

## Die Politisierung des Dollar-Kurses **Beim Abwertungswettlauf der Währungen gibt es nur Verlierer**

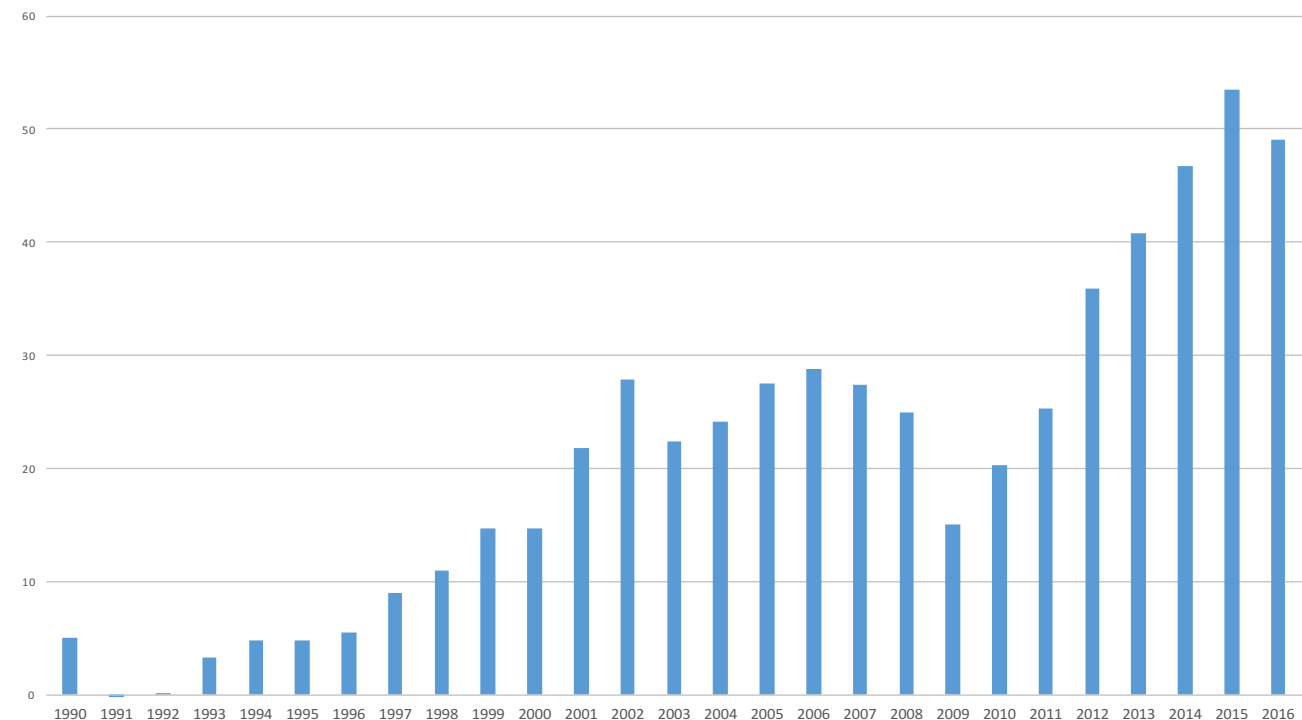
Josef Braml

US-Präsident Donald Trump und seine Berater wollen der USA mithilfe protektionistischer Maßnahmen im weltwirtschaftlichen Wettbewerb zu neuer Stärke verhelfen – auf Kosten anderer, insbesondere exportstarker Länder wie Deutschland und China. Neben einer protektionistischeren Handels- und Steuerpolitik könnte die Trump-Regierung auch zur Wechselkurspolitik greifen. Da ein Abwertungswettlauf für alle Seiten schädlich wäre, sollte die G20 sich mit der Gefahr währungspolitischer Verwerfungen befassen. Um politisch wie wirtschaftlich gefährliche makroökonomische Ungleichgewichte abzubauen und einen möglichen Einbruch der Exporte abzufedern, wären Investitionen in inländische Infrastruktur für Deutschland nützlich. Zudem würde weniger Fremdfinanzierung der amerikanischen Staatsverschuldung – durch Länder wie China und Deutschland – die USA nötigen, besser zu haushalten.

### Ablenkungsmanöver

Bereits im US-Präsidentenwahlkampf 2016 machten die Kontrahenten beider Parteien China zum währungspolitischen Sündenbock und konnten sich dabei auf Unterstützung im Kongress berufen. Finanzpolitische Wortführer in der Legislative wie Charles Schumer, der seit Januar 2017 die Demokraten im Senat anführt, mahnen die Exekutive schon seit längerem, China als „Währungsmanipulator“ zu brandmarken.<sup>1</sup> Die Obama-Regierung entschied sich aus guten Gründen dagegen. Doch dem neuen US-Präsidenten dürfte der parteiübergreifende Druck aus dem Kongress entgegenkommen, um seine aggressivere Agenda gegen China zu forcieren. Die Senatoren und Abgeordneten sowie das Kabinett Trump ignorieren dabei jedoch, dass die USA selbst – durch das Handeln ihrer Politiker, aber auch das der US-Notenbank – den Abwertungswettlauf der Währungen einläuteten, den sie jetzt zu verlieren glauben.

Peter Navarro, Leiter des Nationalen Handelsrates, beschuldigte Ende Januar 2017 auch Deutschland, durch die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) andere Staaten, darunter die USA, „auszubeuten“.<sup>2</sup> Damit konkretisierte er den Vorwurf Trumps, dass Deutschland die EU für seine eigenen Interessen instrumentalisieren, auch um den USA wirtschaftlich zu schaden.<sup>3</sup> Im vergangenen Jahr konnte Deutschland wieder mehr in die USA exportieren als es von dort importierte und einen Außenhandelsüberschuss von knapp 50 Milliarden Euro erwirtschaften (vgl. Abb. 1).<sup>4</sup> Es war nur eine Frage der Zeit, bis Trump Deutschland und seine Firmen deswegen öffentlich kritisieren würde.

**Abb. 1: Deutschlands Außenhandelsüberschuss gegenüber den USA, 1990-2016 (in Mrd. Euro)**

Quelle: Statistisches Bundesamt (Stand 13.3.2017).

## Handelsungleichgewichte – ein wirtschaftliches und politisches Problem

Dauerhafte Handelsungleichgewichte sind ein politisches Problem. In Ländern mit negativer Handelsbilanz erzeugen sie die Wahrnehmung, das Ausland raube ihnen ihre Industrie, und nähren die Illusion, von Protektionismus profitieren zu können. Ähnlich wie zuvor schon im Vereinigten Königreich beim Brexit-Referendum rebellierte bei den US-Präsidentenwahlen 2016 das deindustrialisierte Land gegen die Metropole. Trump konnte seinen Wahlsieg gegen das „Washingtoner Establishment“ und die „Wall Street“ vor allem mit dem Versprechen gewinnen, die von den USA forcierte Globalisierung umzukehren.

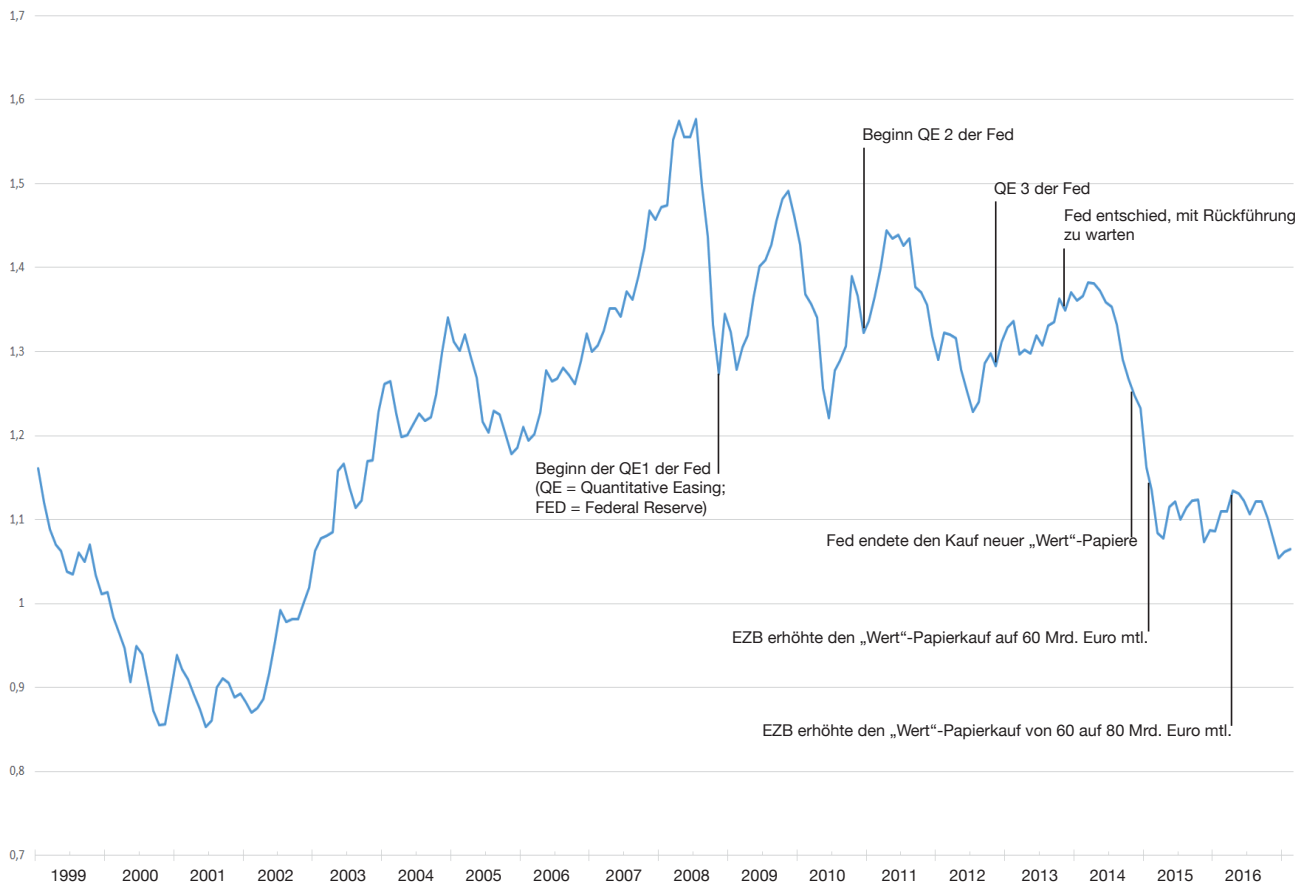
Wer hoffte, dass sich Trump als Präsident staatsmännischer und weniger populistisch geben würde, wurde gleich in seiner Amtsantrittsrede im Januar 2017 eines Besseren belehrt: Gemäß seinem Credo „America First“ verkündete er zwei einfache Regeln, um Amerika wieder zu Wohlstand und alter Stärke zu führen: „Nur amerikanische Güter kaufen und amerikanische Arbeiter einstellen“.<sup>5</sup> In seiner Rede vor dem Kongress zur Lage der Nation im Februar wiederholte er diese Forderungen. Denn, so Trump, vertrete er nicht die Interessen der Welt, sondern jene Amerikas.<sup>6</sup>

Anscheinend ist Trump der Ansicht, dass er mit protektionistischen Kampfansagen Handelspartner zu Neuverhandlungen aller Art nötigen könne, weil diese

ein größeres Interesse am Freihandel hätten als die USA. Er droht mit Strafzöllen und anderen protektionistischen Maßnahmen und muss diese – für den Fall, dass sich die Handelspartner nicht erpressen lassen – am Ende wahr machen, um bei diesem Kernthema gegenüber seinen Wählern glaubwürdig zu bleiben. Er wird deshalb auch weiter Druck auf Deutschland ausüben, das laut ihm nur dank des niedrigen Euros und des zu starken Dollars die Exportweltmeisterschaft errungen habe.

Die Kritik am billigen Euro ist nicht neu, bereits Vertreter der Obama-Regierung brachten sie vor. So verurteilte das US-Finanzministerium im April 2015 in seinem halbjährlich erscheinenden Währungsbericht die Geldpolitik der Europäer.<sup>7</sup> Die EZB verlasse sich zu sehr auf monetäre Stimuli, um die Wirtschaft wiederzubeleben. Selbst der ehemalige US-Notenbankchef Ben Bernanke kritisierte Deutschland für seine Exportleistungen, die vor allem dank des zu niedrig bewerteten Euro möglich seien.<sup>8</sup> Die Kritik ist bemerkenswert, hatte die Federal Reserve, die US-Notenbank, unter Bernankes Leitung aufgrund der Blockade der Fiskal- und Handelspolitik der USA doch selbst in noch viel größerem Umfang Geldpolitik bemüht. Unter anderem hatte die US-Notenbank ab November 2008 mit drei Runden „quantitativer Lockerung“ die Zinsen und die US-Währung nach unten befördert, um die lahrende US-Wirtschaft durch Exporte wiederzubeleben.

Als der Euro binnen eines Jahres gegenüber dem Dollar knapp ein Sechstel seines Wertes verlor, konnte die

**Abb. 2: Monatliche Entwicklung des Euro-Dollar-Wechselkurses, Januar 1999-Februar 2017 (in US-Dollar)**

Quelle: Deutsche Bundesbank; Berechnungsgrundlage: Euro-Referenzkurs der EZB: 1 Euro = ... US-Dollar (Stand 1.3.2017).

Federal Reserve ihrerseits nicht mehr mit einer vierten Runde „quantitativer Lockerung“ und Verbilligung des US-Dollars reagieren, weil sonst das Vertrauen in den Dollar als sicherem Geldanlagehafen überstrapaziert worden wäre. Indem die USA im Herbst 2014 aufhören mussten, zusätzliches Geld zu drucken<sup>9</sup> und die Europäer insbesondere seit Jahresbeginn 2015 und noch einmal seit dem Frühjahr 2016 die Geldschleusen öffneten, verteuerten zwei Faktoren den Dollar wieder merklich, verbilligten den Euro und beeinträchtigten die Exportchancen der US-Wirtschaft.

Obwohl die US-Wirtschaft überwiegend vom Binnenkonsum abhängt und der jetzt schwächere Euro längerfristig gesehen (vgl. Abb. 2) in etwa dasselbe Niveau wie 2007 hat (der Zeit vor Ausbruch der von den USA verursachten Finanzkrise), irritiert der wiedererstarkte Dollar die Wirtschaftsstrategen im Weißen Haus. Es ist zu befürchten, dass mit den nunmehr deutlicheren Währungsmanipulationsvorwürfen Trumps und seiner Handelsberater weitere Argumente in Stellung gebracht werden, um wiederum mit einem schwachen Dollar auf die Exportvorteile anderer Länder zu reagieren.

## Die Politik der Notenbank als Ausweg aus dem Zwillingsdefizit

Als die Federal Reserve selbst noch im größeren Umfang Geld druckte, setzte sie dadurch die amerikanische Währung merklich unter Druck. Ein schwacher Dollar bot den USA Vorteile: Er verringerte nicht nur die Schuldenlast, sondern sollte dem in handelspolitischen Fragen beschränkt handlungsfähigen Präsidenten Barack Obama helfen, seine ehrgeizige Exportstrategie umzusetzen.

Zwar konnte diese expansive Geldpolitik und der damit geschwächte Dollar amerikanische Exportchancen kurzfristig fördern, doch langfristig bleibt ein Problem bestehen, das Trump besonders umtreibt: Die amerikanische Industrie hat innerhalb weniger Dekaden spürbar an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt. Die Unausgewogenheit der Außenhandelsbilanz ist neben der hohen Staatsverschuldung ein strukturelles Problem der US-Wirtschaft.

Amerikas Verschuldung wird zu einem Gutteil von ausländischen Kreditgebern finanziert. Vor einer Reihe europäischer Länder halten China und Japan amerikanische Staatsanleihen im Wert von jeweils 1,2 Billionen Dollar, und ermöglichen so den unbegrenzten Konsum auf Pump.<sup>10</sup> Doch diese Fremdfinanzierung der

amerikanischen Schuldenlast würde ernsthaft eingeschränkt, sollte Trump seine handelspolitischen Ideen, insbesondere seine protektionistische Wahlkampfansage, in die Tat umsetzen. Denn Länder wie China und Deutschland können nur durch freien Handel, nicht zuletzt einen Außenhandelsüberschuss (ergo ein Außenhandelsdefizit der USA) Währungsreserven erwirtschaften, die sie wieder in den USA investieren können – und so auch die Schuldenlast der Weltmacht finanzieren.

Aus der Zwickmühle des Zwillingsdefizits – einem Außenhandelsdefizit, das bei der Finanzierung des Staatshaushaltsdefizits hilft – werden Trumps Wirtschaftsberater einen Ausweg finden: Wenn die USA unter Trumps Führung die wachsende Staatsverschuldung nicht durch Steuererhöhungen und Einnahmengkürzungen in den Griff bekommen, sondern im Gegenteil Steuern senken und Ausgaben erhöhen, kann die US-Notenbank durch Gelddrucken eine Inflation bewirken und so die vom Ausland finanzierte Schuldenlast verringern. Selbst wenn Mitte März 2017 eine weitere symbolische Erhöhung der Federal Funds Rate – der Zinssatz, zu dem sich Banken Geld leihen können – von nur einem Viertelprozentpunkt die schon seit Längerem angekündigte Normalisierung der Geldpolitik signalisierte, bleibt das künftige Verhalten der US-Notenbank abzuwarten. Denn mit der Auswahl der Notenbanker, insbesondere der Nachfolge von US-Notenbankchefin Janet Yellen, kann auch der Präsident dafür sorgen, dass das Gegenteil geschieht, und noch mehr Geld gedruckt wird.

Das wird umso nötiger werden, falls Trump seine großangelegten Wirtschaftspläne in die Tat umsetzen sollte. Denn ohne Gegensteuern der Notenbank würde das kreditfinanzierte Konjunkturprogramm zu höheren Zinsen führen. Diese würden wiederum die durch Konsumkredite ermöglichte Kaufkraft der meisten Amerikaner vermindern, also den staatlichen Stimulus zunichtemachen. Merklich höhere Zinsen würden zudem die zu zwei Dritteln konsumgetriebene und überwiegend auf Pump finanzierte US-Wirtschaft abwürgen.

Der Chefstratege im Weißen Haus, Stephen Bannon, erklärte denn auch, dass angesichts der aktuell niedrigen Zinsen die Gelegenheit günstig sei, zum Wohle der amerikanischen „Arbeiterklasse“ das Land neu aufzubauen und neue Wählerkoalitionen zu schmieden. Mit einer „wirtschaftsnationalen Bewegung“ will er Trumps Wiederwahl bewerkstelligen.<sup>11</sup>

Die erheblichen Ausgaben für die geplanten Infrastrukturmaßnahmen und zusätzlichen Mittel für das Militär kann Trump seinen staatskritischen Parteifreunden im Kongress nur durch umfangreiche Steuererleichterungen (und Deregulierungen, u. a. im Finanzbereich) verkaufen.

Sein nationalistisches Wirtschaftsprogramm wird die ohnehin schon besorgniserregende amerikanische Staatsverschuldung weiter erhöhen.

Die amerikanische Gesamtverschuldung läuft bereits aus dem Ruder. Das Congressional Budget Office, ein überparteilicher wissenschaftlicher Dienst der amerikanischen Legislative, warnt, dass die Schuldenlast „substantielle Risiken“ für das Land berge, ein Finanzkollaps drohe und nicht zuletzt auch die Handlungsfähigkeit des Staates zum Erliegen bringen könne.<sup>12</sup> Höhere Zinsen würden die Schulden und das Risiko der Paralyse exponentiell erhöhen.

Eine weitere Runde „quantitativer Lockerung“ der US-Notenbank ist also unabdingbar, um insbesondere die Zinsen niedrig zu halten. Damit würde die Binnenwirtschaft am Laufen und die Staatsschuldenlast vorläufig finanzierbar gehalten. Weiteres Gelddrucken würde Amerikas Schulden – sprich die Forderungen der Kreditgeber – durch Inflation entwerten und auch den Wert des Dollars drücken, um Exportvorteile zu erwirken. Damit würde eine weitere Runde im Abwertungswettlauf der wichtigen Währungen eingeläutet.

## Die bisherigen Leidtragenden

Ermutigt durch ihre oft handlungsunfähigen Regierungen versuchen die Zentralbanken zahlreicher Länder – allen voran die amerikanische Federal Reserve, die Bank of Japan und die EZB – schon seit Längerem, mit einer extrem expansiven und lockeren Geldpolitik ihre Wirtschaften wiederzubeleben. Ob das gelingt, bleibt fraglich.<sup>13</sup> Selbst wenn die Binnenwirtschaft nicht nachhaltig angekurbelt werden kann, sollen – auch wenn es keiner offen zugibt – mit der damit geschwächten eigenen Währung die Exporte zulasten anderer gefördert werden.

Insbesondere sind bislang jene Volkswirtschaften belastet worden, die diesen Abwertungswettlauf nicht mitmachen können, und in welche die Geldströme der westlichen Notenbanken abgeflossen sind. Westliche Banken und institutionelle Anleger nutzten den Geldsegen, indem sie weltweit in andere Währungen anlegten. Indien und Brasilien sind besonders betroffen. „Wenn Elefanten kämpfen, leidet das Gras darunter“, beschwerte sich Raghuram Rajan, Leiter der indischen Zentralbank und von 2003 bis 2006 Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF): „Wir befinden uns in einem Zeitalter kompetitiver Abwertungen und Beggar-thy-neighbor-Politiken.“<sup>14</sup>

Guido Mantega, der über acht Jahre als Minister Brasiliens Finanzen verantwortete, wirft den USA seit Längerem mit noch deutlicheren Worten vor, mit ihrer

Geldpolitik einen „Währungskrieg“<sup>15</sup> zu verursachen. Auch wenn dieser Vorwurf etwas hochgegriffen ist, besteht kein Zweifel, dass die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken dazu führt, dass ein so hohes Maß an Kapitalströmen in die Schwellenländer fließt, dass deren Exportwirtschaft und Finanzstabilität gefährdet wird – vor allem, wenn größere Kapitalmengen wieder abgezogen werden sollten.

Die Schwellenländer haben darauf zu Recht – auch nach Meinung multilateraler Finanzakteure wie dem IWF und dem Forum der Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) – als Erstmaßnahme mit Beschränkungen des internationalen Kapitalverkehrs reagiert.

## Handlungsoptionen

Da dort alle betroffenen Staaten vertreten sind, wären eigentlich die G20 ein geeignetes Forum, um die durch die Währungspolitik hervorgerufenen Gefahren weltweiter währungs-, finanz- und handelspolitischer Verwerfungen zu diskutieren. Die G20-Staaten haben sich zwar verpflichtet, ihre jeweiligen Wirtschaftspolitiken auf „globale Ungleichgewichte“ hin zu untersuchen, was ursprünglich auch die Währungspolitik einschließen sollte. Aber China hat sich bislang geweigert, diese miteinander zu beziehen. Doch immerhin bekundeten auf dem letzten G-20-Gipfel im ostchinesischen Hangzhou im September 2016 die teilnehmenden Länder ihren Willen, sich nicht mit Abwertungen der eigenen Währung Wettbewerbsvorteile zu verschaffen. Die Bundesregierung sollte Deutschlands diesjährige G20-Präsidentschaft dazu nutzen, das Thema beim Gipfeltreffen in Hamburg am 7. und 8. Juli 2017 erneut auf die Tagesordnung zu setzen.

Es ist höchste Zeit, dass die expansive Geldpolitik koordiniert zurückgefahren wird. Defizitländer wie die USA sollten sich zu Strukturreformen verpflichten, ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen und strengere Haushaltsdisziplin walten lassen. Im Gegenzug sollten die Überschussländer wie Deutschland mehr Nachfrage generieren, Haushaltsüberschüsse vermeiden und die Investitionsbedingungen verbessern. Damit könnten die globalen Ungleichgewichte nach und nach abgebaut werden – um zu verhindern, dass sie früher oder später durch einen größeren Schock korrigiert werden, der die Weltwirtschaft erneut in die Krise stürzt, die niemandem nutzt und allen schadet.

Angesichts der aktuellen innenpolitischen Lage und der nationalistischen Wirtschaftspläne in den USA werden die Forderungen ausländischer Regierungen nach mehr Haushaltsdisziplin und Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit wohl fromme Wünsche bleiben. Indem jedoch Überschussländer wie Deutschland fiskalpolitische Anreize geben, um Ersparnisse stärker im eigenen Land zu investieren, würden Handelsungleichgewichte abgebaut.

Auch der deutsche Staat selbst könnte im eigenen Land investieren. Alleine bei der Renovierung von Schulgebäuden besteht ein Investitionsbedarf von 35 Milliarden Euro. Die Kommunen, also Städte und Gemeinden, die für die Hälfte aller staatlichen Investitionen verantwortlich zeichnen, verwalten einen Investitionsstau von 136 Milliarden Euro.<sup>16</sup> Dabei gäbe es noch Einiges zu tun, um die öffentliche Infrastruktur zu verbessern, etwa bei Stromnetzen, Straßen und Datenautobahnen, hier etwa beim Aufbau eines flächendeckenden Gigabit-Glasfasernetzes. Im Vergleich zu anderen Industriestaaten hat Deutschland ohnehin eine der niedrigsten Quoten für öffentliche Investitionen.<sup>17</sup>

Firmen und institutionelle Anleger könnten ihrerseits zur Verbesserung des Kapitalstocks in Deutschland beitragen, indem Sie mehr Geld in die Binneninfrastruktur investieren und weniger in den USA – zumal dort über kurz oder lang ohnehin eine Entwertung ihrer Anlagen droht. Mangels Fremdfinanzierung würde auch der Druck auf die USA erhöht, besser zu haushalten.

Da das Zwillingsdefizit (Haushalts- und Handelsdefizit) der USA auch eine Folge der Dollar-Dominanz ist, sollten Maßnahmen ergriffen werden, um diese strukturelle Überbewertung des Dollar zu verringern. Zusammen mit Frankreich<sup>18</sup> und als Kooperationsanreiz für China<sup>19</sup> könnte die Bundesregierung auf der Ebene der G20 dafür werben, dass die Wechselkursschwankungen reduziert werden, indem die Sonderziehungsrechte des IWF zu einer supranationalen Reservewährung ausgebaut werden – auch um den Dollar als internationale Leitwährung zu entlasten.<sup>20</sup> Damit hätten der US-Präsident und seine Wirtschaftsberater ein Argument weniger: Dass ein zu starker Dollar Amerika schade.

---

**Dr. Josef Braml** ist USA-Experte der DGAP und Autor des Buches *Trumps Amerika – Auf Kosten der Freiheit*.

## Anmerkungen

- 1 „Seit Jahren manipuliert China die Spielregeln und spielt mit seinem Währungskurs, um die amerikanischen Arbeiter auf dem Trockenen sitzen zu lassen“, so Senator Charles Schumer, zitiert in: Keith Bradsher, Currency Move by China Clouds its Policy Goals, in: New York Times, 12.8.2015, S. A 1.
- 2 Zitiert in: Shawn Donnan, Trump's Top Trade Adviser Accuses Germany of Currency Exploitation, in: Financial Times, 31.1.2017.
- 3 Im Interview mit der BILD-Zeitung vom 15.1.2017.
- 4 Statistisches Bundesamt, Rangfolge der Handelspartner im Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland 2016, Wiesbaden, 28.2.2017, <[https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Aussenhandel/Tabellen/RangfolgeHandelspartner.pdf;jsessionid=332C11BF32A018575661A556DEC26AD9.cae2?\\_\\_blob=publicationFile](https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Aussenhandel/Tabellen/RangfolgeHandelspartner.pdf;jsessionid=332C11BF32A018575661A556DEC26AD9.cae2?__blob=publicationFile)> (abgerufen am 12.3.2017).
- 5 Donald J. Trump, The Inaugural Address, Remarks of President Donald Trump, White House, 20.1.2017, <<https://www.whitehouse.gov/inaugural-address>> (abgerufen am 28.2.2017).
- 6 New York Times, Trump's Speech to Congress: Video and Transcript, <[https://www.nytimes.com/2017/02/28/us/politics/trump-congress-video-transcript.html?\\_r=0](https://www.nytimes.com/2017/02/28/us/politics/trump-congress-video-transcript.html?_r=0)> (abgerufen am 28.2.2017).
- 7 US Department of the Treasury, Office of International Affairs, Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, Washington, D.C., 9.4.2015.
- 8 Ben S. Bernanke, Germany's Trade Surplus is a Problem, Brookings Institution, 3.4.2015, <<http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/04/03-germany-trade-surplus-problem>> (abgerufen am 28.2.2017).
- 9 Obschon die US-Notenbank im Oktober 2014 aufhörte, mit weiterer quantitativer Lockerung zusätzliche Papiere zu kaufen, werden die fälligen Anleihen laufend durch neue ersetzt. Indem sie damit die Geldschwemme fortsetzt und die sogenannte Liquidität auf den Märkten auch nicht mit spürbar höheren Zinsen abschöpft, ist die US-Notenbank weiterhin im Krisenmodus.
- 10 Marc Labonte und Jared C. Nagel, Foreign Holdings of Federal Debt, Congressional Research Service, 28.3.2026, S. 2, <<https://fas.org/sgp/crs/misc/RS22331.pdf>> (abgerufen am 12.2.2017).
- 11 Michael Wolff, Ringside With Steve Bannon at Trump Tower as the President-Elect's Strategist Plots „An Entirely New Political Movement“, in: The Hollywood Reporter, 18.11.2016, <[http://www.hollywoodreporter.com/news/steve-bannon-trump-tower-interview-trumps-strategist-plots-new-political-movement-948747?wpisrc=nl\\_daily202&wpm=1](http://www.hollywoodreporter.com/news/steve-bannon-trump-tower-interview-trumps-strategist-plots-new-political-movement-948747?wpisrc=nl_daily202&wpm=1)> (abgerufen am 28.2.2017).
- 12 Congressional Budget Office, The 2016 Long-Term Budget Outlook, 12.7.2016, S. 9.
- 13 Sam Fleming, Era of Low Interest Rates Fails to Generate Growth Policymakers Expected, in: Financial Times, 9.9.2015.
- 14 Raghuram Rajan, zitiert in: Gabriele Parussini, India's Central Bank is Worried Competitive Devaluations Could Trample Emerging Economies, in: Wall Street Journal India, 3.2.2015, <<http://blogs.wsj.com/indiarealtime/2015/02/03/indias-central-bank-is-worried-competitive-devaluations-could-trample-emerging-economies/>> (abgerufen am 12.2.2017).
- 15 So auch der Titel des Buches von James Rickards, Currency Wars. The Making of the Next Global Crisis, New York 2011.
- 16 Marcel Fratzscher, Germany's Misunderstood Trade Surplus, Project Syndicate, 7.3.2017, <<https://www.project-syndicate.org/commentary/germany-trade-surplus-by-marcel-fratzscher-2017-03>> (abgerufen am 9.3.2017).
- 17 Ebd.
- 18 Bereits während Frankreichs G20-Präsidentschaft 2011 erklärte der damalige Präsident Nicolas Sarkozy das internationale Währungssystem zum langfristigen Kernthema der Gruppe.
- 19 Trotz Bedenken, da die chinesische Währung noch nicht frei konvertibel ist, wurde im Herbst 2015 der chinesische Yuan in den SZR-Währungskorb aufgenommen.
- 20 China und Russland scheiterten bereits 2009 nach dem Ausbruch der von den USA verursachten Finanz- und Wirtschaftskrise am Widerstand der USA (und Deutschlands), die Sonderziehungsrechte des IWF als supranationale Reservewährung aufzubauen, um den Dollar mittelfristig als Leitwährung abzulösen.

