

**VDW-Materialien**

**Vereinigung Deutscher Wissenschaftler**

**2**

**2003**

**Frank Schmiedchen**

# **Gedanken zum Petro-Euro**

**Dezember 2003**

**Diplom-Volkswirt Diplom-Kaufmann Frank Schmiedchen** war während seiner Referendar- und z.A.-Zeit beim Berliner Senat, von 1991 bis 1996 als Lehrbeauftragter für Volks- und Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule für Verwaltung und Rechtspflege Berlin tätig. Von 1996 bis 1999 leitete er im Rahmen der deutschen Entwicklungszusammenarbeit den Fachbereich "Management von kleinen und mittleren Unternehmen" an der jesuitischen Päpstlich-Katholischen Universität Ecuadors (PUCE) als deutscher Ko-Direktor und hat seither am Universitätssitz Ambato als beigeordneter Professor den Lehrstuhl für Internationale Wirtschaftspolitik inne. 1998/99 leitete er zusätzlich das Forschungszentrum der PUCE in Ambato. Von 1999 bis 2001 war Frank Schmiedchen, zuletzt als Oberregierungsrat, im Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung für Biotechnologie und biologische Vielfalt zuständig. Seit Mai 2001 ist er, ins Auswärtige Amt versetzt, als Erster Sekretär für Afrika, AKP und Handel und Entwicklung an der Ständigen Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der EU tätig. Seit 2002 ist er Mitglied des Beirates der Vereinigung Deutscher Wissenschaftler (VDW).

Die **Vereinigung Deutscher Wissenschaftler e.V. (VDW)** ist eine unabhängige, überparteiliche und nicht konfessionell oder weltanschaulich gebundene gemeinnützige Organisation von Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern aus allen Tätigkeitsbereichen von Wissenschaft, Wirtschaft und Politik und finanziert sich aus Stiftungs- und Forschungsfördermitteln sowie aus Mitgliederbeiträgen. Seit ihrer Gründung 1959 durch Carl Friedrich von Weizsäcker und weitere prominente Atomwissenschaftler, die sich zuvor als "Göttinger 18" öffentlich gegen eine atomare Bewaffnung der Bundeswehr ausgesprochen hatten, fühlt sich die VDW der Tradition verantwortlicher Wissenschaft verpflichtet. Sie nimmt auf **Jahrestagungen**, in interdisziplinär zusammengesetzten **Studien- und Projektgruppen**, wissenschaftlichen **Publikationen** und **öffentlichen Äußerungen** Stellung zu Fragen von Wissenschaftsorientierung und Technologieentwicklung einerseits und Friedens- und Sicherheitspolitik andererseits. In ihr sind rund 400 Natur-, Geistes- und Sozialwissenschaftler versammelt, so dass ein weites Spektrum von Themen kompetent behandelt werden kann. Mit den Ergebnissen ihrer interdisziplinären Arbeiten wendet sich die Vereinigung Deutscher Wissenschaftler ebenso an die allgemeine Öffentlichkeit wie an Entscheidungsträger auf allen Ebenen von Politik und Gesellschaft.

Die VDW bildet die deutsche Sektion der 1995 mit dem Friedensnobelpreis ausgezeichneten **Pugwash Conferences on Science and World Affairs**, in deren Rahmen Wissenschaftler bedeutsame Beiträge zur internationalen Sicherheit und Abrüstung geleistet haben.

Die VDW stellt mit ihrer Reihe **VDW-Materialien** ein Diskussionsforum für Fragen im Rahmen ihrer Aufgabenstellung zur Verfügung. Für die Beiträge verantwortlich sind die namentlich zeichnenden AutorInnen und HerausgeberInnen.

Sie können die **VDW-Materialien** bestellen bei: **info@vdw-ev.de** sowie per Fax unter **030-80 30 88 88**.

Herausgeber: Vereinigung Deutscher Wissenschaftler e.V. (VDW)

© 2003 Geschäftsstelle der Vereinigung Deutscher Wissenschaftler, Schopenhauerstr. 26, 14129 Berlin

Printed in Germany. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der photomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten.

## Vorwort

Die vorliegenden Gedanken des VDW-Beiratsmitglieds Frank Schmiedchen haben weitreichende Implikationen. Was wären die wirtschaftlichen und politischen Konsequenzen eines Wechsels der Rechnungswährung für Rohöl zum Euro? Die denkwürdige Madrider Rede des OPEC-Generalsekretärs Javad Yarjani vom April 2002, wo dieser die Möglichkeit einer solchen Umstellung dargestellt hat, hat international eine notwendige und natürlich kontroverse Debatte ausgelöst. Wie Frank Schmiedchen in seiner Einleitung schreibt, ist es hohe Zeit für die EU oder die Länder des Euro-Raumes, auf Yarjanis Anregung einzugehen.

Jede wirtschaftspolitische Entscheidung in der globalisierten Weltwirtschaft sollte darauf gerichtet sein, zur Entwicklung einer gerechten und ökologisch nachhaltigen Weltwirtschaftsordnung beizutragen, die Vereinten Nationen und das internationale Recht zu stärken und multinationale Entscheidungsstrukturen zu fördern. Das ist zumindest die überwiegende Überzeugung der Europäer, speziell in den Ländern des Euro-Raumes.

Das vorliegende Papier beginnt mit dem Plädoyer, Rohöl zukünftig in Euro statt (wie bisher) in US Dollar zu fakturieren. Damit verbindet der Autor die Hoffnung, dass der Euro weiter stabilisiert wird und dass die vom Rohölimport abhängigen USA verstärkt in die multilaterale Kooperation (Global Governance) eingebunden werden. Angesichts der Tatsache, dass in manchen ölexportierenden Ländern ein zum Teil gewaltbereiter Antiamerikanismus im Untergrund vorhanden ist, könnte eine Entflechtung des Ölhandels vom Dollarraum indirekt zu einer Verminderung internationaler Spannungen führen, so die Hoffnung des Autors.

Gegenüber solchen Hoffnungen muss allerdings selbstkritisch gefragt werden, ob eigentlich Europa als friedensstiftende Weltmacht angesehen werden kann, - ganz abgesehen von der Frage, ob die Dollar-Leitwährung im Ölgeschäft wirklich ursächlich mit den internationalen Spannungen zusammen hängt.

Nicht unkritisch sind ferner die komplexen Folgen einer Euro-Aufwertung gegenüber dem Dollar zu bewerten. Zumindest können erhebliche Turbulenzen für beide großen Währungsräume erwartet werden.

Für die politische und wissenschaftliche Öffentlichkeit kann die anregungsreiche Argumentation von Frank Schmiedchen eine wichtige Debatte anstoßen. Das ist umso erwünschter, als die vom Autor favorisierte Entwicklung bereits an anderer Stelle in der Wirklichkeit angekommen ist, indem zahlreiche Zentralbanken ihre Reserven teilweise vom Dollar in den Euro umschichten und ein immer größerer Teil des Welthandels in Euro abgewickelt wird. Die jetzt zu führende Debatte muss über die wirtschafts-, währungs- und handelspolitischen Fragen hinaus führen. Den Fragen einer nachhaltigen Energie-, Entwicklungs- und Friedenspolitik sowie der weltpolitischen Verantwortung der Europäischen Union kann nicht ausgewichen werden.

Die Vereinigung Deutscher Wissenschaftler ist bereit, in den anstehenden Debatten die Rolle eines Katalysators und – wo gewünscht – Organisations zu spielen.

Berlin, den 17.12.2003

Ernst Ulrich von Weizsäcker

Rolf Kreibich

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur deutschen Ausgabe	02
Zusammenfassung	03
Einleitung	05
1. Ausgangslage	09
1.1 Dominanz des US-Dollars	09
1.2 Neue Rolle für den Euro?	10
2. Der Petro-Euro als Feld der Auseinandersetzung	13
2.1 Bedeutung des Öls	13
2.2 Motive und Voraussetzungen für eine Euro-Fakturierung von Rohöl	15
2.3 Skizzierung möglicher nationaler Entscheidungsfaktoren	16
3. Konsequenzen einer Rechnungsstellung von Rohöl in Euro	19
4. Schlussfolgerungen	26
Literaturverzeichnis	23

## **Vorwort zur deutschen Ausgabe**

Die vorliegende Abhandlung zu den wirtschaftspolitischen Konsequenzen eines Wechsels der Rohölwährung basiert auf dem als VDW-Materialie 1/2003 erschienenen Strategiepapier „Rohölwährung als Beispiel strategischer Währungspolitik“ und entwickelt die dort vorgebrachten Überlegungen, unter Berücksichtigung zahlreicher Hinweise und Anregungen, für die internationale Diskussion, insbesondere mit den erdölproduzierenden Ländern und ihren Organisationen, weiter. In diesem Zusammenhang gilt mein besonderer Dank Ernst Ulrich v. Weizsäcker, der umfassend an der Erarbeitung des vorliegenden Papiers mitgewirkt hat.

## Zusammenfassung

Es ist an der Zeit, die auf verschiedener Ebene unterbreiteten Angebote von wichtigen Entscheidungsträgern der OPEC und Russlands zu einer strategischen Partnerschaft mit der EU in Fragen der Rohölwährung genauer zu prüfen. Ein Währungswechsel bei der Fakturierung von Rohöl erscheint heute für beide Seiten attraktiver denn je. Mit dem Wechsel zum Euro zur Inrechnungstellung von Rohöl verbinden sich eine Vielzahl interessanter wirtschaftlicher Konsequenzen, die auch die Ablösung des US-Dollars als Weltleitwährung beinhalten können. Solches ist mittlerweile realistisch möglich und wirtschaftlich und politisch attraktiv. Das von den USA produzierte Doppeldefizit wird im wesentlichen durch Seignorage-Gewinne und Reinvestitionen von Petrodollars seit Ende der 70er Jahre finanziert, was zu einer nicht nachhaltigen, von der Leistungsfähigkeit der US-Wirtschaft abgekoppelten US-Dollar-Produktion geführt hat. Aus wirtschaftlicher Sicht ist allein die Existenz einer glaubhaften Alternativwährung hinreichend attraktiv, um Umschichtungen vom US-Dollar zum Euro auszulösen, die, wenn sie innerhalb kurzer Zeit vorgenommen werden, in den USA die Bereitschaft zu kooperativem Handeln stärken können. Da sich die USA auf Grund ihrer Überschuldung nicht aus eigener Kraft sichern können, sind sie auf international koordinierte Interventionen ausländischer Akteure angewiesen und werden sich tendenziell gegenüber multilateralen Lösungen öffnen.

Der Strategie zum Wechsel der Öl währung und damit verbunden einer Ablösung des US-Dollars als Weltleitwährung liegt die Überzeugung zugrunde, dass der Euro dem US-Dollar in allen drei Währungsfunktionen als Zahlungsmittel, Rechnungseinheit und Wertaufbewahrungsmittel, auf Grund der sich zu Ungunsten der USA vertiefenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen beiden Wirtschaftsräumen, zunehmend überlegen ist. Wenn die EU sich bereit zeigt, die weltweite Umverteilung zu ihren Gunsten zur Finanzierung der mit einem Währungswechsel verbundenen Kosten in Drittstaaten und zur Förderung gerechterer globaler Strukturen einzusetzen, wird sie hinreichend Partner finden, um ein solches Projekt erfolgreich umzusetzen. Dies belegen weltweite Äußerungen von Politikern und Zentralbankchefs.

Um erfolgreich zu sein, muss eine währungspolitische Strategie auf allen drei Gebieten ansetzen. Der Euro muss als weltweit führende Reserve-, Anlage- und Rechnungswährung

etabliert werden. Das vorliegende Papier basiert auf der Annahme, dass sich Verschiebungen in der Reserve- und Anlagewährung zugunsten des Euros auch ohne weitere Interventionen bis zu einem gewissen Grad fortsetzen, dass das Überschreiten dieses Grades aber in hohem Maße von der Rechnungswährung abhängt, in dem die weltwichtigste Ware Rohöl gehandelt wird. Es ist daher zu untersuchen, welche Konsequenzen ein Wechsel zum Petro-Euro hätte.

Voraussetzung für die Fakturierung von Rohöl in Euro ist zunächst der politische Wille der entsprechenden Entscheidungsträger in den erdölexportierenden Ländern. Deren Beweggründe für eine Euro-Fakturierung können Herrschaftsstabilisierung, Vergrößerung nationaler Spielräume oder erwartete Renditevorteile sein. Die Entscheidung für einen Währungswechsel hängt davon ab, inwieweit damit verbundene Risiken auf ein hinnehmbares Maß reduziert und angemessene politische und wirtschaftliche Vorteile gewährleistet werden können. Voraussetzung hierfür sind politisch verbindliche Verpflichtungen der EU gegenüber den erdölexportierenden Ländern und wirtschaftlich neben einem stabilen Euro faire Angebote zur Absicherung zusätzlicher Währungsrisiken und Kosten, die aus den Seignoragewinnen finanziert werden.

Auch wenn sich der Umfang des ausgelösten Euroanstiegs/Dollarverfalls und damit der Umfang der weltweiten finanz- und realwirtschaftlichen Erschütterungen auf Grund der zahlreichen unabhängigen Einflussfaktoren nicht voraussagen lässt, wird ein deutlicher Wertverlust des US-Dollars ebenso die Folge sein wie ein nachhaltiger Vertrauensverlust, was in Folge zu einer veränderten Wahrnehmung der Wirtschaftskraft der USA führen wird. Welches neue Gleichgewicht des Weltfinanzsystems am Ende des Prozesses politisch vereinbart oder vom Markt durchgesetzt wird, lässt sich nicht im Einzelnen voraussehen.

## Einleitung

Am 14. April 2002 fand in Madrid eine denkwürdige Tagung unter dem Titel „The International Role of the Euro“ statt. Es war die Zeit des Tiefstands des Euro. Frühe Erwartungen, dass nicht-europäische Länder bald nach Einführung des Euro ihre Währungsreserven auf die europäische Währung umstellen würden, waren (noch) nicht Wirklichkeit geworden. In dieser Zeit der Besorgnis über die weitere Wertentwicklung des Euro sorgte eine Rede des OPEC-Generalsekretärs Javad Yarjani auf der genannten Konferenz für Aufsehen. Er erklärte, dass die Ölproduzenten und die Ölkonsumenten und –importeure aus dem „Nicht-US-Dollar-Raum“ gemeinsame Interessen hätten. Es gäbe eine realistische Option einer „Euroisierung“ der Ölrechnungen. Bedingung hierfür sei aber einerseits die festere Etablierung und ein substanzieller Kursanstieg des Euro, andererseits ein faires Angebot seitens der EU zur Absicherung zusätzlicher Währungsrisiken und Kosten (Yarjani, 2002).

Es wird Zeit, so sollte man meinen, dass die EU dieses Bündnisangebot, das in seiner Reichweite kaum zu überschätzen ist, ernsthaft prüft. Die von Yarjani genannte Bedingung eines fairen burden-sharing ist angesichts der sich ergebenden europäischen Kosteneinsparungen und Seignorage-Gewinne<sup>1</sup> nachvollziehbar und fair. Voraussetzung für einen solchen Schritt seitens der OPEC und anderer wichtiger Produzenten wie Russland und für die entsprechenden Maßnahmen der EU ist eine sorgfältige Analyse der Konsequenzen einer Rechnungsstellung von Rohöl in Euro.

Im Falle einer Eurofakturierung von Rohöl würden staatliche und private Ölnachfrager zur Vermeidung von Transaktionskosten und Währungsrisiken in verstärktem Maße den Euro für ihre Devisenreserven und Finanzanlagen verwenden. Die Erdölexporteure könnten sich aus den gleichen Gründen veranlasst sehen, vermehrt im Euro-Währungsraum zu investieren. Dies führt zu einem Sinken der Nachfrage nach US-Dollar und einem Steigen der Nachfrage nach Euro, was ceteris paribus (unter sonst unveränderten Bedingungen)

---

<sup>1</sup> Unter Seignorage-Gewinnen versteht man den finanziellen Vorteil für Geldemittenten bei der Ausgabe von Banknoten und Münzen, der durch die Differenz des Wertaufdrucks gegenüber den tatsächlichen Herstellungskosten entsteht. Voraussetzung für die Realisierung von Seignorage-Gewinnen ist die Akzeptanz des Versprechens durch den Markt, jederzeit einen dem Wertaufdruck entsprechenden Gegenwert zu erhalten.

eine Kursabwertung des Dollars und eine entsprechende Aufwertung des Euros zur Folge hätte. Die Marktpsychologie dürfte solche Effekte spekulativ noch verstärken. Am Ende könnte der Euro zur zweiten Weltleitwährung aufsteigen. Andererseits haben die Industrie- und Schwellenländer Europas und Asiens ein Interesse daran, den Wert des US-Dollars nicht zu schnell zu weit absinken zu lassen, um ihre Wirtschaften nicht zu gefährden. So hat die japanische Notenbank allein von Januar bis Juni 2003 75 Milliarden US-Dollar aufgekauft, um den Dollar zu stabilisieren (FAZ, 2003). Die weitere Entwicklung seither zeigt jedoch, dass solche Stabilisierungsmaßnahmen kaum ausreichen, um den US-Dollar gegen die Marktkräfte auf einem hohen Niveau zu halten. Der dramatische Kursverfall des US-Dollars in den Jahren 2002 und 2003 hatte allerdings Gründe, die nichts mit der Frage der Leitwährung im Ölgeschäft zu tun hatten. Sie hängen mit dem seit 2001 wieder dramatisch angestiegenen Haushaltsdefizit der USA zusammen.

Damit sind wir bei sicherheits- und außenpolitischen Fragen. Die erneute enorme Steigerung des Haushaltsdefizits der USA hängt wesentlich mit dem *Krieg gegen den Terrorismus* zusammen. Es ist den USA (und der Welt) dringend zu wünschen, dass die Terrorismusbedrohung vermindert wird. Wünschenswert ist allerdings auch eine ausgeglichene Machtverteilung auf der Erde. Das hätte für die USA den Vorteil, weniger als heute als hauptsächliche ideologische Zielscheibe all derer zu dienen, die sich als Verlierer der Weltwirtschaft oder als Gegner des Westens in einem „Kampf der Kulturen“ sehen. Andererseits muss die EU ihre in Welthandelsrunden zum Ausdruck kommende ambivalente Haltung (neoliberal bei den „Singapur-Themen“; strukturfördernd bei Umwelt- und Sozialstandards) im Sinne eines zunehmenden Schulterschlusses mit dem Süden weiterentwickeln. Schließlich gilt das Aufreißen der Schere zwischen Arm und Reich unter den Bedingungen liberalisierter globaler Märkte als wesentlicher Grund für die Schwierigkeit, den „Sumpf des Terrorismus“ auszutrocknen. Europa hat sich bislang immer zumindest als Freund der AKP- und LDC-Staaten positioniert (unter den afrikanisch-karibisch-pazifischen Staaten befindet sich die Mehrzahl der am wenigsten entwickelten Entwicklungsländer).

Für die Gruppe der 77, der ja auch die meisten OPEC-Staaten angehören, ist ein fairer Welthandel und ein Abbau des Industrieländerprotektionismus ein prioritäres Anliegen. Die EU wird aber spätestens seit der Welthandelsministerkonferenz von Doha (November 2001) wegen ihres Insistierens auf den „Singapur-Themen“ von der G 77 handelspolitisch

äußerst kritisch beurteilt. Das war der Hauptgrund für das Scheitern von Cancún im September 2003.

Wenn die EU und die Euroländer durch die Fakturierung des Rohöls in Euro gestärkt würden, müssten sie sich umso mehr um eine faire Nord-Süd-Politik sowie um eine Festigung der transatlantischen Partnerschaft kümmern.

Es ist nicht möglich, alle komplexen Auswirkungen einer Bewegung in Richtung „Petro-Euro“ auf die Weltpolitik und auf die innere Entwicklung der USA vorauszusagen. Es ist aber nicht abwegig, die Hoffnung zu nähren, dass eine Entscheidung der OPEC, Russlands und anderer, ihre Rohölrechnungen künftig in Euro auszustellen, die Chancen für multilaterale Lösungsansätze für internationale Probleme und Krisen steigern würde. Umgekehrt könnten auch in den USA zunehmend umstrittene unilaterale Ansätze, wie sie etwa in dem „Project for the New American Century“ (1997/2003) von führenden Vertretern der gegenwärtigen US-Regierung formuliert worden sind, deutlich geschwächt werden.



# 1. Ausgangslage

## 1.1 Dominanz des US-Dollars

Mehr als 1000 Milliarden US-Dollar werden pro Tag weltweit umgesetzt. Dabei macht der in US-Dollar abgewickelte Weltwaren- und Dienstleistungshandel nur ca. 6% des Gesamtvolumens der US-Dollar-Bewegungen aus. Kurzfristige Devisenmarktgeschäfte beeinflussen die kurzfristige US-Dollar/Euro-Relation daher mehr als Ungleichgewichte im Handel (Sell, 2002). Etwa 3000 Milliarden US-Dollar sind weltweit im Umlauf. In mehr als 80% aller grenzüberschreitenden Währungstransaktionen ist der US-Dollar involviert und noch immer sind über 60% der Weltwährungsreserven in US-Dollar angelegt. Rund 50% des Welthandels werden in US-Dollar abgewickelt (Yarjani, 2002; Nunan, 2003).

Die USA produzieren seit Mitte der 70er Jahre ein jährliches Leistungsbilanzdefizit von 600 Mrd. US-Dollar. Dieses wurde teilweise durch Seignorage-Gewinne und Reinvestitionen des Petrodollars seit Ende der 70er Jahre, die Hochzinspolitik der 80er Jahre sowie indirekt durch die Erwartungen der Finanzakteure, „dass-es-nicht-anders-gehe“, finanziert. Die Fakturierung und Bezahlung von Rohöl in US-Dollar und deren Reinvestition in US-Finanzanlagen oder die US-Wirtschaft führten zu einer von der Leistungsfähigkeit der US-Wirtschaft abgekoppelten Dollar-Produktion (Altvater, 2003; Henderson, 2003).

Die Dominanz des US-Dollars hatte für Europa den kurzfristig bequemen Nebeneffekt, dass der Euro deutlich unter der Kaufkraftparität gehandelt wurde, was vor allem der europäischen Exportwirtschaft zugute kam. Es ist aber in jüngster Zeit immer wahrscheinlicher geworden, dass die Dominanz des Dollars auf Grund fundamentaler Faktoren und sich verändernder Erwartungen der Märkte erodiert und dass dem Euro über kurz oder lang eine neue Rolle zuwächst. Die wachsende Verschuldung öffentlicher und privater Haushalte sowie Unternehmen in Verbindung mit einem langjährigen sehr hohen Leistungsbilanzdefizit der USA hat einen Vertrauensverlust wesentlicher politischer und wichtiger noch (finanz-)wirtschaftlicher Akteure in die Stabilität des US-Dollar ausgelöst. Bei einer zunehmenden Zahl von Finanzministerien, Zentralbanken und institutionellen

Anlegern wird der US-Dollar als mögliche Quelle der Instabilität angesehen. Die Mehrzahl der ausländischen Anleger stellen den USA zunehmend nur noch kurzfristige Kredite („hot money“) zur Verfügung, die schnell verlustfrei wieder abgezogen werden können (NZZ 2003 B). Der IWF spricht sogar von ersten Anzeichen einer möglichen Währungskrise (IWF, 2002). Der IWF meint auch, dass das US-Leistungsbilanzdefizit nicht auf Dauer aufrecht zu erhalten sei. Der Kurs des US-Dollar werde daher weiter unter Druck bleiben (IWF, zitiert nach Sell, 2002; auch Duisenberg im Oktober 2003).

In seiner Tauschfunktion, nämlich als Welthandelswährung, ist die Führungsrolle des Dollars weiterhin intakt. Doch auch hier zeichnen sich Änderungen ab. Deutsche Im- und Exporte werden heute - im Gegensatz zu früher - bereits in größerem Umfang in Euro statt in US-Dollar abgewickelt (Heusinger, 2003). Und es ist zunehmend wahrscheinlich, dass sich die europäischen Börsen eher mittel- als langfristig von der Wall Street abkoppeln (Auerbach, 2003), vor allem wenn die Bedeutung des Euro weiter zunimmt. Die Europäische Zentralbank verhält sich hierbei bisher strikt neutral und konzentriert sich auf ihre Aufgabe einer langfristig angelegten Stabilisierung und Stärkung des Euro.

## **1.2 Neue Rolle für den Euro?**

Nationale Regierungen und private Investoren haben in erster Linie das Interesse, ihre Währungsreserven und ihr Finanzkapital sicher und mit angemessener Rendite anzulegen. Mit der Einführung des Euro 1999 ist eine ernstzunehmende Währungsalternative zum US-Dollar entstanden. Aber erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2002 hat sich an vielen Stellen der Welt ein Trend zur Umschichtung von US-Dollar-Währungsreserven und Finanzanlagen in den Euro ergeben. Der Anteil des Euro an den Weltwährungsreserven ist von 1999 bis Mitte 2003 von 17 % auf 23% gestiegen. (Goldman Sachs, zitiert nach Heusinger, 2003)

Der Trend hält an. Russland will den Euro-Reserve-Anteil schrittweise auf über 20% verdoppeln, China, nach Japan das Land mit den größten ausländischen Devisenbeständen, hat inzwischen etwa 70 Milliarden Dollar in Euro umgeschichtet und hat jetzt einen Euro-Anteil von über 20%. Taipeh-China hat den Euro-Anteil von 20% auf 35% gesteigert,

ähnlich wie Singapur. Iran hat sogar über 50% erreicht, und nun ist sogar Kanada dabei, seinen Euro-Anteil zu vergrößern. Die Investoren der Saud Familie haben in beträchtlichem Umfang Währungsreserven und Anlagen von US-Dollar in Euro umgeschichtet. Im Mai 2003 wurden bereits 55% aller internationalen Anleihen in Euro aufgelegt, und nur noch 35% in US-Dollar (Heusinger, 2003). Auch hier kommt den Staaten Ost- und Südostasiens eine Schlüsselrolle zu.

Neuerdings wird die Rolle des US-Dollars als Weltleitwährung immer häufiger in Frage gestellt (u.a. Henderson, 2003; Quittelier 2003). Dass das Vertrauen in den Dollar abgenommen hat, bezeugen Äußerungen politischer Führer aus zahlreichen Ländern und von wichtigen Vertretern der Finanzwirtschaft, etwa von Analysten aus den Häusern Meryll Lynch, Goldman Sachs (Jim O'Neill), Westdeutsche Landesbank (Michael Klawitter) und Deutsche Bank (Norbert Walter) (dpa, 2003). Nach Erhebungen der schweizerischen UBS Warburg verlieren die USA seit Herbst 2002 täglich rund 400 Mio. US-Dollar durch Verkäufe auf dem US-Aktien- und Rentenmarkt. Es sieht nicht so aus, als würden ausländische Geldgeber weiterhin bereit sein, jährlich um die 500 Milliarden Euro in die USA (das entspricht rund 5% der US-BSP) zu pumpen. Ein nachhaltiges Gegensteuern aus eigener Kraft wäre den USA nur durch Erreichen eines Leistungsbilanzüberschusses und strikte Haushaltsdisziplin möglich. Dies ist jedoch in absehbarer Zeit im erforderlichen Umfang nicht zu erwarten. Der Staat produziert unter George W. Bush nach der Konsolidierungsphase unter Präsident Clinton wieder Defizite in 100 Mrd. US-Dollar Höhe, die sich auf Grund erhöhter Rüstungsanstrengungen sowie der Kriegs- und Nachkriegskosten im Irak in diesem Jahr voraussichtlich auf über 374 Mrd. US-Dollar erhöhen werden. Auch die Hälfte aller US-Bundesstaaten und die privaten Haushalte sind stark verschuldet bis überschuldet. (Henderson, 2003)



## 2. Der Petro-Euro als Feld der Auseinandersetzung

### 2.1 Bedeutung des Öls

Die eingangs genannte Rede des OPEC-Generalsekretärs Javad Yarjani wurde zu einer Zeit gehalten, als der US-Dollar als Leitwährung der Welt und für die Ölgeschäfte noch völlig unangetastet war. Die Rede hatte insofern auch noch einen für die USA wenig besorgniserregenden Charakter. Heute ist die Nervosität in US-amerikanischen Finanzkreisen spürbar größer. Das beruht einerseits auf den geschilderten Veränderungen auf den Devisenmärkten der Welt, andererseits aber auch auf den Schwierigkeiten, denen sich die USA im Irak gegenüber sehen.

Die USA sind bislang der wichtigste Nachfrager auf den Welt-Rohölmärkten. Die USA verbrauchen über 25% der Weltrohölproduktion und sind damit der Welt größter Energiekonsument. Zur Zeit produzieren die USA 9.1 Mio. bbl/d (Barrel pro Tag) und konsumieren 19.6 Mio. bbl/d, so dass 10.3 Mio. bbl/d (das entspricht rund 57% des US-Bedarfs) importiert werden müssen. Von den Importen stammen 40% aus den OPEC-Staaten (20% aus der Region des Persischen Golfs). Die größten Lieferanten der USA sind: Saudi Arabien (18,7%), Kanada (17,2%), Mexiko (18,3%) und Venezuela (14,3%). „Bis zum Jahr 2020, so jüngste Berechnungen des US-Energieministeriums, soll der tägliche Import-Bedarf der USA um 6 Millionen Barrel Öl höher liegen als heute – wo rund 17 Millionen Barrel pro Tag verbraucht werden“ (Scheffran, 2003). Das Ölvorkommen der USA beläuft sich auf 22.4 Milliarden Barrel und wird bei konstanter Produktion für weitere 16 Jahre ausreichen. Neben der objektiven wirtschaftlichen Abhängigkeit der USA vom Erdöl ist der nur psychologisch verständliche Verzicht, umfassend nach Substitutionsmöglichkeiten zu suchen, darin begründet, dass der Wohlstand der USA historisch in hohem Maße auf Öl fußt, das vor rund 140 Jahren erstmalig in den USA industriell genutzt wurde.

Zum Vergleich die EU: Ihre Mitgliedstaaten konsumieren rund 19% des weltweit verbrauchten Erdöls und sind nach der V.R. China der drittgrößte Ölkonsument der Welt. Die tendenziell steigende Nachfrage nach Öl bei gleichzeitig abnehmender Verfügbarkeit von Energiequellen sowie die Ereignisse des letzten Jahres haben in der EU die Erkenntnis

reifen lassen, dass sie künftig eine einheitliche Energiepolitik betreiben sollte. Entsprechende Vorschläge der EU-Kommission werden derzeit beraten. Ziel soll eine diversifizierte, sichere, umweltfreundliche, kostensparende und den strategischen Bedürfnissen der Union entsprechende gesicherte Energieversorgung sein. Um diese Ziele zu erreichen, soll ein Energiebinnenmarkt in Abstimmung mit den EU-Öl-Produktionsländern geschaffen werden, damit die wechselseitige Abhängigkeit der Mitgliedstaaten zunimmt. Öl als Energieträger ist in der EU besonders für den Verkehr bedeutsam. Der Bedarf wird zu 70% durch Importe v.a. aus den Ländern des Persischen Golfs, Norwegen, Russland und Libyen gedeckt. Von den EU-Mitgliedsstaaten exportiert nur Großbritannien Erdöl.

## **2.2 Motive und Voraussetzungen für eine Euro-Fakturierung von Rohöl**

Die kurze Gegenüberstellung der USA und der EU ergibt noch keinen zwingenden Grund für die OPEC-Länder, eine Fakturierung des Erdöls in Euro zu wünschen. Es kann aber politische Gründe auf der Seite der politischen Führung der OPEC-Länder geben, die mit dem spezifischen Gewicht von USA und EU als Abnehmer von Öl nur indirekt zusammenhängen.

Mögliche politische Motivationen könnten neben Vorteilen für die Stabilität von Land und Herrschaft der Wille zu mehr nationaler Souveränität, eine Strategie der Entflechtung gegenüber den USA (etwa zum Ruhigstellen islamischer Fundamentalisten) sein. Es kann auch sein, dass ein instinktiver Wunsch nach einer ausgeglicheneren Machtkonstellation auf der Welt in politischen Führungskreisen eine Rolle spielt oder auch die schlichte Erwartung sicherer und höherer Renditen. Im Falle Norwegens können auch Praktikabilitätsgründe für eine Präferenz für den Euro sprechen. Eine erste Analyse politischer Berichte scheint derzeit zu ergeben, dass unter den ölexportierenden Ländern insbesondere Russland, Saudi Arabien, Iran, Venezuela und Indonesien eine vermehrte Bereitschaft zur Eurofakturierung des Öls zeigen.

Zur Erörterung der politischen Voraussetzungen für eine Eurofakturierung bedarf es einer fundierten landesspezifischen Analyse möglicher Reaktionen der USA. Dies kann und soll im Rahmen dieses Papiers nur andeutungsweise geschehen.

Wir gehen nicht davon aus, dass der Fall Irak irgendeine Aussagekraft über die Reaktionen der USA hat, auch wenn die im November 2000 im Alleingang gefällte Entscheidung des irakischen Diktators, vom US-Dollar zum Euro zu wechseln, die Euro-Fakturierung im Rahmen der OPEC zu propagieren und Förderrechte für geschätzte 44 Mrd. Barrel Öl an TotalFinaElf, ENI, Lukoil und die chinesische National Petroleum Company zu verkaufen, die USA extrem beunruhigte (vgl. Project of the New American Century 1997/2003; Cheney, 2001; Altvater, 2003 B; Recknagel, 2000; Nunan, 2003; Scheffran, 2003).

Es kann nicht unterstellt werden, dass die USA in Fällen wirtschaftlicher Verärgerung zu militärischen Gegenmaßnahmen greifen. Eher sind scharfe Reaktionen auf diplomatischem und handelspolitischem Terrain zu erwarten. Auch Druck aus der Privatwirtschaft, etwa seitens der US-amerikanischen Mineralölkonzerne ist denkbar. Schwer analysierbar und prognostizierbar sind geheimdienstliche Aktivitäten, Medienkampagnen, Auslösung von Streiks in der Ölindustrie und von regierungsfeindlichen Demonstrationen. In jedem Fall ist es hilfreich für ein Land, wenn die USA einen Vorteil für sich in der Fortexistenz der Herrschaft der jeweils regierenden Partei sehen. Ein kollektives Vorgehen enthält in jedem Fall eine bessere Versicherung dafür, dass sich ergebende Konflikte mit den USA auf dem Verhandlungswege lösen lassen.

### **2.3 Skizzierung möglicher nationaler Entscheidungsfaktoren**

Für Norwegen und Russland erscheint eine Euro-Fakturierung des Rohöls nahezu risikolos. Russland hat bereits eine Grundsatzentscheidung zugunsten des Euro, auch hinsichtlich Erdgaslieferungen, gefällt (Koch/Didzoleit, 2003; Kneissl, 2003) und sucht den strategischen Schulterschluss mit Saudi-Arabien (Litvinovich, 2003). Damit ist Russland im Begriff, zu einem Vorreiter für die Euroisierung zu werden. Norwegen, das sich derzeit abwartend verhält, aber in vielen Bereichen zu einem de-facto-Teil der EU geworden ist, könnte aus übergeordneten Erwägungen ebenfalls zu einem Vorreiter der Euro-

Fakturierung werden. Hierzu sind jedoch Vorbereitungen erforderlich. Insbesondere müsste Norwegen seine gewaltigen Kapitalanlagen in US-Dollar vorab tauschen, um größere Verluste zu vermeiden.

Nigeria, Angola und Äquatorialguinea, die als AKP-Staaten in einer besonderen Solidarbeziehung zur EU stehen und kaum Rohöl in die USA exportieren, können von überschaubaren Risiken ausgehen. Insbesondere Nigeria könnte aus multiplen Erwägungen bereit sein, einer Eurofakturierung Russlands und anderer in einem frühen Stadium zu folgen.

Der Iran, obwohl nicht Lieferant der USA, ist dennoch als zweitgrößter Erdölexporteur der OPEC (Gegenwert 2002: 10 Milliarden US-Dollar; über 50% in die EU) von strategischer Bedeutung. Sowohl die iranische Führung als auch die iranische Zentralbank deuten seit 1999 immer wieder und in den letzten eineinhalb Jahren verstärkt Signale für einen entscheidenden Währungswechsel an und haben diesen bei den Devisenreserven bereits vollzogen (Alexanders, 2002).

Das OPEC-Mitglied Indonesien wird eher eine politische als eine wirtschaftliche Entscheidung treffen. Wie diese ausfällt, hängt vom Ausgang innenpolitischer Diskussionen ab.

Für die vier (ähnlich großen) Hauptlieferanten der USA stellt sich die Situation wie folgt dar:

Venezuela produziert ungefähr 2.9 Millionen bbl/d (Exportvolumen ca. 2 Mio. bbl/d), die überwiegend in die USA exportiert werden. Damit ist Venezuela der viertgrößte Öllieferant der USA (Tendenz steigend). Venezuela ist ein bevölkerungsreiches Entwicklungsland mit starker Abhängigkeit von Deviseneinnahmen durch Ölexporte (75% aller Exporte, 30% des BSP). Die staatliche Ölgesellschaft PdVSA (Venezuelas größter Arbeitgeber) mit starkem politischen Einfluss (und Verfassungsgarantie) ist eines der größten ölproduzierenden Unternehmen weltweit und kontrolliert vollständig den Öl-, Gas- und Kohlesektor Venezuelas. Präsident Chavez verhält sich äußerst solidarisch gegenüber der OPEC, hat das Thema einer Befreiung der Erdölexporte von ihrer Dollarbindung oftmals (auch in der OPEC) problematisiert und durch die Einführung elektronischer

Barter-Geschäfte (geldlose Tauschgeschäfte, die auf Grund der modernen Informations- und Kommunikationstechnologie hocheffizient geworden sind) mit zwölf lateinamerikanischen Ländern dem US-Dollar auch praktisch die Gefolgschaft aufgekündigt (Nunan, 2003). Wahrscheinlich auch in Folge dessen haben die USA den versuchten Staatsstreich im April 2002 begrüßt und vielleicht auch mit herbeigeführt. Seither ist die Situation für Chavez kalkulierbarer geworden. Insbesondere die mittlerweile gefestigte Herrschaft über die Ölgesellschaft PdVSA und die massive politische Unterstützung Brasiliens und Ecuadors (in letzter Zeit auch Argentinien) sowie die Wiederannäherung mit Kolumbien haben das Land politisch stabilisiert. Venezuela kann einen Währungswechsel dennoch nur dann vollziehen, wenn andere südamerikanische Staaten bereit sind, im Gegenzug zu deutlichen Preisabschlägen für venezolanisches Rohöl oder anderen politischen oder wirtschaftlichen Zugeständnissen Venezuela gegebenenfalls auch militärischen Schutz zu gewähren. Angesichts der historisch einmaligen Situation einer linksliberalen Mehrheit in Südamerika (Brasilien, Argentinien, Ecuador, Venezuela und vielleicht Bolivien unter Mesa) und der immer deutlicher werdenden politischen Umorientierung unter Führung Brasiliens scheint das realistisch möglich. Ein wesentlicher Entscheidungsfaktor dürfte aber sein, ob die EU oder andere wichtige Erdölkonsumenten (z.B. V.R. China) oder reiche Erdölexporteure aus strategischen Erwägungen bereit sind, entstehende Kosten zur Sicherung der politischen Stabilität der Regierung Chavez zu tragen. Venezuela ist neben Saudi-Arabien zweifellos das interessanteste Land für einen Währungswechsel.

Saudi-Arabien verfügt über 25 % der weltweiten Ölreserven (264.2 Mrd. Barrels) und ist mit Förderkapazitäten von 10.5 Mio. bbl/d und einer tatsächlichen Produktion von 8 Mio. bbl/d der größte Ölproduzent der Welt. 40 % des BSP Saudi-Arabiens wird mit Hilfe des Öls erwirtschaftet, wobei Japan, die USA und die EU die wichtigsten Handelspartner sind. Die Produktionskosten der in staatlicher Hand befindlichen saudischen Ölwirtschaft gehören mit 1-2 US-Dollar je Barrel zu den niedrigsten weltweit. Saudi-Arabien hat 700 Mrd. US-Dollar in den USA investiert, zieht sein Vermögen aber seit zwei Jahren in erheblichem Umfang ab (Schätzungen belaufen sich auf 100 bis 200 Mrd. US-Dollar allein in 2002) (Washington Post, 2002). Die Desinvestitionen der Saud-Familie seit einem Jahr sind dabei in erster Linie auf die Drohung der US-Regierung zurückzuführen, saudisches Vermögen einzufrieren, falls Saudi-Arabien nicht nachweislich den Terrorismus im eigenen Land bekämpfe. Sie stellen aber gleichzeitig eine notwendige Voraussetzung für

einen möglichen Währungswechsel für saudische Ölrechnungen dar. In der Vergangenheit war es stets Saudi-Arabien, das Diskussionen in der OPEC über eine Eurofakturierung verhindert hat

Mexikos Ölreserven betragen 12.6 Milliarden Barrel. Die Tagesproduktion liegt bei 3.6 Millionen bbl. Mexikos größter Handelspartner ist USA. Seit 1938 ist die Ölindustrie Mexikos verstaatlicht und durch Petroleos Mexicanos (Pemex) verwaltet. Pemex besitzt Exklusivrechte für die Ölproduktion. Mexikos Zusammenarbeit mit der OPEC hat sich insbesondere in den letzten Jahren unter Präsident Fox erheblich intensiviert, was die USA durch vielfältige Maßnahmen zu unterlaufen suchen (Ross, 2003). Inwieweit Mexiko bereit sein könnte, sich in einen Konflikt mit den USA zu bewegen, hängt von den Ergebnissen genauer Kosten-Nutzen-Analysen und konkreter Schutzzusagen ab (ein Angebot Brasiliens zur geteilten Verantwortung beider Länder für Lateinamerika könnte hilfreich sein). Die von der NAFTA ausgehenden Gefahren könnten für Mexiko langfristig existenzbedrohender als ein offener Konflikt mit den USA.

Kanada verfügt über Ölreserven in Höhe von 4.9 Mrd. Barrel und produziert 2.9 Mio. bbl/d (Barrel pro Tag), von denen 1.89 Mio. bbl/d in die USA exportiert werden. Die Ölindustrie ist privatwirtschaftlich strukturiert und die Mehrzahl der kanadischen Mineralölunternehmen wurde von US-amerikanischen Gesellschaften übernommen. Eine Euro-Fakturierung kanadischen Rohöl ist eher nicht zu erwarten.

### 3. Konsequenzen einer Rechnungsstellung von Rohöl in Euro

Zunächst soll eine Situation unterstellt werden, bei der die USA ihre Ölimporte weiterhin zu 100% in US-Dollar bezahlen können, anderen Ölimporteuren aber ihre Ölrechnungen (zum Teil) in Euro ausgestellt werden.

- 1 Bei Rechnungsstellung in Euro werden staatliche und private Ölnachfrager zur Vermeidung von Transaktionskosten und Währungsrisiken, bzw. zur Profitmaximierung ihre Ölrechnungen c.p. in Euro bezahlen und deshalb in verstärktem Maße Euro in Form amtlicher Devisenreserven und Finanzanlagen zur Wertaufbewahrung vorhalten und in gleichem Umfang ihre aus solchem Grunde bestehenden Engagements in US-Dollar reduzieren. Auch die Erdölexporteur werden c.p. überproportional in dem Währungsraum investieren, dessen Währung sie für das in Rechnung stellen nutzen und/oder als Bezahlung erhalten, um Wechselkursrisiken und Transaktionskosten zu vermeiden.
- 2 Dies wird im Umfang des Ölwährungswechsels zu einem Sinken der Nachfrage nach US-Dollar und einem Steigen der Nachfrage nach Euro auf den internationalen Devisen- und Kapitalmärkten führen. Bei gleichbleibendem Angebot an US-Dollar und Euro wird dies eine Kursabwertung des US-Dollar und eine Kursaufwertung des Euro zur Folge haben. Der Umfang der Veränderung der Kursrelation Euro/US-Dollar ist zunächst abhängig vom Anteil des Währungswechsels am Weltölmarkt.
- 3 Die eintretenden Veränderungen der Kursrelation Euro/US-Dollar lösen marktpsychologische Erwartungen aus (bzw. unterstützen diese, soweit bereits im Markt vorhanden), dass der Euro zur zweiten Weltleitwährung werden könnte. Dies löst eine Marktdynamik weiterer und zunehmend auch spekulativer Euro-Käufe und US-Dollar-Verkäufe aus. Insbesondere die Kurse von auf US-Dollar lautenden mittel- bis langfristigen Rentenpapieren werden c.p. überproportional nachgeben, da nicht-kurzfristige Anlagen im US-Dollar-Raum als weniger sicher als zuvor angesehen werden und drohenden Verlusten vorgebeugt werden soll. Vor allem institutionelle Anleger sind gezwungen, in einer solchen Situation Risikominimierung durch stärkere Diversifizierung zu betreiben.
- 4 Der Preis des Euro gegenüber dem US-Dollar steigt weiter und führt c.p. zu einem Run (Herdentrieb) auf den Euro an den Kapitalmärkten, der mindestens solange anhalten wird, bis die steigende Nachfrage nach Euro-Rentenpapieren zu einem

Kursanstieg und damit zu einer Renditeminderung führt, die den Markterwartungen eines neuen Gleichgewichtes entspricht.

- 5 Eigentümer von Eurofinanzanlagen und Gläubiger von auf Euro lautenden Schulden werden c.p. wohlhabender und ihre Investitionsmöglichkeiten steigen. Wie diese genutzt werden, ist nur partiell vorhersehbar.
- 6 Euro-Schuldner müssen mehr aufwenden, sofern sie nicht ihrerseits ihre Einnahmen in Euro erzielen oder darauf umstellen können, was aber die meisten Schuldner, die aus dem Euro-Raum kommen, können. Da der Euro vergleichsweise kurz auf dem Markt ist und seine Vertrauenskrise erst mit seiner physischen Einführung sichtbar überwunden hat, werden erst seit einem Jahr vermehrt Staatsanleihen von Drittstaaten in Euro ausgegeben. Ihr Umfang ist jedoch schnell wachsend. Privatwirtschaftliche Unternehmen und private Haushalte würden nur in europäischen Nicht-Euro-Staaten und Russland in erwähnenswertem Umfang betroffen sein.
- 7 Der Wert der auf US-Dollar lautenden Schulden (z.B. die 2.800 Milliarden US-Dollar Auslandsschulden der USA) wird im Umfang der Abwertung sinken, was die US-Dollar-Gläubiger teileignet. Damit sind die eigentlichen wirtschaftlichen Verlierer einer US-Dollarabwertung benannt. Es sind all diejenigen, die Kapitalanlagen jedweder Form in US-Dollar haben. Das sind viele, sehr heterogene Akteure, von denen die meisten diversifiziert sind, so dass ihren US-Dollar-Verlusten aus der US-Dollar-Abwertung resultierende Anlagegewinne in nationaler Währung oder Euro gegenüberstehen. Mit der US-Dollar-Abwertung sinkt die Schuldenlast von in US-Dollar verschuldeten Staaten wie beispielsweise der USA, Russland, Indien, Brasilien, Argentinien, Südafrika oder den Staaten Ost- und Südostasiens in erheblichem Umfang. Mit Ausnahme der USA und der wenigen und bevölkerungsarmen offiziell dollarisierten Länder (Ecuador, Panama, Guatemala, El Salvador) eröffnet dies die attraktive Möglichkeit, bestehende Kredite durch Währungswechsel erheblich zu verbilligen. Damit werden LDCs, vor allem aber die beim Pariser und Londoner Club hochverschuldeten bevölkerungsreichen middle-income-Entwicklungsländer (die eine Gesamtbevölkerung von über drei Milliarden Menschen haben) substantziell entschuldet.
- 8 Für die USA und die offiziell dollarisierten Staaten führt die positive Entwicklung der Teilentschuldung jedoch zu einem deutlichen Verlust der Kreditwürdigkeit an den internationalen Finanzmärkten. Investoren lassen sich höhere Risiken (ausgedrückt z.B. durch eine Rating-Abstufung der Kreditwürdigkeit) durch eine höhere

Risikoprämie für Neuanlagen bezahlen. Da die US-Wirtschaft derzeit täglich etwa 1,25 bis zwei Milliarden US-Dollar Frischgeld braucht, muss die US-Zentralbank dem Verlust von Geldzufluss entgegenwirken. Dies ist bei unterstelltem sinkenden Kurswert von in US-Dollar emittierten Zinspapieren nur durch deutliche Zinserhöhungen zu erreichen, die die ex-ante Renditesituation plus eines höheren Risikoaufschlags wiederherstellt. Die USA müssen also deutlich höhere Zinsen für ihre Neuverschuldung zahlen. Bei einer Auslandsverschuldung, die bereits jetzt ca. 5% des BSP entspricht, kann dies in kürzester Zeit zu einem Finanzkollaps führen. Damit ist der zweite Verlierer einer US-Dollarabwertung benannt: der Bundeshaushalt der USA. Demgegenüber sind die Menschen (Privathaushalte) und Gebietskörperschaften in den USA nicht unmittelbar von einer US-Dollarabwertung betroffen, da sie ihr Geld in US-Dollar verdienen, sparen/verschulden und konsumieren. Die hoch verschuldeten US-Unternehmen können sogar einen unmittelbaren Nutzen aus einer US-Dollarabwertung ziehen, indem sie ihre in US-Dollar produzierten Waren und Dienstleistungen in einer anderen Währung als dem US-Dollar verkaufen und damit Extraprofite erwirtschaften.

- 9 Die dollarisierten Länder der Erde wie Ecuador (Ölexporteur), Panama, Guatemala und El Salvador sowie solche Länder, die den US-Dollar als Ankerwährung nutzen wie Argentinien, werden einem Werteverfall des US-Dollars entgegenwirken. Die Finanzkraft dieser Länder wird aber vermutlich zu keiner signifikanten Beeinflussung der oben skizzierten Entwicklung führen.
- 10 Die Folgen für die dollarisierten lateinamerikanischen Länder sind unterschiedlich zu bewerten und müssen im Rahmen von Kosten-Nutzen-Analysen, mit besonderer Berücksichtigung der Folgen für die Armen, realistisch abgeschätzt werden. Den steigenden Kosten für Importe aus dem nicht-US-Dollar-Raum stehen verbesserte Exportchancen und fallende Zins- und Tilgungslasten aus der ganz überwiegend auf US-Dollar lautenden Auslandsverschuldung gegenüber. Die Staaten haben die Möglichkeit, ihre politisch und wirtschaftlich ohnehin unsinnige Währungsabhängigkeit auch kurzfristig rückgängig zu machen. Argentinien unternimmt nachhaltige Anstrengungen, sich von seiner Dollarabhängigkeit zu lösen und wird dabei insbesondere von Brasilien unterstützt. Kurzfristige Schocks könnte Argentinien durch Barter-Geschäfte innerhalb des Mercosur teilkompensieren. Die Situation in der Übergangsperiode kann vor allem für kleinere Länder sehr ernst werden und muss gegebenenfalls durch internationale Unterstützung aufgefangen

werden. Insbesondere Guatemala (10 Mio. Einwohner), Panama (2,5 Mio. Einwohner) und El Salvador (3,5 Mio. Einwohner) werden Schwierigkeiten haben, negative wirtschaftliche Folgen abzufedern. Mögliche Folge könnte eine engere Handelsverflechtung mit den USA sein, da der US-Dollar-Verfall nur Bewegungen aus dem US-Dollar-Raum hinaus, bzw. aus diesem hinein betrifft. Guatemala und Costa Rica werden auch über zusätzliche Tourismuseinnahmen teilkompensieren können. Ecuador (10 Mio. Einwohner) hat demgegenüber die Möglichkeit, durch Währungswechsel für seine Hauptexportprodukte Rohöl, Garnelen, Blumen und Bananen entstehende Verwerfungen auszugleichen. Gewinner und Verlierer sind in dem nach wie vor feudal geprägten Wirtschaftssystem vielfach personenidentisch, da nur die 30 reichen Familien des Landes über umfangreiche Devisenkonto verfügen. Die Rohölexporte fließen dem Staatshaushalt unmittelbar (über das Militär als Eigentümer) zu und können Budgetverluste ausgleichen. Die armen Bevölkerungsschichten sind auch nach vier Jahren kaum „dollarisiert“. Der für den Binnenmarkt produzierende Mittelstand ist in der Regel stark verschuldet, so dass eine US-Dollarabwertung zu einer spürbaren Entlastung führt. Kuba ist nicht substantiell an den US-Dollar gebunden und damit im Wesentlichen auch nur über die sinkenden Beträge der (überwiegend auf US-Dollar lautenden) Überweisungen der Auslandskubaner betroffen. Insgesamt sind dramatische negative Konsequenzen, insbesondere für die Mittel- und Unterschichten aber nicht logisch herleitbar. Verbleibende Risiken lassen sich auf Grund der geringen Bevölkerungszahlen in den betreffenden Ländern kurzfristig absichern. Umverteilungen zu Lasten der Produzenten aus diesen Ländern sind für diese vermeidbar, wenn sie ihre Handelsgüter ebenfalls nicht mehr in US-Dollar fakturieren.

- 11 Für die süd-, südost- und ostasiatischen Länder, die bis zur asiatischen Finanzkrise überwiegend einseitig im US-Dollar-Raum investiert waren und dies trotz zunehmender Diversifizierung noch immer in relevantem Umfang sind, werden Verluste oder Gewinne vom Grad der vorgenommenen Währungsdiversifizierung abhängen. In keinem Fall aber ist mit realwirtschaftlichen Schwierigkeiten bedrohlichen Ausmaßes zu rechnen.
- 12 Der Umfang der Netto-Bewegung lässt sich nicht voraussagen, da es mit hoher Wahrscheinlichkeit zu Marktinterventionen von Zentralbanken an den Offenmärkten (Spot- und Forward-Märkten) zur Stabilisierung des US-Dollar kommen wird. Die EZB könnte darüber hinaus zur Stützung der Euro-Zonen-Unternehmen (als Ausgleich

drohender Exportanteilsverluste) und als politisch gewollten US-freundlichen Akt die Leitzinsen im Euro-Raum deutlich senken, was ebenfalls dem Euro Kursanstieg entgegenwirken und vor allem zu einer Belebung der Konjunktur in der Euro-Zone führen würde.

- 13 Realwirtschaftlich führt die US-Dollar-Abwertung zu einer deutlichen Verbesserung der Exportchancen der US-Wirtschaft sowie der dollarisierten Länder. Auf Grundlage empirischer Erfahrungen der letzten 80 Jahre dauert es in der Regel etwa ein bis zwei Jahre, bis eine Währungsabwertung signifikant zu Exporterhöhungen führt.
- 14 Der Wertverlust des US-Dollars wirkt sich positiv auf die US-Binnenkonjunktur aus, da die Preise von nicht im US-Dollar-Raum produzierten Waren und Dienstleistungen verhältnismäßig steigen. Eine zehnpromzentige Währungsabwertung entspricht in etwa einer einpromzentigen Leitzinssenkung. Mittel- bis langfristig führt eine US-Dollar-Abwertung demnach zu einer Gesundung der US-Wirtschaft.
- 15 Während die realwirtschaftlichen Effekte mit der beschriebenen Zeitverzögerung eintreten, reagieren die Kapitalmärkte unmittelbar auf die verbesserten (verschlechterten) Absatzbedingungen der im US-Dollar-Raum (in der Euro-Zone) produzierenden Unternehmen. Die Kurse der vorwiegend in Euro produzierenden exportabhängigen Unternehmen (EU-Auslandsexporte, nicht Binnenmarkt) werden deutlich unter Druck geraten, da sich ihre Absatzchancen auf Grund verhältnismäßig höherer Produktionskosten mittelfristig c.p. verschlechtern. Demgegenüber werden die Kurse der in US-Dollar produzierenden exportabhängigen Unternehmen steigen, da sich ihre Absatzchancen mittelfristig c.p. verbessern. Die Kurse importlastiger Unternehmen sowie der Tourisitikbranche werden sich dem entgegengesetzt verhalten.
- 16 Negative Bewertungseffekte für Unternehmen der Euro-Zone werden aber nur so lange dominant sein, bis Investoren davon überzeugt sind, dass die betreffenden Unternehmen sich durch internationalisierte Produktion (insbesondere Systeme interner Verrechnungen) und Währungsabsicherungsgeschäfte ausreichend auf eine Welt mit steigendem Euro eingestellt haben. Für multinational operierende Großunternehmen ist das zeitnah erreichbar, schwieriger ist hingegen die Situation für international tätige kleine und mittlere Unternehmen, die nicht über die gleichen flexiblen Anpassungsinstrumente verfügen. Eine weitere Unternehmenskonzentration in den Exportbranchen könnte daher Folge eines schnell und hoch steigenden Euros sein. Nicht betroffen sind hingegen die Menschen (private Haushalte) in der Eurozone, die in Euro verdienen, sparen, sich verschulden und konsumieren. Auch die

Bundesstaaten, Regionen und Gebietskörperschaften sind weitgehend nicht betroffen, da sie ihre Steuereinnahmen in Euro realisieren, primär gegenüber Gläubigern der Eurozone und (nahezu) ausschließlich in Euro verschuldet sind.

- 17 Die realwirtschaftliche Stärkung der Wirtschaftskraft der USA führt zu einer Stärkung des US-Dollar. Das Gewicht der internationalen realwirtschaftlichen Transaktionen (v.a. Handelsströme) ist im Verhältnis zu den rein finanzwirtschaftlichen jedoch nur noch gering und beträgt für alle Welthandelsaktivitäten weniger als 6% aller internationalen Kapitalbewegungen. Daher werden realwirtschaftlich begründete Gegeneffekte kurzfristig lediglich zu einer Tendenzabschwächung führen.
- 18 Fazit ist, dass das quantitative Ausmaß des Euroanstiegs/Dollarverfalls nicht vorauszusagen ist. Wohl aber führt die gewichtete Summe der oben skizzierten Effekte zu einer deutlichen Verschiebung der Euro/Dollar-Relation, einem Vertrauensgewinn in den Euro und einem Vertrauensverlust gegenüber dem US-Dollar. Dies wird aus fundamentaler Sicht mittel- bis langfristig zu einer Umbewertung der Wirtschaftskraft der USA und der EU führen. Auf Grund marktpsychologischer Effekte und der gewaltigen Summen, die auf den internationalen Finanzmärkten täglich bewegt werden, ist mit einer massiven Desinvestition von US-Dollar-Engagements zu rechnen, die in ihrem Umfang ohne konzertierte internationale Interventionen die US-Wirtschaft als solche in Frage stellen könnte. Das Ausmaß der daraus resultierenden Erschütterungen an den internationalen Kapitalmärkten wird davon abhängen, welche Interventionssignale die internationale Finanzgemeinschaft (Finanzminister/-innen und Zentralbankchefs der G 20) aussendet.

Wie verändert sich die skizzierte Situation, wenn zwei der vier wichtigsten Öllieferanten der USA, Venezuela, Mexiko, Kanada und Saudi Arabien, ihre Öllieferungen an die USA gegen Euro in Rechnung stellen ? Für den täglichen Rohölimport von 10,3 Millionen Barrel müssen die USA bei einem Durchschnittspreis von 20 US-Dollar pro Barrel 206 Mio. US-Dollar (bei 15 US-\$/bbl: 154,5 Mio. US-\$; bei 25 US-\$/bbl: 257 Mio. US-Dollar) täglich aufwenden. Wenn zwei Lieferanten jeweils rund 2 Millionen Barrel täglich den USA in Euro in Rechnung stellten, müsste die USA den Gegenwert von rund 100 Millionen US-Dollar täglich in Euro aufbringen, was einem jährlichen Devisenbedarf von 36,5 Milliarden US-Dollar entspräche. Die im Verhältnis zum US-BSP bescheidene Summe von 36,5 Mrd. US-Dollar könnte bereits bei isolierter Betrachtung zu einer ernsten Herausforderung für das weltweit am stärksten verschuldete Land werden. Vor allem aber

kann die wirtschaftliche und politische Signalwirkung kaum überschätzt werden. Insbesondere nicht-US-amerikanische Großinvestoren müssten zum Schutz ihres Portfolios (zusätzliche) signifikante Anlagenvolumen aus dem US-Dollar-Raum abziehen. Wie würden die USA ökonomisch reagieren ?

- 19 Zunächst würden die USA nach alternativen Lieferanten suchen. Diese können sie nur insoweit finden, als erdölexportierende Länder bereit sind, langfristig bestehende Kundenbeziehungen aufzukündigen. Da es sich bei diesen Kunden aber in der Regel um andere bedeutende Wirtschaftspartner (Japan, V.R. China) oder die EU selbst handelt, ist es fraglich, ob und inwieweit alternative Öllieferanten kurz- bis mittelfristig zu finden sind. Im Fall von OPEC-Mitgliedsstaaten oder sich an die OPEC anlehrende Erdölexporteurte müsste gegebenenfalls zusätzlich die Bereitschaft bestehen, existierende vertragliche Bindungen oder Solidaritätsverpflichtungen (z.B. Mengenbeschränkungen) zu brechen. Lediglich der Irak wird im Falle eines von den USA abhängigen Staatsapparates willig zur Verfügung stehen.
- 20 Die USA müssten also zumindest einen Teil ihrer Öleinfuhren in Devisen bezahlen, die zu erwirtschaften sie kurz- und mittelfristig nicht in der Lage sein werden. Da die Nachfrage nach Rohöl nur gering preiselastisch ist (s.o.) und Substitutionen in den USA auf Grund ihrer Energiestruktur nur langfristig möglich sind, müssten sich die USA Euro beschaffen, um ihre Ölrechnungen zu bezahlen (alternativ bliebe der Weg über (systemfremde) Bartergeschäfte). Dazu müssen sie auf Euro lautende Wertpapiere emittieren, deren mangelnde Bonität mit höheren Zinsen ausgeglichen werden müsste, was den positiven Effekten der partiellen Entschuldung durch den US-Dollar-Verfall entgegenwirkt.
- 21 Da aber der oben skizzierte Wertverfall des US-Dollars selbst im günstigsten Fall noch erheblich sein dürfte, führt ein partiell in Euro bezahlter Ölimport zu steigenden Energie- und vor allem Kraftstoffpreisen und mindert damit die realwirtschaftlichen positiven Aspekte des US-Dollar-Verfalls.
- 22 Die unter 1 bis 18 dargelegten Folgen würden eintreten. Die realwirtschaftlichen Vorteile, die der USA von einer US-Dollar Abwertung entstünden, würden aber zumindest in erheblichem Umfang wieder aufgehoben.

### **3. Schlussfolgerungen**

Eine erste und naturgemäß oberflächliche Analyse der Konsequenzen eines Wechsels der Ölrechnungswährung zeigt, dass die Möglichkeit, den US-Dollar durch den Euro als Weltölwährung (teil-)abzulösen, wirtschaftlich attraktiv ist und darüber hinaus die USA zu kooperativerem Handeln bewegen könnte. Die EU muss aber im Zuge der Umsetzung unter Beweis stellen, dass sie beabsichtigt, mit allen beteiligten Akteuren frühzeitig und offen zusammenzuarbeiten und ihre entstehenden Seignoragegewinne unter Berücksichtigung der anfallenden Lasten und Kosten gerecht aufzuteilen (z.B. mit den erdölexportierenden Ländern, mit dollarisierten Ländern, aber auch mit den USA) und sich weiterhin konsequent für ein starkes VN-geführtes multilaterales System und den weiteren Ausbau von Global Governance Strukturen einzutreten.

Die in den von den Folgen eines Währungswechsels betroffenen Ländern lebenden Menschen haben ein Recht darauf, dass mit ihrem Leben, ihrer Gesundheit und ihrer Zukunft nicht aus „übergeordneten“ strategischen Erwägungen gespielt wird. Daher muss jeder Umsetzungsschritt umfassend mögliche Folgen berücksichtigen. Die Komplexität der Aufgabe ist jedoch nicht größer als bei anderen wesentlichen politischen Entscheidungen. Nicht alle Risiken sind zu vermeiden und Reaktionen handelnder Akteure sind nur insoweit vorzuberechnen als sie rational sind oder bekannten psychologischen Mustern folgen.

## Literaturverzeichnis

- **Behroz Abdolvand** und **Adolf**, Matthias (2003): Anti-Terrorkrieg im Lichte von Währungs bipolarität. In: epd-Entwicklungspolitik 4/2003
- **Alexander**´s Gas and Oil Connections: News and Trends Middle East vom 05.09.2002.
- **Altwater**, Elmar (2003): Von der Währungskonkurrenz zum Währungskrieg: Was passiert, wenn das Erdöl nicht mehr in Dollar, sondern in Euro fakturiert wird ? Vortragsskript. Burg Schlaining, Juli 2003.
- **Altwater**, Elmar (2003) B: Die Währung des schwarzen Goldes. Überarbeitete Version unter [www.verdi.de](http://www.verdi.de)
- **Auerbach**, Doris (2003): Zeit-Fragen vom 16.6.2003. [www.zeit-fragen.ch](http://www.zeit-fragen.ch)
- **BP** (2002): BP´ s Statistical Review of World Energy [www.bp.com/centres/energy/oil/](http://www.bp.com/centres/energy/oil/)
- **Cheney, Dick** (2001): Reliable, Affordable and Environmentally Sound – Energy for America´s Future. Report of the National Energy Policy Development Group. [www.whitehouse.gov/energy/](http://www.whitehouse.gov/energy/).
- **CIA** (2000): Global Trends 2015: A Dialogue About the Future With Nongovernment Experts. [http://www.cia.gov/nic/pubs/2015\\_files/](http://www.cia.gov/nic/pubs/2015_files/)
- **Consors** (2003): Consors AG Research - Euro am Sonntag vom 19.05.03
- **dpa** (2003): Chinesische Zentralbank will Teil der Devisenreserven in Euro halten. In: Die Welt: Wirtschaft kompakt vom 30. Juni 2003
- **Enquete** (2001): Abschlussbericht der Enquete-Kommission Globalisierung der Weltwirtschaft –Herausforderungen und Antworten des Deutschen Bundestages, Opladen 2001. [http://www.bundestag.de/gremien/welt/glob\\_end/](http://www.bundestag.de/gremien/welt/glob_end/)
- **FAZ** (2003): Der Euro dreht wieder nach oben. In: FAZ.net vom 23. Juli 2003
- **Henderson**, Hazel (2003): Iraq, the Dollar and the Euro. InterPress Service, April 2003
- **Heusinger**, Robert v. (2003): Keiner wird gewinnen. in: Die Zeit 24/2003.
- **IWF** (2002): IWF Global Financial Stability Report - Market Developments and Issues, 2002. Washington, DC
- **Karayianni**, Marika (2000): The Green Paper on Energy – The Importance of the Caspian Region for the EU. Europäische Kommission, Brüssel.
- **Kneissl**, Karin (2003): Moskau sieht sich als natürlicher Verbündeter Europas in Energiefragen. In Raiffaisen Zeitung, April 2003
- **KOM** (2003): Mitteilung der Kommission der EG an den Rat und das Europäische Parlament: Die Europäische Union und die Vereinten Nationen: Ein Plädoyer für den Multilateralismus. KOM(2003)526endgültig vom 10.09.2003
- **Lamy**, Pascal (2003): Rede zu Handel und Armut im Rahmen des Global Progressive Forums in Brüssel am 28. November 2003

- **Litvinovich**, Dimitry (2003): Russia and Saudi Arabia: Oiling an unlikely friendship. In: Alexander's Gas and Oil Connections vom 10.09.2003.
- **Miyazaki**, Jamie (2003): Japan's Iranian Oil Dilemma. In : Alexander's Gas and Oil Connections vom 03.09.2003.
- **Mommer**, Bernard (2002) : Global Oil and the Nation State. Oxford.
- **Mundell**, Robert (2001): Die Fed sollte bei 85 Cent intervenieren. In: Die Welt vom 23. Juli 2001
- **Nunan**, Cólín (2003): Oil, Currency and the War on Iraq. The Foundation for the Economics of Sustainability. Dublin.
- **NZZ** (2003): Die Dollarschwäche verunsichert die Russen – steigende Popularität des Euro. In: Neue Züricher Zeitung vom 14. Februar 2003
- **NZZ** (2003 B): Neue Züricher Zeitung, NZZ-Netzeitung vom 11.März 2003
- **Oil and Gas Journal**, verschiedene Ausgaben
- **Project for the New American Century** (1997/2003):  
[www.newamericancentury.org/statementofprinciples.htm](http://www.newamericancentury.org/statementofprinciples.htm),
- **Quittelier**, Arnaud (2003): Asian Central Banks Watch Euro With Growing Interest. In: Connect Issue 49 vom 16. Juni 2003
- **Recknagel**, Charles (2000): Iraq: Baghdad moves to Euro. Radio Free Europe-Radio Liberty. [www.rferl.org/features/](http://www.rferl.org/features/)
- **Ross**, John (2003): Sucking up Mexico's power. In : Alexander's Gas and Oil Connections vom 30.08.2003.
- **Scheffran**, Jürgen (2003): Terror und Energie-Sicherheit - Ein neuer Krieg um Öl? In: W&F (Wissenschaft und Frieden) 1/2003. [www.iwif.de](http://www.iwif.de).
- **Schmiedchen**, Frank (2003): Rohölwährung als Beispiel strategischer Währungspolitik. Berlin
- **Schmillen**, Achim (2001): Europa im Bann der USA. In: taz vom 12.7.2001
- **Sell**, Friedrich (2002): Interview im Mitteldeutschen Rundfunk am 15.07.02. <http://www.mdr.de/wirtschaft/unternehmen/170478-hintergrund-342338.html>
- **Spiegel** (2003): Die Herren der Welt. In. Der Spiegel 17/2003, S 18 ff.
- **Stevens**, Paul (1995): The Determination of Oil Prices 1945-95. In Energy Policy Vol. 23, No 10, S. 862
- **Washington Post** vom 20.August 2002
- **Wilke**, Wolfgang (2002): Ölpreise: Ambivalente Konjunkturhoffnungen. Dresdner Bank, Außenwirtschaftsnachrichten Feb. 2002
- **Wirtschaftswoche** Nummer 16/2000, S. 44 und 48/2000, S. 40
- **Yarjani**, Javad (2002): The Choice of Currency for the Denomination of the Oil Bill. Redemanuskript vom 14. April 2002. [www.opec.org/NewsInfo/Speeches/sp2002](http://www.opec.org/NewsInfo/Speeches/sp2002)