abbildung 7: Kapitalverkehrskontrollen, 2008 – 2009)

Zwar wurde die Leistungsbilanz-Konvertibilität (Konvertibilität von Waren und Dienstleistungen) bereits 1996 eingeführt. Doch der ursprüngliche Plan einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs bis 2000 (Konvertibilität von Direktinvestitionen, internationalen Krediten und Wertpapierkäufen) wurde nicht realisiert.⁵⁹ Bis 2006 durften chinesische Staatsbürger gar keine fremden Wertpapiere erwerben. Erst in jüngster Zeit wurde es Unternehmen im Staatsbesitz erlaubt, ausländische Vermögenswerte zu kaufen und im Ausland zu investieren.⁶⁰ Dennoch bleibt China von einer Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen noch weit entfernt.

Der Grund liegt in Chinas Wachstumsmodell, das auf staatlichen Bankkrediten und einem festen Wechselkursregime basiert. Ein Abschied von dieser Entwicklungsstrategie erscheint unwahrscheinlich, da China diese Instrumente in Reaktion auf die Finanzkrise sogar verstärkt eingesetzt hat, um die Exporte anzukurbeln.⁶¹ Bei einer Aufhebung der Kontrollen würde billiges Kapital, der Motor für Chinas Wachstum, zu denjenigen Investments fließen, welche die höchste Rendite versprechen. Höhere Kapitalkosten würden die chinesische Exportquote beschädigen, was eine Liberalisierung auf lange Sicht unwahrscheinlich erscheinen lässt.⁶²

Dabei hat Peking jüngst verstärkt Anstrengungen unternommen, um Renminbi im Ausland

⁵⁹ Hu (2008: 222).

⁶⁰ Dobson und Masson (2009: 9).

⁶¹ Eichengreen (2009: 61).

⁶² Miller (2010). Da der Artikel nur als html-Fließtext verfügbar ist keine Angabe von Seitenzahlen.

zur Verfügung zu stellen. Es wurden Swap-Abkommen in Höhe von 95 Mrd. Dollar abgeschlossen.⁶³ Diese erlauben es ausländischen Zentralbanken, Importeuren Renminbi zu verkaufen, die wiederum zum Handel mit China verwendet werden können.⁶⁴ Das Finanzunternehmen HSBC erwartet, dass China mit allen asiatischen Ländern mit Ausnahme Japans ähnliche Abkommen schließen wird.⁶⁵ Außerdem hat China kurz vor der Handelsmesse Export Fair 2009 in fünf Städten erstmals die Abrechnung in Renminbi erlaubt. Die Standorte wurden strategisch gewählt. Neben dem kommenden Finanzzentrum Shanghai befinden sich Guangzhou, Shenzhen, Zhuhai und Dongguan alle in der Provinz Guangdong, nahe Hong Kong, und weisen eine große Zahl exportorientierter Unternehmen auf.⁶⁶ Am 22. Juni 2010 wurde das Projekt auf 20 Provinzen ausgeweitet.⁶⁷ Damit soll für chinesische Hersteller das Risiko von Wechselkursschwankungen minimiert werden.

Die Beurteilung dieser Schritte fällt unterschiedlich aus. Für Eichengreen sind die Abkommen lediglich ein Signal Pekings, graduell internationalisieren zu wollen, da Zentralbanken mit diesen Summen nicht am Devisenmarkt eingreifen können.⁶⁸ Auch Chin relativiert die Bedeutung der Abkommen, die für die Handelspartner wichtiger seien als für China und der Krisenprävention dienten.⁶⁹ Die Analysten von HSBC sehen Chinas Anstrengungen hingegen positiver. Nach ihren Berechnungen wird schon 2012 Handel im Wert von knapp 2000 Mrd. Dollar in RMB abgerechnet, was der Hälfte von Chinas Gesamtvolumen entspricht, verglichen mit weniger als zehn Prozent 2009.⁷⁰

5.1.3 Netzwerkexternalitäten

Je größer das Netzwerk einer Volkswirtschaft, desto eher wird dessen Währung international verwendet. Der Grad der Integration in die Weltwirtschaft, der zu selbst verstärkenden Externalitäten bei allen Funktionen einer Leitwährung führt, kann anhand von vier Aspekten bestimmt werden: der Größe der Volkswirtschaft, dem Anteil am Welthandel, dem Anteil an ausländischen Direktinvestitionen sowie der Internationalisierung der Finanzinstitutionen.

⁶³ 2008 mit Südkorea. 2009 mit Hong Kong, Malaysia, Weissrussland, Indonesien und Argentinien. Thailand hat im Sommer 2009 ein Abkommen in Erwägung gezogen, sich aber dagegen entschieden. 2010 außerdem mit Island und Singapur.

⁶⁴ Asia Pulse, „Renminbi edges into place as international trade currency“, 16. April 2009.

⁶⁵ Financial Times, „China plans global role for Renminbi“, 14. Juli 2009.

⁶⁶ Beijing Review, „Renminbi goes global“, 23. April 2009.

⁶⁷ China Daily, „Pilot RMB settlement kicks off“, 22. Juli 2010.

⁶⁸ Eichengreen (2009: 61).

⁶⁹ Chin (2010: 707).

⁷⁰ Financial Times, „China plans global role for Renminbi“, 14. Juli 2009.

Größe der Volkswirtschaft

Jüngster Höhepunkt des chinesischen Wirtschaftswachstums war die Überholung Japans als zweitgrößter Volkswirtschaft im August 2010.⁷¹ Dank außergewöhnlicher Wachstumsraten (Abbildung 8) ist die chinesische Wirtschaft somit 90-mal so groß wie zu Beginn der marktwirtschaftlichen Reformen unter Deng Xiaoping 1978. Doch über die künftige Entwicklung gibt es keinen Konsens. Optimistischen Berechnungen von Goldman Sachs zufolge wird China die USA in absoluten Zahlen im Jahr 2027 einholen.⁷² Eichengreen sieht das chinesische BIP bei gleich bleibender Wachstumsrate im Jahr 2020 lediglich bei der Hälfte der USA.⁷³ Auch für Wu, Pan und Wang bleibt China eine „small platform for the RMB, only attractive to Asian countries“.⁷⁴



(Abbildung 8: Chinas BIP-Wachstum, 2000 – 2010)

Vor allem ist die schiere Größe des BIP ist noch kein Indiz für eine gesunde oder wohlhabende Volkswirtschaft.⁷⁵ In Sachen pro-Kopf-Einkommen fällt China im Vergleich noch stark ab. Mit 6.600 Dollar liegt China weltweit auf Rang 128, während die USA mit 46.000 Dollar den elften Rang innehaben.⁷⁶ Diese Disparität ist auch eine der Hauptgefahren für Chinas künftiges Wachstum. Angesichts wachsender regionaler Ungleichgewichte und Einkommensunterschiede sowie zunehmender Korruption und drohender Umweltschäden erscheint eine langjährige Fortsetzung dieser rasanten Entwicklung nicht wahrscheinlich.

⁷¹ 24/7 Wallstreet, „Finally Official: China Passes Japan In GDP, Now The Hard Part“, 16. August 2010.

⁷² Bloomberg, „China GDP Surpasses Japan, Capping Three-Decade Rise“, 16. August 2010.

⁷³ Eichengreen (2009: 62).

⁷⁴ Wu, Pan und Wang (2010: 71).

⁷⁵ Wu, Pan und Wang (2010: 71).

⁷⁶ CIA – World Factbook. Schätzung des Pro-Kopf-BIP für 2009 bei Kaufkraftparität.

Merchandise trade: leading exporters and importers, 2009
(\$bn and %)

Rank	Exporters	Value	Annual %		Rank	Importers	Value	Annual %	
			Share	change				Share	change
1	China	1202	9.6	-16	1	United States	1604	12.7	-26
2	Germany	1121	9.0	-22	2	China	1006	8.0	-11
3	United States	1057	8.5	-18	3	Germany	931	7.4	-21
4	Japan	581	4.7	-26	4	France	551	4.4	-22
5	Netherlands	499	4.0	-22	5	Japan	551	4.4	-28
6	France	475	3.8	-21	6	United Kingdom	480	3.8	-24
7	Italy	405	3.2	-25	7	Netherlands	446	3.5	-23
8	Belgium	370	3.0	-22	8	Italy	410	3.2	-26
9	Korea, Republic of	364	2.9	-14	9	Hong Kong, China	353	2.8	-10
						- retained imports a	91	0.7	-8
10	United Kingdom	351	2.8	-24	10	Belgium	351	2.8	-25

(Abbildung 9: Weltweite Ex- und Importe, 2009)

Anteil am Welthandel

Auch beim Welthandel hat China in den letzten Jahren zugelegt. Trotz eines Rückgangs der Exporte im Zuge der Krise hat China im Januar 2010 erstmals Deutschland bei den Ausfuhren von Gütern überholt (Abbildung 9).⁷⁷ Neben dem Beitritt in die WTO 2001 hat China auch eine Reihe von bi- und multilateralen Freihandelsabkommen abgeschlossen, um seinen Anteil am Welthandel zusätzlich zu fördern.⁷⁸

Doch Park weist darauf hin, dass nicht das Volumen des Handels allein Auswirkung auf den Leitährungsstatus hat, sondern auch dessen Struktur.⁷⁹ China ist die „assembly platform in the Asian supply chain“⁸⁰, denn Rohstoffe werden importiert und verarbeitet vor allem in die USA und Europa exportiert (Abbildung 10). Diese Exporte werden in Euro und Dollar bezahlt, während die Primärressourcen zumeist in Dollar denominiert sind. Solange China von Exporten in den Westen abhängt, wird es weiterhin auf Dollar und Euro zurückgreifen müssen.

⁷⁷ BBC, „China 'overtakes Germany as world's largest exporter'“, 10. Januar 2010.

⁷⁸ Bereits abgeschlossen mit ASEAN, Pakistan, Chile, Neuseeland, Singapur, Peru, Hong Kong, Macau und Costa Rica. Verhandlungsphase mit dem Gulf Cooperation Council, Australien, Island, Norwegen und der Southern African Customs Union. Unter Betrachtung mit Indien, Korea, und Japan. China FTA Network Website, Stand 27. September 2010.

⁷⁹ Park (2010: 11).

⁸⁰ Dobson und Masson (2009: 19).

Sources and Destinations of China's Imports and Exports, 2007		
	shares, in percent	
	Imports	Exports
Africa	3.8%	3.1%
Asia	64.8%	46.6%
of which: ASEAN	11.3%	7.7%
Hong Kong	1.3%	15.1%
Japan	14.0%	8.3%
Korea	10.9%	4.6%
Europe	14.6%	23.6%
of which: EU	11.6%	20.1%
North America	8.5%	20.7%
Other	8.3%	6.0%

(Abbildung 10: Chinas Ex- und Importe, 2007)

Doch der Trend geht zum regionalen Handel. Bereits jetzt sind die Ausfuhren nach Asien größer als in den USA und Europa zusammen. Dies liegt nicht zuletzt an den geographischen Begebenheiten. China grenzt direkt an zehn ASEAN-Staaten. Langfristig wird dies für die Verbreitung des Renminbi entscheidend sein.

Anteil an Direktinvestitionen

Der Anteil an langfristigen Direktinvestitionen (FDI) ist ein guter Indikator für das Vertrauen der Märkte in die Entwicklungschancen einer Volkswirtschaft.⁸¹ Dabei ist im letzten Jahrzehnt das Volumen der nach China geflossenen FDI stark gestiegen (Abbildung 11). China ist nunmehr der wichtigste Empfänger ausländischer Direktinvestitionen unter den Entwicklungsländern und global an fünfter Stelle.⁸² In Zukunft wird dieser Anteil noch steigen, da ein steigender Binnenkonsum erwartet wird und China somit auch als Absatzmarkt an Bedeutung gewinnt.

Auch ausgehende Direktinvestitionen stärken Chinas Vernetzung in der Weltwirtschaft. Dabei wird Chinas Rolle, so Miller, oft überschätzt.⁸³ 2009 haben chinesische Unternehmen etwa ein Prozent des BIP investiert, nur ein Siebtel der US-Investitionen (etwa 2,3 Prozent des US-BIP). Insgesamt betragen Chinas FDI 211 Mrd. Dollar, die amerikanischen 3.245 Mrd. Dollar. In diesem Tempo wird China die USA erst 2047 aufholen, wobei sich bereits jetzt vielerorts Kritik an chinesischen Beteiligungen regt.

⁸¹ Wu, Pan und Wang (2010: 67).

⁸² Reuters, „China inbound and outbound investment still on rise“, 6. September 2010.

⁸³ Miller (2010).

<u>FDI flows</u>	1995-2005 (Annual average)	2006	2007	2008	2009
China					
Inward	48 833	72 715	83 521	108 312	95 000
Outward	3 820	21 160	22 469	52 150	48 000
<i>Memorandum</i>					
India					
Inward	4 137	20 328	25 001	40 418	34 613
Outward	1 021	14 285	17 233	18 499	14 897
United States					
Inward	140 555	237 136	265 957	324 560	129 883
Outward	132 249	224 220	393 518	330 491	248 074
East Asia					
Inward	78 765	131 774	150 991	185 497	154 838
Outward	38 308	82 300	110 322	131 868	116 815
Asia and Oceania					
Inward	123 886	284 426	338 226	374 639	303 230
Outward	54 314	154 013	225 550	204 344	176 795
Developing economies					
Inward	211 470	434 366	564 930	630 013	478 349
Outward	79 351	228 691	292 147	296 286	229 159
World					
Inward	741 045	1 459 133	2 099 973	1 770 873	1 114 189
Outward	717 852	1 410 574	2 267 547	1 928 799	1 100 993

(Abbildung 11: FDI-Flows, 2006 – 2009)

Internationalisierung der Finanzinstitutionen

Um die Integration Chinas in der globalen Finanzwelt zu stärken ist es außerdem notwendig, prominente Finanzinstitute hervorzubringen: „As long as China’s financial institutions are unable to join the tight network created by the giants of global finance, there will be limits to the extent that China can increase its share of cross-border financial transactions and the use of the RMB as an international currency.“⁸⁴

Ein drohendes Beispiel ist hier Japan, das ab 1984 ohne nennenswerten Erfolg zwei Jahrzehnte lang versucht hat, den Yen zu internationalisieren, obwohl dieser schon früh vollständig konvertibel war. Park führt dies auf zwei Faktoren zurück: Zum einen habe es Japan versäumt, genügend regionale Kooperation zur Verwendung des Yen zu generieren. Zum anderen habe Japan die eigene Finanzindustrie nicht genügend internationalisiert, keine japanische Geschäftsbank hat es in die Top-10 geschafft. Somit kam es zu einem Mangel an Netzwerkeexternalitäten.⁸⁵

China ist dagegen bemüht, diesen Fehler nicht zu wiederholen. Zwei chinesische Banken (ICBC und die Bank of China) sind bereits unter den weltweiten Top Ten.⁸⁶ Allein in Shanghai gab es 2009 850 Finanzinstitutionen⁸⁷ Die Deutsche Bank erwartet eine Fortset-

⁸⁴ Park (2010: 7).

⁸⁵ Park (2010: 8).

⁸⁶ Deutsche Bank Research (2009: 35).

⁸⁷ Peoples Daily, „State Council: Making Shanghai a new global financial center“, 26. März 2009.

zung chinesischer M&A-Aktivitäten im Finanzsektor, wenngleich weniger hektisch als in Vergangenheit:

While the Ministry of Commerce continues to promote „going global”, statements by officials and recent experience with failed deals (due to missing/refusal of approval at home) could hint at growing unease within the political leadership regarding the relatively rapid and uncoordinated expansion of Chinese FIs abroad.⁸⁸

Langfristig ist folglich von einer Zunahme der chinesischen Vernetzung im Finanzsektor auszugehen.

5.2 Direkter Kanal: Autonomie und Einfluss

Nach den ökonomischen Determinanten ist nun eine Betrachtung der machtpolitischen Dimension der chinesischen Währungspolitik notwendig. Wichtigstes Indiz für Chinas Streben nach monetärer Autonomie ist dabei die Anhäufung massiver Devisenreserven seit der Asienkrise 1997. Anfang 2010 haben diese den Wert von 2,4 Trillionen Dollar erreicht.⁸⁹ Bei einer Bevölkerung von 1,3 Mrd. entspricht dies pro Kopf knapp 2000 Dollar. Dabei war und ist diese Strategie umstritten. Kritische Stimmen sehen in den Interventionen einen Versuch, den Kurs des Renminbi künstlich niedrig zu halten. Es ist von „Neo-Merkantilismus“ bzw. „Währungsmanipulation“ die Rede.⁹⁰ Die offizielle chinesische Erklärung verweist auf Wechselkursstabilität und Wachstum. Cohen erkennt in den Reserven vor allem das Streben nach monetärer Autonomie.⁹¹ China lege großen Wert auf die Vermeidung eines Aufwertungsdrucks durch den Überschuss in der Leistungsbilanz. Auch die BIS erkennt in der Reservenhortung letztlich ein „by-product of the export-led growth strategy“⁹², die China seit längerer Zeit mit großem Erfolg verfolgt.

Die Devisenreserven haben dabei auch eine sicherheitspolitische Komponente, die über reine Wirtschaftspolitik hinausgeht. Chin sieht sie als Teil des Ressourcenregimes an der Seite von Weizen, Energie und Rohstoffen, da sicherer Nachschub essentiell nationale Sicherheit sei.⁹³ Außerdem böten Reserven Abschreckungspotential gegen private Spekulanten und staatliche Investoren. Auch innenpolitisch sichern die Reserven die Autonomie der chinesischen Führungsriege, da die Legitimation der Kommunistischen Partei vor allem von der Fä-

⁸⁸ Deutsche Bank Research (2009: 36).

⁸⁹ Wall Street Journal, „China's Reserves Expand“, 18. Januar 2010.

⁹⁰ Chin (2010: 699).

⁹¹ Cohen (2008a: 461).

⁹² Bank for International Settlements (2009: 49).

⁹³ Chin (2010: 700).

higkeit abhängt, Jobs zu schaffen und die Wirtschaft zu entwickeln.⁹⁴

In der Zusammenschau war China in der Autonomie-Dimension durchaus erfolgreich. Währungsstabilität, Inflationsvermeidung und Wirtschaftswachstum zeugen von der Fähigkeit, externen Anpassungsdruck abzulenken oder wenigstens zu verzögern, wenngleich die Folgen der Finanzkrise an China nicht spurlos vorbeigegangen sind. Ob diese Währungspolitik aber auch mit einer Internationalisierung des Renminbi kompatibel ist, soll im nächsten Schritt beantwortet werden. Zunächst ist von Interesse, ob China auch an Einfluss im Sinne Cohens gewonnen hat – also ein Potential, die monetäre Macht für außenpolitische Zwecke einzusetzen.

Befürchtungen gibt es diesbezüglich. Angesichts der Höhe seiner Reserven könnte Peking den Dollarkurs in den Keller sacken lassen. Jedoch ist diese Möglichkeit, trotz mancher medialer Spekulation, in Wahrheit nur ein stumpfes Schwert, denn ein Ziehen der „nuclear option“⁹⁵ hätte für China einen hohen Preis. Zum einen würde China über eine Abwertung des Dollars (die bei einem massiven Devisenverkauf nicht zu vermeiden wäre) einen großen Wertverlust der verbleibenden Reserven riskieren. Zum anderen würde China die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Exportindustrie gefährden, also die Grundlage des eigenen Wachstumsmodells. Insofern verneint Cohen einen Einflussgewinn Chinas durch die globalen Ungleichgewichte, da Peking die Hände gebunden seien⁹⁶, oder wie Miller sagt, „China’s leaders remain trapped in a dollar world“.⁹⁷ Die chinesische Führung ist sich der Brisanz dieser Problematik bewusst. In einer Umfrage haben sich 87 Prozent der befragten Chinesen angesichts der Dollar-Reserven besorgt gezeigt.⁹⁸ Die chinesische Regierung sähe sich einer Lawine öffentlicher Kritik ausgesetzt, würde sie die Ersparnisse schlecht investieren. Folglich sieht Eichengreen China als „prisoners of their own device“.⁹⁹ US-Ökonom Larry Summers spricht von einer „balance of financial terror“.¹⁰⁰

In diesem Zusammenhang ist auch die Forderung des Vorsitzenden der PBOC, Zhou Xiaochuan, nach einer Reform des WWS zu verstehen, die kurz vor dem G-20-Gipfel im März 2009 veröffentlicht wurde.¹⁰¹ Darin wünscht Zhou eine Abkehr vom Dollar als Reservewährung zugunsten der Sonderziehungsrechte (SZR) des IWF. Angesichts der vielen Probleme, die mit einer Nutzung der SZR einhergehen, sieht Eichengreen diese Forderung eher als

⁹⁴ Miller (2010).

⁹⁵ Cohen (2008a: 462).

⁹⁶ Cohen (2008a: 462).

⁹⁷ Miller (2010).

⁹⁸ Eichengreen (2009: 58).

⁹⁹ Eichengreen (2009: 58).

¹⁰⁰ Peterson Institute, „The United States and the Global Adjustment Process“, 23. März 2004.

¹⁰¹ The People’s Bank of China, „Reform the International Monetary System“, 23. März 2009.

Ausdruck genereller Unzufriedenheit mit dem derzeitigen System als eine tatsächliche Handlungsanweisung. China wolle schlichtweg an der Reform des IWF beteiligt sein.¹⁰² Jüngsten Berichten zufolge war China damit auch erfolgreich, da der IWF Chinas Quote von 3,9 Prozent auf 6 Prozent steigern wird, was Japans Anteil und dem zweiten Platz vor Deutschland, Frankreich und Großbritannien entspricht.¹⁰³

5.3 Zusammenfassung

Aus ökonomischer Sicht hätte der Renminbi gute Aussichten auf eine internationale Verwendung. Stabile Fundamentaldaten sorgen für Vertrauen der Investoren. Auch die Netzwerkexternalitäten werden immer größer, besonders im asiatischen Raum. Und selbst bei den Finanzmärkten wird China großes Potenzial beschieden. Problematisch bleiben dagegen die zahlreichen staatlichen Restriktionen. Die Frage ist folglich, in welchem Maße eine Internationalisierung auch im Interesse der politischen Führung ist.

Deren Signale sind dabei verwirrend. Einerseits findet eine schrittweise Flexibilisierung des Wechselkurses und Liberalisierung der Finanzmärkte statt, der Renminbi soll verstärkt für internationale Transaktionen genutzt und die Devisenreserven diversifiziert werden. Andererseits strebt China weiterhin mit aller Macht nach Autonomie. Betrachtet man den realen Verlauf des Wechselkurses und die verstärkte Devisenanhäufung, so ist ein Festhalten an der gewohnten Strategie festzustellen, nämlich „to ensure gradual controlled liberalization of the previously-planned economy at a rate that delivers sufficient economic growth to absorb millions of labor force entrants, migrants and laid-off workers“.¹⁰⁴

Wie im Abschnitt zu den Vor- und Nachteilen des Leitährungsstatus festgestellt, kann die Internationalisierung einer Währung die Handlungsfähigkeit eines Staates einschränken. Zwar erlaubt sie Aufnahme von mehr Schulden, was die Binnennachfrage steigert, doch raubt sie gleichzeitig Flexibilität in Währungsfragen und belastet die Exportindustrie. Für China bleibt es dagegen wichtig, die industrielle Entwicklung des Landes über die Währungspolitik zu beeinflussen.¹⁰⁵ Damit das produzierende Gewerbe weiterhin billige Arbeitskräfte aus dem Agrarsektor aufnehmen kann, muss China ein hohes Wirtschaftswachstum bei niedriger Kaufkraft der Bevölkerung sicherstellen, was wiederum Autonomie im WWS erfordert.

Insofern sind große Sprünge bei der Internationalisierung nicht zu erwarten, was offizielle Äußerungen zu bestätigen scheinen, wenngleich die Haltung der chinesischen Staatsführung

¹⁰² Eichengreen (2009: 59).

¹⁰³ Reuters, „IWF seen hiking quotas for China, India“, 18. September 2010.

¹⁰⁴ Dobson und Masson (2009: 14).

¹⁰⁵ Park (2010: 11).

zu einer Internationalisierung des Renminbi nicht bekannt ist.¹⁰⁶ Bei dem Symposium in Davos 2009 hat sich Premierminister Wen Jiabao vorsichtig bezüglich eines Leitwährungsstatus des Renminbi geäußert. „We need to have a correct view of ourselves when pushing forward the internationalization of the Renminbi.“¹⁰⁷ Ein Mitglied der China Banking Regulatory Commission hat im Mai 2009 das Jahr 2020 als Ziel einer Internationalisierung ausgegeben.¹⁰⁸

Dieser Zeitpunkt deckt sich mit Prognosen bezüglich der Grenzen Chinas exportbasierter Wachstumsstrategie. Demnach habe es 2004 noch 200 Millionen potentielle Arbeitskräfte gegeben, die bei einer Rate von 10 bis 20 Millionen pro Jahr vom Arbeitsmarkt absorbiert werden können, was das Jahr 2020 als Internationalisierungsdatum plausibel erscheinen lässt.¹⁰⁹

Auch von akademischer Seite wird dieser Zeitraum angepeilt, wobei asiatische Wissenschaftler das Potential den Renminbi positiver betrachten. Wu, Pan und Wang sehen eine „long way to go, but favourable trends.“¹¹⁰ Park erwartet „Jahre“ bis zu einer Internationalisierung, sieht aber auch das „potential to grow into another regional reserve currency“.¹¹¹ Für Chen und Peng ist der Renminbi bereits jetzt „comparable to the Japanese yen and the pound if it were to become a fully convertible currency today“.¹¹²

Westliche Autoren sind aufgrund des Reformbedarfs skeptischer. Dobson und Masson nennen eine ganze Reihe von notwendigen Anpassungen, von einer Flexibilisierung des Wechselkurses und einer Privatisierung des Finanzsektors hin zur Aufhebung der Kapitalkontrollen und einer besseren Regulierung der Finanzmärkte. Bis all das geschehen ist dürften „Jahrzehnte“ vergehen.¹¹³ Eichengreen nennt ebenfalls 2020 als realistisches Ziel, insofern China „deep and liquid financial markets“ ermöglicht.¹¹⁴ Kritischer ist Cohen, der „decades, if not generations“ vergehen sieht, bevor der Renminbi Leitwährungsqualität haben könnte.¹¹⁵ Auch Nouriel Roubini sieht China „far from ready to achieve reserve currency status“. Aber ausschließen will er es nicht: „it could happen and Americans would pay the price“.¹¹⁶

¹⁰⁶ Dobson und Masson (2009: 23).

¹⁰⁷ Xinhua, „It takes time for the Renminbi to fully become international currency: Chinese Premier“, 12. September 2009.

¹⁰⁸ Eichengreen (2009: 61).

¹⁰⁹ Dooley, Folkerts-Landau und Garber, zitiert in: Eichengreen, Barry. 2004 „Global Imbalances And The Lessons Of Bretton Woods“. *Economie Internationale* 100: 4. 40.

¹¹⁰ Wu, Pan und Wang (2010: 68).

¹¹¹ Park (2010: 2).

¹¹² Chen und Peng (2007: 12).

¹¹³ Dobson und Masson (2009: 21).

¹¹⁴ Eichengreen (2010a: 4).

¹¹⁵ Cohen (2008b: 155).

¹¹⁶ New York Times, „The Almighty Renminbi?“, 14. Mai 2009.

6. Der Renminbi als regionale Währung

Zu einer vollständigen Internationalisierung des Renminbi ist es noch ein weiter Weg. Im Zuge der Fragmentierung des WWS ist hingegen eine Verwendung als Regionalwährung wahrscheinlicher, obwohl Südostasien bei der Währungsintegration bis heute hinter der EU zurückbleibt. Daran hat auch die Chiang-Mai-Initiative nichts geändert, ein Netzwerk bilateraler Swap-Abkommen zwischen den ASEAN-Staaten sowie China, Japan und Südkorea, das Anfang 2010 multilateralisiert und auf 120 Mrd. Dollar aufgestockt wurde.¹¹⁷ Eichengreen betrachtet die CMI mit Skepsis. Der Reservenpool sei zu gering, der Fond institutionell unterentwickelt und es fehle an der Bereitschaft, Nachbarstaaten zu kritisieren.¹¹⁸ Das habe sich 2008 gezeigt, als der Mechanismus trotz der schwersten Krise seit 80 Jahren nicht aktiviert wurde. Auch Chin fehlt es bei der CMI an *commitment*, ihre hauptsächliche Funktion sei „providing the perception of a regionalized safety net to maintain the confidence of international investors“.¹¹⁹ Dennoch sehen manche Kommentatoren die CMI als ersten Schritt zur regionalen Währungsintegration, bei der der Renminbi eine Führungsrolle übernehmen könnte.

In einer Studie für den IMF hat Shirono die Einrichtung eines Renminbi-Blocks mit der eines Yen-Blocks verglichen, und dabei einen klaren Vorteil bei der chinesischen Variante erkannt, da eine Handelsunion mit dem Renminbi als Einheitswährung größere Wohlfahrtsgewinne verspräche.¹²⁰ Grund sei die zunehmende Bedeutung Chinas im regionalen Binnenhandel, während der Einfluss Japans und der USA abnehme. Auch für Zhang Yuyan, Vorsitzender des staatlichen Institute of Asia-Pacific Studies, ist eine positive Handelsbilanz für die Nachbarn eine Voraussetzung, um den Renminbi als Reservewährung zu nutzen.¹²¹ China habe die USA als wichtigsten Absatzmarkt für asiatische Länder ersetzt. Dies erkläre die zunehmende Verwendung des Renminbi in den Nachbarländern. In einer solchen regionalen Nutzung sehen die meisten Beobachter auch die beste Lösung.¹²²

Ob es tatsächlich zu einer weitergehenden Währungsintegration in Asien kommen wird, bleibt allerdings umstritten. Peter Kenen bezeichnet Analogien zur Währungsunion in Europa als unzulässig, da es „no full-fledged customs union, no single market, no de facto multilateral integration“ gebe.¹²³ Vorschläge gibt es dabei viele. Manche Autoren rufen nach einer Asian

¹¹⁷ Xinhua, „ASEAN+3 financial co-op gains news momentum“, 08. April 2010.

¹¹⁸ Eichengreen (2010b: 4f.).

¹¹⁹ Chin (2010: 704).

¹²⁰ Shirono (2009: 7).

¹²¹ Asia Times Online, „Renminbi gaining currency status beyond China“, 29. Oktober 2009.

¹²² Zum Beispiel Wu, Pang und Wang (2010), Park (2010); Chen und Peng (2007).

¹²³ Kenen (2009: 9).

Currency Unit¹²⁴, wahlweise als Ersatz- oder Zweitwährung, oder nach einem gemeinsamen Währungskorb.¹²⁵ Einstweilen dürfte der Renminbi von ganz allein aufgrund der wachsenden regionalen Bedeutung Chinas an Bedeutung gewinnen.¹²⁶

7. Ausblick

Für eine vollständige Internationalisierung des Renminbi sind noch viele Hürden zu nehmen. Wenngleich das Primat des Dollars unanfechtbar erscheint, sehen die meisten Beobachter den Renminbi bis 2020 als regionale Leitwährung auf einer Stufe mit dem Euro: „a multiple reserve currency system is coming“.¹²⁷ Dies wird zumeist begrüßt, da viele globale Imbalancen auf den alleinigen Leitwährungsstatus des Dollars zurückgehen.¹²⁸ Wie schnell der Weg zur Multipolarität zurückgelegt wird, hängt dabei von den Plänen der chinesischen Führung ab. Wachsender Inflationsdruck und soziale Spannungen sprechen für eine langfristige Abkehr vom bisherigen Wachstumsmodell. Da könnte der Leitwährungsstatus China eine willkommene Alternative bieten, um neues Wachstum zu generieren.

¹²⁴ Zum Beispiel: Shimizutani, Satoshi. 2009. „Asian Common Currency as a Driving Force of Economic Integration in East Asia: A Prospect“. *Asia-Pacific Review* 16:2, 26-41.

¹²⁵ Zum Beispiel: Volz, Ulrich. 2010. „On the Choice of Exchange Rate Regimes for East Asian Countries“. German Development Institute.

¹²⁶ Eichengreen (2009: 63).

¹²⁷ Eichengreen (2010a: 1).

¹²⁸ Eichengreen (2010a: 3).

Abbildungsverzeichnis

Nr.	Name	Quelle
1	Globale Leitwährungen, 2009	McKinsey Global Institute (2009: 15).
2	Leitwährungsfunktionen	Chen und Peng (2007: 3)
3	Chinas Inflationsrate, 1998 – 2010	www.tradingeconomics.com, 26. September 2010.
4	Forex-Raten, 2006 – 2009	BIS (2009: 35).
5	Finanzmärkte im Vergleich, 2008	Deutsche Bank Reseach (2009: 4).
6	Finanzierungsmethoden, 2006	Deutsche Bank Reseach (2009: 4).
7	Kapitalverkehrskontrollen, 2008 – 2009	Park (2010: 9).
8	Chinas BIP-Wachstum, 2000 – 2010	www.tradingeconomics.com, 26. September 2010.
9	Weltweite Ex- und Importe, 2009	WTO: International Trade Statistics, 26. März 2010.
10	Chinas Ex- und Importe, 2007	Dobson und Masson (2010: 29).
11	FDI-Flows, 2006 – 2009	UNCTAD World Investment Report, 22. Juli 2010.

Literatur

Bank for International Settlements. August 2009. „The International Financial Crisis: Timeline, Impact And Policy Responses In Asia And The Pacific“. *BIS Papers*: 52, 21-82.

Broz, J. Lawrence und Frieden, Jeffry A. 2001. „The Political Economy Of International Monetary Relations“. *Annual Review of Political Science*: 4. 317-343.

Chen, Hongyi und Peng, Wensheng. 2007. „The Potential Of The Renminbi As An International Currency“. *China Economic Issues* 7. 1-20.

Chin, Gregory. 2010. „Remaking The Architecture: The Emerging Powers, Self-Insuring And Regional Insulation“. *International Affairs* 86: 3. 693-715,

Cohen, Benjamin. 2003. „The Geopolitics Of Currencies And The Future Of The International System“. Paper prepared for a conference on The Geopolitics of Currencies and Oil, Real Instituto Elcano, Madrid.

Cohen, Benjamin. 2008a. „The International Monetary System – Diffusion And Ambiguity“. *International Affairs* 83: 3. 455-470.

Cohen, Benjamin. 2008b. „Toward A Leaderless Currency System“. In: Helleiner, Eric and Kirshner, Jonathan (Hrsg.). *The Future of the Dollar*. Cornell University Press. 142-163,

Cohen, Benjamin. 2009. „The Future Of Reserve Currencies“. *Finance & Development (IWF Quarterly Publication)* 46: 3. 26-29.

Deutsche Bank Research. März 2009. „China’s Financial Markets – A Future Global Force?“. *Current Issues*. 1-44.

Dobson, Wendy und Masson, Paul R. 2009. „Will The Renminbi Become A World Currency“. Final Draft. Edited Version *China Economy Review* 20: 1. 124-135.

Eichengreen, Barry. 2009. „The Dollar Dilemma: The World’s Top Currency Faces Competition“. *Foreign Affairs* 88: 3. 53-68.

Eichengreen, Barry. 2010a. „Managing A Multiple Reserve Currency World“. Prepared for the Asian Development Bank Institute/Earth Institute project on „Reform of the Global Monetary System“ and in the project volume *The 21st Century International Monetary System*. 1-11.

Eichengreen, Barry. 2010b. „The International Financial Architecture And The Role Of Regional Funds“. Prepared for the fifth annual FLAR economic studies annual conference, Cartagena, Colombia. 1-6.

Eichengreen, Barry und Rose, Andrew. 2010. „27 Up: The Implications For China Of Abandoning Its Dollar Peg“. Research Paper – First Draft. 1-15

Frankel, Jeffrey. 2010. „The Renminbi Since 2005“, in: Evenett, Simon (Hrsg.). *The US-Sino Currency Dispute*. VoxEu. 51-60.

Genberg, Hans. 2009. „Currency Internationalization: Analytical And Policy Issues“. Bank For International Settlements. *Research Papers*. 1-12.

Hu, Fred. 2008. „The Role Of The Renminbi In The World Economy“. *Cato Journal* 28: 2. 219-224.

Kenen, Peter B. 2009. „Currency Internationalization – An Overview“. Bank For International Settlements. *Research Papers*. 1-12.

McKinsey Global Institute. Dezember 2009. „An Exorbitant Privilege? Implications Of Reserve Currencies For Competitiveness“. *Discussion Papers*. 1-52.

Park, Yung Chul. 2010. „RMB Internationalization And Its Implications For Financial And Monetary Cooperation in East Asia“. *China & World Economy* 18: 2. 1-21.

Shirono, Kazuko. 2009. „Yen Bloc Or Yuan Bloc: An Analysis Of Currency Arrangements In East Asia“. *IWF Working Papers*: 3. 1-34.

Subacchi, Paola. 2010. „Who Is In Control Of The International Monetary System?“. *International Affairs* 86:3. 665-680.

Wu, Friedrich, Pang, Rongfang und Wang, Di. 2010. „Renminbi's Potential To Become A Global Currency“. *China & World Economy* 18: 1. 63-81.

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen
und kostenlos publizieren

