

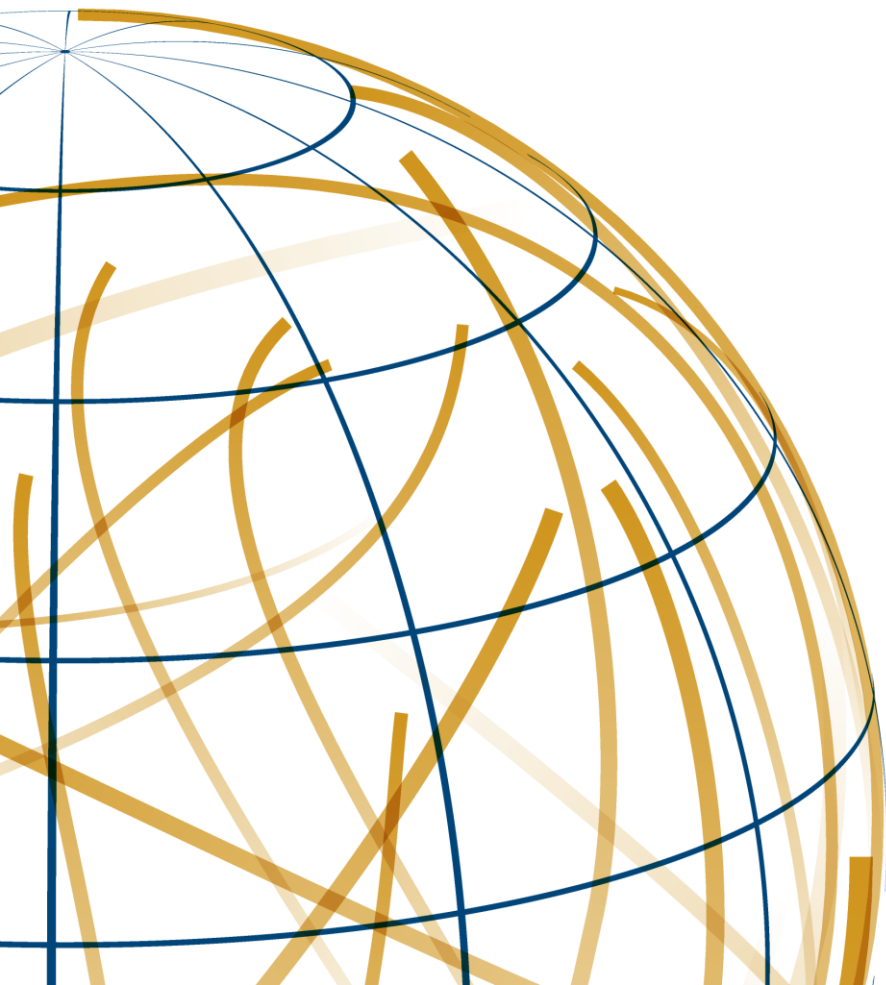
**SWP-Studie**

---

*Hanns Günther Hilpert*

# Chinas währungspolitische Offensive

Die Herausforderung der Internationalisierung und  
Digitalisierung des Renminbi



**Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und Sicherheit**

SWP-Studie 9  
März 2024, Berlin

- Geld, Währung und Zahlungsverkehr sind in China Manifestationen staatlicher Souveränität und politischer Macht. Vorrangiges Ziel der chinesischen Währungspolitik ist es, nach innen Stabilität zu wahren, nach außen die Spielräume des eigenen Einflusses auszuweiten und das globale Finanz- und Währungssystem kompatibler zu den Strukturen des chinesischen Einparteienstaats umzugestalten.
- China verfolgt die Internationalisierung des Renminbi mehrgleisig, hartnäckig in kleinen Schritten und mit langfristiger Perspektive, scheut aber bislang den entscheidenden Übergang zur Konvertibilität.
- Bis dato spielt der Renminbi auf den Weltfinanz- und Weltwährungsmärkten keine maßgebliche Rolle. Allerdings profiliert er sich als Handels-, Kredit- und Reservewährung in Asien und im globalen Süden.
- In der Entwicklung und Einführung von digitalem Zentralbankgeld ist China Pionier. Es strebt nach einer Führungsrolle bei der Digitalisierung des internationalen Zahlungsverkehrs. Prospektiv könnten die in China entwickelte Technologie und Infrastruktur und die dabei gesetzten Standards eines grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs mittels Blockchain und in Echtzeit das aktuell bestehende internationale Banken- und Clearingsystem kostengünstig ersetzen.
- Digitales Zentralbankgeld besitzt aus Sicht der chinesischen Führung vielversprechende Potentiale: Innenpolitisch eröffnen sich weitere Möglichkeiten der Überwachung und Repression. Für China und Drittländer würde es einfacher werden, westliche Finanzsanktionen zu umgehen.
- In Reaktion auf Chinas währungspolitische Offensive sollten die EU und die Europäische Zentralbank ihre eigenen Anstrengungen zur Internationalisierung und Digitalisierung des Euros verstärken. In der künftigen kritischen Infrastruktur eines interoperablen Systems für den internationalen Zahlungsverkehr mit digitalem Zentralbankgeld sollte Europa eine Abhängigkeit von China vermeiden.

**SWP-Studie**

*Hanns Günther Hilpert*

# Chinas währungspolitische Offensive

Die Herausforderung der Internationalisierung und Digitalisierung des Renminbi

**Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und Sicherheit**

SWP-Studie 9  
März 2024, Berlin

**Alle Rechte vorbehalten.**

Abdruck oder vergleichbare Verwendung von Arbeiten der Stiftung Wissenschaft und Politik ist auch in Auszügen nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung gestattet.

SWP-Studien unterliegen einem Verfahren der Begutachtung durch Fachkolleginnen und -kollegen und durch die Institutsleitung (*peer review*), sie werden zudem einem Lektorat unterzogen. Weitere Informationen zur Qualitätssicherung der SWP finden Sie auf der SWP-Website unter <https://www.swp-berlin.org/ueberuns/qualitaetssicherung/>. SWP-Studien geben die Auffassung der Autoren und Autorinnen wieder.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, Berlin, 2024

**SWP**

Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für  
Internationale Politik und  
Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-200  
[www.swp-berlin.org](http://www.swp-berlin.org)  
[swp@swp-berlin.org](mailto:swp@swp-berlin.org)

ISSN (Print) 1611-6372  
ISSN (Online) 2747-5115  
DOI: 10.18449/2024S09

# Inhalt

<b>5</b>	<b>Problemstellung und Schlussfolgerungen</b>
<b>7</b>	<b>Chinas Währungsnationalismus</b>
7	Geld und politische Herrschaft in Chinas Geschichte
8	Die defensive und die offensive Seite des chinesischen Währungsnationalismus
<b>10</b>	<b>Der lange Marsch des Renminbi zur internationalen Währung</b>
10	Chinas Motive
11	Nutzen, Kosten und Risiken der Renminbi-Internationalisierung
15	Die internationale Verwendung des Renminbi: Barrieren, Vorgehensweisen, Maßnahmen
19	RMB-Internationalisierung – Eine gemischte Zwischenbilanz
21	Geopolitische Potentiale für ein multipolares Weltwährungssystem
<b>24</b>	<b>Chinas neue Digitalwährung</b>
24	Monetäre Souveränität unter Innovationsdruck
26	Digitales Zentralbankgeld – Pionier China
29	Neue Spielräume für die Geldpolitik
30	Werkzeug der Kontrolle, Überwachung und Repression
31	Grenzüberschreitende Interoperabilität im internationalen Zahlungsverkehr
32	Uni- und multilaterale Initiativen
35	Förderung der Internationalisierung des Renminbi?
36	Instrument der Außen- und Sicherheitspolitik
<b>38</b>	<b>Abkürzungen</b>

*Dr. Hanns Günther Hilpert ist Senior Fellow in der  
Forschungsgruppe Asien und Ko-Leiter der Themenlinie  
»Wirtschaftliche und technologische Transformationen«*

### **Chinas währungspolitische Offensive. Die Herausforderung der Internationalisierung und Digitalisierung des Renminbi**

China ist die größte Handelsnation und zweitgrößte Wirtschaftsmacht der Welt. Aber die nationale Währung der Volksrepublik, der Renminbi (RMB), spielt auf internationaler Ebene nur eine Nebenrolle. Die geringe Präsenz des RMB auf den internationalen Finanzmärkten gereicht der chinesischen Wirtschaft zum Nachteil und ist eine Quelle politischer Verwundbarkeit. Mit diesem unbefriedigenden Zustand findet sich die chinesische Führung nicht ab. Sie unternimmt seit geraumer Zeit umfangreiche Bemühungen um eine stärkere Internationalisierung der eigenen Währung. In der Entwicklung und Einführung von digitalem Zentralbankgeld ist China Pionier. Im Bereich der Digitalisierung des internationalen Zahlungsverkehrs strebt das Land nach einer Führungsrolle.

Die Geld- und Währungspolitik hat zu Unrecht in den Analysen zu Chinas Außenpolitik bisher vergleichsweise wenig Aufmerksamkeit gefunden. Dabei hätte eine gewichtigere Rolle des RMB zu Lasten von Dollar und Euro über die technische Ebene hinausgehend weitreichende politische Implikationen. Wenn China in einem künftig digitalisierten internationalen Zahlungsverkehr die Regie führte, würde die Verwundbarkeit des Landes gegenüber westlichen Finanzsanktionen abnehmen und die Volksrepublik in der Lage sein, ihrerseits wirksame Machtpotentiale gegenüber Drittländern aufzubauen.

In dieser Studie wird eine Bestandsaufnahme der RMB-Internationalisierung vorgenommen. Welchen politischen und ökonomischen Kalkülen folgt China dabei? Welche Strategien hat es gewählt, welche Maßnahmen sind schon ergriffen worden und an welche Hindernisse und Grenzen stößt es in seinen Bemühungen. Aufbauend auf dieser Analyse werden die etwaigen Erfolgsaussichten bewertet. Ferner wirft die Studie einen analytischen Blick auf die Entwicklung und Einführung von digitalem Zentralbankgeld in China und ihre absehbaren politischen und ökonomischen Implikationen – national wie international.

Die Untersuchung kommt zu folgenden Ergebnissen und Schlussfolgerungen:

- Ziel der chinesischen Währungspolitik ist es, nach innen Stabilität sicherzustellen und nach außen

im internationalen Finanz- und Währungssystem die eigenen Machtspielräume zu Lasten des Westens auszuweiten und das globale System in einer Weise umzugestalten, dass es kompatibel mit den Strukturen des chinesischen Einparteienstaats wird. In China existiert ein historisch gewachsenes Bewusstsein dafür, dass Geld und Währung eine wesentliche Grundlage politischer Macht sind. Die eigene Währung, der RMB, ist ein Eckpfeiler der staatlichen Souveränität, der Identität und des Nationalismus Chinas.

- Obgleich China aus Sorge um seine innere Stabilität Währungskonvertibilität nicht zulässt und an Kapitalverkehrskontrollen festhält, verfolgt das Land das Ziel der RMB-Internationalisierung hartnäckig, mit langem Zeithorizont und auf mehreren Gleisen. Im Inland wird die Entwicklung leistungsfähiger Finanz- und Kapitalmärkte und ihre sukzessive Öffnung für ausländische Anleger und Investoren angestrebt. Im Ausland soll der RMB mehr und mehr Verwendung finden. Meilensteine auf diesem langen Marsch der RMB-Internationalisierung sind die Etablierung eines konvertiblen Offshore-RMB, die zahlreichen Abschlüsse von Währungsswap-Abkommen mit ausländischen Regierungen, die Entwicklung einer (von SWIFT) unabhängigen Infrastruktur für den Zahlungsverkehr und die graduelle Flexibilisierung des Wechselkursregimes.
- Bis heute spielt der RMB auf den Weltfinanz- und Währungsmärkten keine maßgebliche Rolle. Die globale Dominanz des Dollars bleibt unangefochten, weit vor dem Euro. Aber selbst im Vergleich zu Pfund und Yen ist der RMB weniger internationalisiert. Solange China grundsätzlich an Kapitalverkehrskontrollen und an Marktzutrittsbarrieren zum einheimischen Kapitalmarkt festhält, wird die Bereitschaft von Investoren und Anlegern gering bleiben, größere Volumen an RMB zu halten. Allerdings profiliert sich der RMB in Asien und im globalen Süden mehr und mehr als Handels-, Kredit- und Reservewährung.
- China emittiert als erste große Volkswirtschaft landesweit digitales Zentralbankgeld (DZBG). Der chinesische Staat hat die Ambition, die Zukunft von Blockchain-Technologie und von digitalem Geld und Zahlungsverkehr selbst aktiv und im Sinne der Interessen von Partei und Staat zu gestalten.
- Offiziell verfolgt Chinas Zentralbank mit der Einführung des digitalen RMB drei Ziele, nämlich die Bereitstellung von Bargeld in digitaler Form, die Gewährleistung eines sicheren Zahlungsverkehrs und den Einsatz für grenzüberschreitende Zahlungen. Die wirtschaftlichen und politischen Implikationen des neuen staatlichen Digitalgelds gehen jedoch weit über die technische Ebene hinaus:
  - Erstens entstehen im Zuge der Einführung des digitalen RMB neue Handlungsmöglichkeiten für die Fiskal- und Geldpolitik.
  - Zweitens werden die staatlichen Sicherheitsorgane in der Lage sein, die anfallenden Zahlungstransaktionsdaten zur Überwachung, Strafverfolgung und Repression zu nutzen.
  - Drittens sollte es in Zukunft möglich werden, mit DZBG grenzüberschreitende Überweisungen mittels Blockchain, Peer-to-Peer-Netzwerken, in Echtzeit und unter Umgehung des bestehenden Banken- und Clearingsystems sehr kostengünstig abzuwickeln. Die dabei erworbenen technologischen Kompetenzen und praktischen Erfahrungen bieten China die Chance, bei der Entwicklung der Infrastruktur und von Standards der Interoperabilität zwischen in- und ausländischen Zahlungssystemen eine führende Rolle einzunehmen. Hier sucht China aktiv mehrgleisig nach Lösungen.
  - Viertens kann ein im internationalen Geschäftsverkehr einsatzfähiger digitaler RMB China und Drittländer in die Lage versetzen, westliche Finanzsanktionen einfacher zu umgehen. Mit einer auf China zentrierten Zahlungsverkehrsinfrastruktur erhielte die Volksrepublik einen Zugriff auf Zahlungsdaten weltweit.
- Chinas beharrliches Streben nach währungspolitischer Autonomie und Gestaltungs- und Erzwingungsmacht im globalen Finanzsystem ist ein weiteres Argument dafür, der Internationalisierung des Euros eine höhere politische Priorität einzuräumen und auf europäischer Ebene entsprechende Weichen zu stellen.
- Der Vorsprung der Volksrepublik bei der Einführung von DZBG sollte auch Ansporn sein, die diesbezüglichen Anstrengungen zur Entwicklung eines digitalen Euros zu verstärken. Europa und die Europäische Zentralbank (EZB) haben die Chance, mit dem digitalen Euro ein digitales Zentralbankgeld zu emittieren, bei dem – im Unterschied zum chinesischen Modell – die elektronischen Börsen (»Wallets«) und die Transaktionsdaten der Nutzer gegen missbräuchlichen Zugriff und Speicherung wirkungsvoll und vertrauenswürdig geschützt sind.



# Chinas Währungs- nationalismus

## Geld und politische Herrschaft in Chinas Geschichte

Chinas Vergangenheit und Gegenwart legen von der politischen Bedeutung von Geld und Währung beredt Zeugnis ab.<sup>1</sup> In der langen Geschichte des Landes finden sich zahlreiche Beispiele, wie »schlechtes Geld« zu politischer Instabilität, zur Delegitimierung politischer Herrschaft, zu territorialem Zerfall, Bürgerkrieg und Chaos geführt hat. Es ist historisch belegt, dass die frühen Papierwährungen unter den Song- (1127 – 1279), Yuan- (1271 – 1368), Ming- (1378 – 1635) und Qing-Dynastien (1636 – 1912) infolge übermäßiger Geldmengenausweitung tiefe Wertverluste erfuhren, die in der Folge auch die Legitimität der kaiserlichen Herrschaft untergruben und deren Ende mit einleiteten. Auch die Taiping-Rebellion (1851 – 64), die Schätzungen zufolge 20 bis 50 Millionen Menschen das Leben kostete, wurde durch eine Währungskrise mitausgelöst.<sup>2</sup>

In dem von Chinas offizieller Geschichtsschreibung als »Jahrhundert der Demütigung« bezeichneten Zeitraum 1839 – 1949 wurde das staatliche Währungsmonopol mehrfach und von verschiedenen Seiten herausgefordert: zunächst von den Niederlassungen europäischer Banken in den an der Küste gelegenen Handelshäfen, später auch von einheimischen chinesischen Banken und Provinzregierungen, schließlich von den Invasoren aus Japan. In Chinas republikanischer Epoche kämpften die Kuomintang-Regierung und die japanischen Kolonialbehörden in den Jahren

1938 – 41 erbittert um die nationale Währungsdominanz. Nachdem zunächst Japan die Währung der Republik China durch Verkäufe an den Devisenmärkten massiv unter Druck gesetzt hatte, eskalierte der Währungskrieg 1941, als beide Seiten Anschläge, Sabotageakte oder gar militärische Angriffe auf die gegnerischen Zentralbanken und Banken ausführten.<sup>3</sup>

### Für Chinas kommunistische Machthaber sind Geld und Währung seit jeher wesentliche Grundlage ihrer Herrschaft.

Fest verankert in der aktuellen politischen Erinnerungskultur ist, dass den revolutionären Machtwechseln Chinas im 20. Jahrhundert immer eine galoppierende Inflation vorausging. Auf massive Geldentwertungen folgten jeweils Nahrungsmittelaufstände und Unruhen, die dann maßgebliche Faktoren beim Untergang des Kaiserreichs (1912) und der Niederlage der Kuomintang im chinesischen Bürgerkrieg (1927 – 49) waren. Auch die Studentenproteste auf dem Tiananmen-Platz (1989) hatten vor dem Hintergrund einer hohen Inflation (ca. 25%) eine monetäre Komponente.<sup>4</sup> Unvergessen sind auch die einstigen Einschränkungen der nationalen Souveränität Chinas, etwa infolge der parallelen Existenz mehrerer Währungen auf dem Territorium des Landes, aufgrund der unkontrollierten Tätigkeit ausländischer Banken oder der Verschuldung von Staat und Privatwirtschaft gegenüber dem Ausland.

Die kollektive Erinnerung an all diese Ereignisse prägt das Denken und Handeln der chinesischen Staats- und Parteiführung bis heute. Für Chinas kom-

<sup>1</sup> Geld hat jenseits seiner ökonomischen Funktionen (Tauschmittel, Wertaufbewahrung, Recheneinheit, Schulmaßstab) immer auch eine immanent politische und gesellschaftliche Dimension; siehe dazu grundlegend Stefan Eich, *The Currency of Politics. The Political Theory of Money from Aristotle to Keynes*, Princeton 2022.

<sup>2</sup> Ausführlich hierzu Eswar R. Prasad, *Gaining Currency: The Rise of the Renminbi*, Oxford 2017, S. 1 – 10.

<sup>3</sup> Ebd., S. 5 – 14.

<sup>4</sup> Siehe Patrick Hess, *Episodes of High Inflation in China and Their Impact*, unveröffentlichtes Manuskript, vorgetragen auf der Konferenz »Inflation and Deflation in East Asia«, Ludwigshafen a.R.: Ostasieninstitut, 20.5.2022.

munistische Machthaber waren Geld und Währung seit jeher wesentliche Grundlage der eigenen politischen Herrschaft, vergleichbar in ihrer Bedeutung nur mit den Insignien Volk, Armee, Territorium, Partei und Staat. Mao Tse-tung verkündete anlässlich der Gründung der Zentralbank und der Einführung der neuen Währung Renminbi (RMB)<sup>5</sup> am 1.12.1948, ein knappes Jahr vor der Proklamation der Volksrepublik China (VRCh): »Das chinesische Volk hat endlich seinen eigenen Staat, sein eigenes Land und jetzt auch seine eigene Bank und Währung! So sollte eine Republik sein, die vom Volk beherrscht wird.«<sup>6</sup> Die symbolhaften Namensgebungen für die Zentralbank (Bank des chinesischen Volkes, People's Bank of China, PBoC) und die Währung (Geld des Volkes, People's Money) und die Durchsetzung eines wertstabilen RMB als gesetzliches Zahlungsmittel in den Wirren des Bürgerkriegs trugen nicht unerheblich dazu bei, die Kommunistische Partei Chinas (KPCh) in der Gründungsphase der VRCh zu legitimieren.

### Die defensive und die offensive Seite des chinesischen Währungsnationalismus

Aufgrund dieser historischen Prägung sind Geld und Währung feste Bestandteile der Souveränität, der Identität und des Nationalismus Chinas. Dabei hat Chinas Währungsnationalismus eine ökonomische und eine politische Facette: Ökonomisch ist die eigene Währung ein Instrument zur Sicherstellung monetärer Stabilität und zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung, des Wachstums und der Wettbewerbsfähigkeit, gegebenenfalls auch zu Lasten von Drittstaaten. Politisch ist der Renminbi nach innen Symbol der nationalen Identität, nach außen Manifestation und Instrument des internationalen Führungsanspruchs Chinas.

Es ist offensichtlich, dass das Geldwesen dem Interesse der KPCh an der System- und Machterhaltung, an der Wahrung der politischen Stabilität, untergeordnet ist. Geld und Währung sind Kernelemente der Politik und politischer Macht. Erst nach Anerkennung dieser Prämisse haben sie eine ökonomische Dimension. Das sich selbst als »Sozialismus chinesischer Prägung«

<sup>5</sup> Renminbi (RMB) ist die offizielle Bezeichnung für Chinas Währung. Die Einheiten des RMB werden Yuan genannt.

<sup>6</sup> Zitat entnommen aus Prasad, *Gaining Currency* [wie Fn. 2], S. 16. Übersetzung aus dem Englischen ins Deutsche durch den Autor.

bezeichnende politische System bedient sich zwar der effizienten marktwirtschaftlichen Koordination und gibt unternehmerischer Freiheit und Autonomie einen sehr breiten Gestaltungspielraum. Der Führungsanspruch der KPCh in allen zentralen Fragen der Politik gilt aber weiterhin absolut.

In solch einem politischen Setting kann die für Geld- und Währungspolitik zuständige Zentralbank (PBoC) nicht unabhängig sein. Wie an anderen Schaltstellen der Macht ist auch das Führungspersonal der PBoC der kommunistischen Partei und Ideologie verpflichtet. Auch in Bezug auf die PBoC gelten leninistische Organisationsprinzipien. Verfassungsrechtlich gesehen ist die PBoC eine nachgeordnete Behörde des Staatsrats, der die politische Aufsicht führt und die budgetäre Zuständigkeit innehat. Alle wichtigen geldpolitischen Entscheidungen bedürfen letztendlich der Genehmigung des Staatsrats. Die Tatsache, dass die PBoC dennoch eine gewisse Autorität und Unabhängigkeit genießt, beruht vor allem auf ihrem Erfolg bei der Ausübung ihres Mandats, nämlich den Geldwert des RMB zu sichern und das wirtschaftliche Wachstum zu fördern.<sup>7</sup>

Der Währungsnationalismus Chinas hat eine binnenwirtschaftliche und eine außenwirtschaftliche Seite. Einerseits ist er zum Zwecke der Verteidigung der finanzpolitischen Souveränität defensiv nach innen gewendet, andererseits ist er in dem Bestreben, international an finanzieller Handlungs- und Gestaltungsmacht zu gewinnen, offensiv nach außen gerichtet.<sup>8</sup> Im 20. Jahrhundert, in den Regierungsepochen unter Mao Tse-tung, Deng Xiao-ping und Jiang Zemin standen vor allem defensive Aspekte im Vordergrund. Chinas Staats- und Parteiführung ging es darum, den RMB zu kontrollieren und als einziges gesetzliches Zahlungsmittel auf dem Territorium der VRCh durchzusetzen, den inneren Geldwert und damit das Vertrauen der Bevölkerung in die heimische Währung zu sichern, Finanz- und Währungskrisen zu umgehen, die eben dieses Vertrauen wie auch die innere Stabilität hätten gefährden können, und darum, jegliche finanzielle Abhängigkeiten zu vermeiden, sei es durch

<sup>7</sup> Für eine rechtliche und politische Einordnung der PBoC siehe Knut B. Pißler, »History and Legal Framework of the People's Bank of China«, in: Frank Rövekamp/Moritz Bälz/Hanns Günther Hilpert (Hg.), *Central Banking and Financial Stability in East Asia*, Cham u.a. 2015, S. 11–24.

<sup>8</sup> Für diese Differenzierung ausführlich siehe Eric Helleiner/Hongying Wang, »The Richness of Financial Nationalism. The Case of China«, in: *Pacific Affairs*, 92 (2019) 2, S. 211–234.

Auslandsverschuldung, sei es durch eine Dominanz westlicher Banken und Finanzinstitutionen in China selbst.

### **In der Geld- und Finanzpolitik besteht aus chinesischer Perspektive bis in die jüngste Gegenwart ein Gefühl der Verwundbarkeit fort.**

Obgleich es mit der Geld- und Finanzpolitik gelungen ist, all diese Aufgaben zu meistern, besteht aus chinesischer Perspektive bis in die jüngste Gegenwart ein Gefühl der Verwundbarkeit fort. Das internationale Währungssystem bleibt Dollar-zentriert und westlich dominiert und könnte potentiell als politische Waffe gegen die Volksrepublik eingesetzt werden. Finanzsanktionen, wie sie gegenüber Russland in Reaktion auf den Angriffskrieg gegen die Ukraine verhängt wurden, würden auch Chinas Ökonomie empfindlich treffen. Zudem ist die chinesische Wirtschaft und Wirtschaftspolitik den zuweilen überraschenden Wendungen der amerikanischen Geldpolitik ausgeliefert, zumindest solange für den RMB stabile Wechselkurse angestrebt und im Zahlungsverkehr mit dem Ausland bestimmte Kapitalverkehrsbeschränkungen kontrolliert aufrechterhalten werden. Im Falle einer Finanz- und Wirtschaftskrise könnte Chinas politische Stabilität oder gar der Machtanspruch der KPCh durch Kapitalflucht gefährdet werden.

Aus chinesischer Sicht haben die seit der Jahrtausendwende immer stärker zutage tretenden offensiven finanz- und währungspolitischen Ziele daher immer auch eine defensive Konnotation. So lag dem Aufbau von Währungsreserven (von zeitweise vier Billionen US-Dollar) offensichtlich die Überlegung zugrunde, gegenüber spekulativen Attacken auf die eigene Währung und einer wahrscheinlich darauf folgenden Finanzkrise gewappnet sein zu müssen.<sup>9</sup> Auch das aktiv verfolgte Ziel einer Internationalisierung des RMB war mithin eine Reaktion auf die Turbulenzen der globalen Märkte in der Finanzmarktkrise von 2008/09. Verständlich und legitim ist auch die Forderung Chinas nach einer dem ökonomischen Gewicht des Landes angemessenen, also stärkeren Repräsentation im Internationalen Währungsfonds (IWF) und in der Weltbank. Andere finanzpolitische Maßnahmen haben schon einen deutlich offensiven

<sup>9</sup> Ein weiteres Motiv lag zweifellos in der Förderung der heimischen Exportwirtschaft.

Charakter, wie etwa die Gründung von neuen konkurrierenden multilateralen Finanzinstitutionen wie der Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) und der New Development Bank (NDB). Die im Zuge der Belt-and-Road-Initiative (BRI) geleisteten staatlichen oder quasistaatlichen Direktinvestitionen und Auslandskredite bezeugen bereits die starke wirtschaftliche und politische Dominanz Chinas im regionalen und internationalen Kontext. Die in diesem Rahmen entstandenen Abhängigkeiten und asymmetrischen Machtverhältnisse werden, wenn opportun, zu einem probaten Zwangsinstrument der Außenpolitik Chinas.

In der gegenwärtigen Regierungsepoche unter Xi Jinping (seit 2014) ist Chinas Geld- und Finanzpolitik offensiv geprägt. Die Volksrepublik strebt in internationalen Finanz- und Währungsfragen aktiv nach Einflussnahme, Mitbestimmung und Mitgestaltung entsprechend den eigenen politischen Vorstellungen und Interessen. Wegen seines gewachsenen politischen Selbstbewusstseins ist es für China nicht vorstellbar, sich ähnlich wie die früheren finanzpolitischen »Aufsteiger« Deutschland, Japan und Saudi-Arabien in die bestehenden Governance-Strukturen des globalen Währungssystems passiv einbinden zu lassen, zumal die USA, unterstützt von anderen G7-Staaten, eine stärkere Mitsprache Chinas in IWF und Weltbank aktiv blockieren. Die Staats- und Parteieliten der Volksrepublik sehen es als illusorisch an, dass Amerika China im bestehenden Governance-System eine echte Partnerschaft zubilligen oder gar Pekings politische Kerninteressen respektieren würde. Daher ist es das Ziel der chinesischen Führung, das internationale Finanz- und Währungssystem schrittweise so zu verändern, dass die eigenen Gestaltungsspielräume erweitert und die Amerikas und des Westens eingeschränkt werden.<sup>10</sup> Perspektivisch muss es der Volksrepublik darum gehen, das globale Währungs- und Finanzsystem dergestalt umzuformen, dass eine hinreichende Kompatibilität mit den Strukturen des chinesischen Einparteienstaats besteht. Chinas Währungspolitik und internationale Finanzpolitik folgen damit den übergeordneten politischen Interessen des Landes.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> So bereits Gregory Chin, »China's Rising Monetary Power«, in: Eric Helleiner/Jonathan Kirshner (Hg.), *The Great Wall of Money. Power and Politics in China's International Monetary Relations*, New York 2014, S. 184–212.

<sup>11</sup> Grundlegend zu Chinas Außenpolitik Nadine Godehardt, *Wie China Weltpolitik formt. Die Logik von Pekings Außenpolitik unter Xi Jinping*, Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik, Oktober 2020 (SWP-Studie 19/2020).

# Der lange Marsch des Renminbi zur internationalen Währung

Schon im Zuge der Öffnung und Liberalisierung der chinesischen Wirtschaft unter Deng Xiao-ping in den 1980er und 1990er Jahren erhob sich die Frage, welche Rolle der Renminbi zukünftig auf internationaler Ebene würde spielen können. Offiziell fand die Idee der RMB-Internationalisierung erstmals im Jahre 2006 in einem Dokument der chinesischen Zentralbank Erwähnung, und zwar in Form einer positiven Empfehlung.<sup>12</sup> Eine stärkere Verwendung des RMB auch außerhalb der eigenen Grenzen werde, so der Befund, den Status, den politischen Einfluss und die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit Chinas befördern. Politischen Nachdruck und Schwung erfuhr die angestrebte Internationalisierung des RMB durch die Erschütterungen der 2008 einsetzenden weltweiten Finanzmarktkrise, welche der chinesischen Regierung die Risiken der Abhängigkeit vom US-Dollar und eines Dollar-dominierten Finanzsystems deutlich vor Augen führte.

## Chinas Motive

Aus chinesischer Perspektive ist die Internationalisierung des RMB notwendig, um der wirtschaftlichen und politischen Benachteiligung entgegenzuwirken, mit der sich die VRCh im gegenwärtigen internationalen Währungssystem konfrontiert sieht. Die Sorgen

<sup>12</sup> People’s Bank of China (PBoC) Study Group, »The Timing, Path and Strategies of RMB Internationalization« (Beijing 2006), zitiert in: Yiping Huang u. a., *Paths to a Reserve Currency: Internationalization of the Renminbi and Its Implications*, Tokyo: Asian Development Bank Institute, Mai 2014 (ADBI Working Paper 482), S. 3.

und Bedenken der chinesischen Führung beziehen sich vor allem auf drei Komplexe:<sup>13</sup>

Erstens sind Chinas Unternehmen bei ihren Auslandsengagements währungsbedingt Kosten und Risiken, insbesondere substantiellen Währungsrisiken, ausgesetzt, obgleich das Land inzwischen die (nach Marktpreisen) zweitgrößte Volkswirtschaft und größte Handelsnation der Welt ist. Chinas heimischen Finanzinstitutionen und Finanzmärkten ist eine Entwicklung, wie sie die Realwirtschaft des Landes durchlaufen hat, bis auf Weiteres nicht möglich. Demgegenüber könnte eine RMB-Internationalisierung Chinas Bürgern, Unternehmen, Banken und Körperschaften gestatten, die eigene Währung auch international als Zahlungsmittel und Anlagemedium zu verwenden, im Ausland in RMB Kredite aufzunehmen und Anleihen zu emittieren.

Zweitens stört sich China an dem Zwang, zur Absicherung gegen Währungs- und Finanzmarktkrisen

<sup>13</sup> Zu den Zielen der RMB-Internationalisierung: Alex He, *Domestic Sources and RMB Internationalization. A Unique Journey to a Major Global Currency*, Waterloo (Ontario): Centre for International Governance Innovation, Mai 2015 (CIGI Papers 67), S. 3 – 13; Edwin L.-C. Lai, *One Currency, Two Markets. China’s Attempt to Internationalize the Renminbi*, Cambridge: Cambridge University Press, 2021, insb. Kapitel 3: »Why does China want to internationalize the Renminbi?«, S. 37 – 57; Ming Zhang/Bin Zhang, »The Boom and Bust of the RMB’s Internationalization: A Perspective from Cross-Border Arbitrage«, in: *Asian Economic Policy Review*, 12 (2017) 2, S. 237 – 253; Paola Subacchi, *The People’s Money. How China Is Building a Global Currency*, New York: Columbia University Press, 2017, insb. Kapitel 5: »Living with a Dwarf Currency«, S. 85 – 98. Die genannten Ziele leiten sich aus den konkreten Maßnahmen und gelegentlichen politischen Verlautbarungen ab. Die chinesische Regierung selbst hat zur RMB-Internationalisierung bisher kein offizielles Strategiepapier veröffentlicht.

auf US-Dollar lautende Devisenreserven halten zu müssen. Peking betrachtet diese Anlagen als ineffizient, verlustträchtig und politisch demütigend. Dabei hält China als große, weltwirtschaftlich exponierte Volkswirtschaft den weltweit höchsten Bestand an Dollar-Währungsreserven und wähnt sich aufgrund des damit verbundenen, schwer ausrechenbaren Vermögensrisikos in einer Dollarfalle. Schlimmstenfalls müsste die Volksrepublik es hinnehmen, dass sich die USA durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik ihrer monetären Verpflichtungen gegenüber dem Ausland entledigen.

### Die RMB-Internationalisierung wäre für China ein Weg, um sich aus der Dollar-Falle zu befreien.

Drittens verleiht die globale Dominanz des US-Dollars dem Hegemon Amerika eine (aus Sicht Chinas) unangemessene finanzpolitische Macht. Gegebenenfalls könnten amerikanische Finanzsanktionen Chinas Wirtschaft erheblichen Schaden zufügen. Die RMB-Internationalisierung wäre ein Weg, die bestehende Verwundbarkeit gegenüber den USA abzubauen, sich quasi aus der Dollar-Falle zu befreien. Zudem könnte die VRCh mit der Etablierung des RMB als maßgebliches Transaktionsmedium auf den internationalen Finanzmärkten politisch an Status und Einfluss gewinnen. Ziel Pekings ist es, die Dollar-Dominanz auf den globalen Finanzmärkten zu überwinden und ein multipolares Währungssystem zu etablieren. Der Status quo einer »Zwergwährung« Renminbi in einer hegemonial von Amerika und dem US-Dollar dominierten Finanz- und Währungsordnung ist für China auf Dauer nicht akzeptabel.

Diese drei Sorgenkomplexe und der daraus resultierende unbedingte Veränderungswille unterscheiden Chinas Projekt einer Währungsinternationalisierung von den eher halbherzigen Bemühungen, mit denen die alte Bundesrepublik und Japan in den 1980er und 1990er Jahren und die Eurozone seit Anfang des 21. Jahrhunderts die Internationalisierung von Mark, Yen und Euro begleiteten und begleiten.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> Siehe Benjamin J. Cohen, »The Benefits and Costs of an International Currency: Getting the Calculus Right«, in: *Open Economies Review*, 23 (2012) 1, S. 15 – 20.

## Nutzen, Kosten und Risiken der Renminbi-Internationalisierung

So politisch wünschenswert die internationale Aufwertung der eigenen Währung aus chinesischer Perspektive sein mag, so kann sie doch nicht ohne Weiteres politisch verfügt werden. Auch bringt ein solcher Prozess nicht nur Vorteile. Währungsinternationalisierung im Allgemeinen und die RMB-Internationalisierung im Besonderen sind mit Kosten und Risiken verbunden.

Gemeinhin darf eine Währung als international gelten, wenn mit ihr die zentralen Geldfunktionen (Tauschmittel, Recheneinheit, Wertspeicher) nicht nur im Inland, sondern auch im Ausland, das heißt jenseits der Grenzen der Jurisdiktion der emittierenden Zentralbank, ausgeübt werden können. Dabei ist zwischen der (privaten) Verwendung durch Haushalte, Unternehmen, Banken, Körperschaften und der Verwendung durch Zentralbanken zu unterscheiden (siehe Tabelle 1, S. 12).<sup>15</sup>

Die Nutzung einer anderen Währung anstelle des heimischen und gewohnten gesetzlichen Zahlungsmittels ist Vertrauenssache. Daher kann eine Währungsinternationalisierung stets nur ein nachfragegetriebener, marktwirtschaftlicher Prozess sein. Zur Unterstützung erfordert die Internationalisierung darüber hinaus staatliche Weichenstellungen. Um Akzeptanz zu finden, sollte die internationale Währung uneingeschränkt in andere Währungen konvertierbar und in ausreichendem Maße global verfügbar sein. Daher sollte das Emissionsland über offene, tiefe und gut entwickelte Finanzmärkte verfügen, so dass Anleger jederzeit dort investieren können. Umgekehrt müssen diese aber auch darauf vertrauen dürfen, ihr Kapital jederzeit wieder abziehen zu können. Nur Länder, die die innere und äußere Geldwertstabilität nachhaltig und glaubwürdig sichern, besitzen die Voraussetzung dafür, eine Weltwährung oder Leitwährung bereitzustellen.

Ebendiese Bereitstellung einer internationalen Währung geht mit beträchtlichen Vorteilen für das

<sup>15</sup> Zur Internationalisierung von Währungen allgemein: Benjamin J. Cohen, *Currency Statecraft. Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition*, Chicago: Chicago University Press, 2019; Peter B. Kenen, »Currency Internationalisation: An Overview«, in: Bank for International Settlements (BIS), *Currency Internationalisation: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific*, Basel 2011 (BIS Papers 61), S. 9 – 18, <[www.bis.org/publ/bppdf/bispap61.pdf](http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61.pdf)> (Zugriff am 22.2.2024).

Tabelle 1

**Internationale Geldfunktionen**

	Zentralbanken	Private Wirtschaftssubjekte
Tausch- und Zahlungsmittel	Interventionen am Devisenmarkt, internationale Stützungskredite bei Finanz- und Währungskrisen, Öffnung von Swap-Kreditlinien	<i>Finanztransaktionen:</i> Internationaler Kreditverkehr, Kassa-, Termin- und Optionsgeschäfte am Devisenmarkt <i>Leistungs-transaktionen:</i> Handel und Investitionen
Recheneinheit	Interventions- und Wechselkurse, Geldpolitischer Anker	Rechnungsstellung, Schuldmastab, Denomination in Fremdwahrungsanleihen Kalkulations- und Risikomastab
Wertspeicher	Reservewährung	Anlagemedium, Wahrungssubstitution

Quelle: Eigene Zusammenstellung in Anlehnung an: Peter B. Kenen, *The Role of the Dollar as an International Currency*, New York: Group of Thirty, 1983 (Occasional Papers 13), S. 16.

Emissionsland einher, wie insbesondere der Blick auf die USA zeigt. Aus der Perspektive des wirtschaftlichen und politischen Schwergewichts China müssen die potentiellen (fünf) Vorteile die (vier) Nachteile  la longue überwiegen.<sup>16</sup>

**Vorteile**

1. *Niedrigere Transaktionskosten im Auenwirtschaftsverkehr:* Die Verwendung des Renminbi auf den internationalen Güter- und Finanzmärkten hätte für chinesische Unternehmen und Körperschaften mehrfache Vorteile. Exporteure könnten in RMB fakturieren; Importeure könnten im Ausland Waren und Leistungen in der eigenen Währung beschaffen; Finanzinstitute könnten Auslandsgeschäfte in RMB tätigen; Unternehmen aus Industrie, Handel und Finanzwirtschaft könnten im Ausland in RMB investieren und Kapital in RMB aufnehmen. Für sie alle würde das Wechselkursrisiko wegfallen. Auch der Staat bzw.

staatliche Körperschaften Chinas würden profitieren. Sie könnten sich im Ausland Kapital in Form von RMB-Anleihen beschaffen. Und sie könnten Kredite, etwa für Infrastrukturprojekte, in RMB vergeben. Ein im internationalen Zahlungsverkehr interoperabler digitaler Renminbi könnte die grenzüberschreitenden Uberweisungskosten drastisch reduzieren.

2. *Seigniorage-Gewinne:* Unter Seigniorage ist im engeren Sinne der Geldschopfungsgewinn der Zentralbank zu verstehen, der sich aus der Differenz zwischen dem Nennwert der (zinslosen) Zahlungsmittel und ihren niedrigeren Herstellungskosten ergibt. Es entstehen zusätzliche Seigniorage-Gewinne, wenn selbst emittierte Währung als Geldvermögen im Ausland gehalten wird. Schon mit der Wanderung der eigenen Währung in ausländische Hände findet (zumindest temporal) ein realer Vermögenstransfer (zugunsten des Inlands) statt. Vor allem aber erwächst der Wirtschaft des Emittenten ein nicht unerheblicher Zinsvorteil. Denn sobald Ausländer in hinreichendem Maße Liquidität an der Fremdwährung halten, ist es den heimischen Kreditnehmern, Anleiheemittenten und auch staatlichen Körperschaften möglich, sich (zins)günstiger zu finanzieren. Nach diesem Privileg strebt auch China. Bei entsprechender internationaler Nachfrage nach RMB würde das Ausland China Kapital zur Verfügung stellen. Mit einer erfolgreichen Verbreitung des RMB im Ausland erhielten aber nicht nur Chinas Wirtschaft und Staat auf der Finanzierungsseite einen starken Wettbewerbsvorteil; mittel-

16 Zu den im Folgenden beschriebenen Nutzen und Kosten der RMB-Internationalisierung bzw. allgemein einer Wahrunginternationalisierung, siehe Cohen, »The Benefits and Costs of an International Currency« [wie Fn. 14]; Haihong Gao/Yongding Yu, »Internationalisation of the Renminbi«, in: BIS, *Currency Internationalisation* [wie Fn. 15], S. 111 – 113; Lai, *One Currency, Two Markets* [wie Fn. 13]; Liqing Zhang/Kunyu Tao, »The Benefits and Costs of Renminbi Internationalization«, in: Barry Eichengreen/Masahiro Kawai (Hg.), *Renminbi Internationalization. Achievements, Prospects, and Challenges*, Tokyo/Washington, D.C., 2015, S. 348 – 375.

bar würde dies auch den Finanzzentren Hongkong und Shanghai einen Schub verleihen. Im Zuge der Entwicklung und Vertiefung des heimischen Finanz- und Kapitalmarkts könnten Chinas Banken und Finanzinstitutionen ihre Finanzkraft verbessern, international wettbewerbsfähiger werden und in neue Märkte expandieren.

### 3. Makroökonomische Stabilität und fiskalische Resilienz:

Im globalen Finanzsystem nimmt eine internationale Währung eine Ankerfunktion ein. Für das Emissionsland vermindert sich systemisch das Risiko von Währungs- und Finanzkrisen. Emissionsländer haben den Vorteil, in heimischer Währung lautende Anleihen im Ausland aufzunehmen und Zahlungsbilanzdefizite ebenso in der eigenen Währung ausgleichen zu können. Ihre fiskalischen Spielräume und die währungspolitischen Möglichkeiten ihrer Zentralbank erweitern sich dadurch ungemein. Mit Blick auf Amerika bezeichnete der damalige Finanzminister Frankreichs Valéry Giscard d'Estaing diesen Vorteil in den 1960er Jahren als exorbitantes Privileg.<sup>17</sup> In der Tat sind die jährlichen absoluten Erträge amerikanischer Anlagen im Ausland nachhaltig und dauerhaft erheblich höher als die ausländischer Anlagen in Amerika.<sup>18</sup> Ein wesentlicher Grund für diese Ertrags- und Renditedifferenzen liegt darin, dass die Welt jenseits der USA mehr oder weniger gezwungen ist, Liquidität und Währungsreserven in US-Dollar zu halten, eben auch um sich gegen Volatilitätsrisiken und gegen Währungsschocks zu wappnen.

4. *Außenpolitischer Machtgewinn:* Eine international anerkannte Währung verleiht dem Emissionsland politische Reputation, Prestige, Softpower und sehr direkte Einflussmöglichkeiten gegenüber den Staaten, die ihren Wechselkurs angebonden haben und Reserven in der Fremdwährung halten. Die Leitwährung wird angesichts ihrer allseits nützlichen internationalen Geldfunktionen quasi zu einem öffentlichen Gut, an dessen Existenz und Bewahrung auch Drittstaaten ein Interesse haben (müssen). Staaten, die eine internationale Währung bereitstellen, sind die

<sup>17</sup> Siehe Cohen, »The Benefits and Costs of an International Currency« [wie Fn. 14], S. 27.

<sup>18</sup> Für einen empirischen Beleg Pierre-Olivier Gourinchas / Hélène Rey, *Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty*, London: Centre for Economic Policy Research (CEPR), 22.1.2022 (Discussion Paper Nr. 16944). Berechnungen für das Jahr 2017 durch Edwin Lai, siehe Lai, *One Currency, Two Markets* [wie Fn. 13], S. 43–46.

entscheidenden Akteure in der globalen Makrosteuerung und Governance der internationalen Finanz- und Währungspolitik. Im bilateralen Kontext kann eine internationale Währung zu einem opportunen Mittel der politischen Einflussnahme werden, sowohl positiv fördernd als auch negativ sanktionierend.

- Positiv lässt sich die eigene Währung zur Kreditvergabe und für Schenkungen einsetzen, zum Beispiel für Entwicklungshilfe, Notmaßnahmen zur Bewältigung von Naturkatastrophen, Militärhilfen, Stabilisierungs- und Stützungsmaßnahmen bei Finanz- und Währungsschocks. In letzteren Fällen liegt es im Ermessen des Emissionsstaats, ob und gegebenenfalls wie weit er das betroffene Land über Swap-Kreditlinien oder direkt durch Interventionen am Devisenmarkt stützt.
- In negativer Weise kann für die Nutzung der eigenen Währung im internationalen Zahlungsverkehr gegenüber Feindstaaten ein globales, extraterritorial geltendes Verbot ausgesprochen werden, wie dies die USA und die EU gegenüber Nordkorea, Iran und Russland verfügt haben. Auch können die Devisenreserven des Feindstaats eingefroren werden, soweit der Zugriff darauf möglich ist. Es sind genau diese Maßnahmen Amerikas (und seiner Verbündeten), die China seine finanzpolitische Verwundbarkeit vor Augen führen. Die Internationalisierung oder auch die Digitalisierung des RMB wäre insofern ein probater Weg, sich ein Stück weit gegen potentielle Finanz- und Währungsattacken der USA zu schützen. Daneben könnte die RMB-Internationalisierung die VRCh ihrerseits dazu befähigen, mittel- bis langfristig eine eigene Finanzsanktionsmacht aufzubauen und gegebenenfalls einzusetzen.

5. *Förderung liberaler Finanz- und Kapitalmarktreformen im Inland:* Die Internationalisierung des RMB würde in ihrer ultimativen Vollendung zwangsläufig die Liberalisierung von Zinsen, Wechselkursen und die vollständige Öffnung des Kapitalverkehrs mit dem Ausland mit sich bringen. Sie würde daher dergestalt ausgerichtete Reformen erfordern. Solchen Neuregelungen widersetzen sich in China aber verschiedene politisch einflussreiche Interessengruppen, an vorderster Front die vier großen Staatsbanken, die Staatsunternehmen, die Export-, die Bau- und die Immobilienwirtschaft. Dem von der Staats- und Parteiführung verfolgten, als geopolitisch vorrangig markierten und zudem in der Öffentlichkeit populären Ziel der RMB-Internationalisierung kann sich diese Antireformlobby

aber nicht grundsätzlich entgegenstellen. Insofern ist die Verbreitung und Durchsetzung der eigenen Währung auf globaler Ebene ein politisch opportunes Instrument, innenpolitisch kontroverse Liberalisierungsmanahmen in der VRCh zu erzwingen. Eine ähnliche Reformstrategie verfolgte China im Zuge des Beitritts zur Welthandelsorganisation WTO.<sup>19</sup>

## Kosten und Risiken

Den beschriebenen Vorteilen für das Emissionsland stehen nicht unbedeutende Kosten und Risiken gegenüber. Die Transition zu einem Leitwährungsland birgt erhebliche Stabilitatsrisiken.<sup>20</sup>

*1. Aufwertungsdruck:* Die hohe bzw. steigende globale Nachfrage nach der eigenen Währung kann eine unerwünschte Aufwertung zur Folge haben. Eine solche Höherbewertung der heimischen Währung ist die Kehrseite der Seigniorage-Gewinne. Zwar profitieren von einer Aufwertung die inländischen Konsumenten und die Importwirtschaft durch gestiegene Kaufkraft. Aber Exportunternehmen büßen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit ein und die nationale Wirtschaft gerät unter Anpassungsdruck. Eine derartige Minderung der Wettbewerbsfähigkeit ist aus chinesischer Sicht problematisch angesichts der hohen Priorität, die Peking dem Export und den damit verbundenen positiven Einkommens- und Beschäftigungseffekten traditionell einräumt.

### China hält aus systemischen und politischen Gründen an Kapitalverkehrskontrollen fest.

*2. Stabilitatsrisiken des freien Kapitalverkehrs:* Eine Währung internationalisierung beschränkt generell die autonome Handlungsfähigkeit in der Geldpolitik. Sobald es am internationalen Leistungs- und Finanzverkehr teilnimmt, ist jedes Land unauflösbar mit dem Zielkonflikt zwischen Wechselkursstabilität, freiem Kapitalverkehr und geldpolitischer Autonomie konfrontiert. Nur zwei dieser drei Ziele lassen sich in

diesem Trilemma verwirklichen.<sup>21</sup> Auf lange Sicht wird es für China sinnvoll sein, geldpolitische Autonomie mit Konvertibilität und flexiblen Wechselkursen zu verbinden, also die Position einzunehmen, die auch von den führenden westlichen Zentralbanken – der Federal Reserve (Fed), der EZB, der Bank of Japan (BOJ) und der Bank of England (BOE) – gewählt wird. Wie bereits erörtert, hält China aus systemischen und politischen Gründen an Kapitalverkehrskontrollen fest und sichert die Wechselkurse über Währungsreserven ab.<sup>22</sup> Offensichtlich fürchtet die Staats- und Parteiführung, bei Konvertibilität die Kontrolle über volatile Wechselkurse zu verlieren, unerwünschter Kapitalflucht ausgesetzt zu sein und finanzpolitische, wirtschaftliche und innenpolitische Stabilität nicht mehr garantieren zu können. Stabilität nimmt aber im machtpolitischen Kalkül der KPCh Priorität vor der RMB-Internationalisierung ein. In der Konsequenz des beschriebenen Zielkonflikts ist die Geldpolitik der PBoC in Fragen der Liquiditätssteuerung und Zinsetzung nicht gänzlich autonom. Geld- und finanzpolitische Anpassungen an das internationale konjunkturelle Umfeld sind immer wieder erforderlich, gerade auch in Reaktion auf die Vorgaben und Entscheidungen der Fed.

*3. Transformationsrisiken:* Die Renminbi-Internationalisierung verstärkt noch die Kontrollverluste, denen sich China ohnehin als Folge der Politik der finanziellen Repression und der begrenzten Kapitalverkehrsmobilitat gegenübersieht. Die PBoC kann die RMB-Märkte außerhalb der Grenzen der VRCh überhaupt nicht, den Kapital- und Zahlungsverkehr mit dem Ausland nur lückenhaft kontrollieren. Die Zahlungstransaktionen im grenzüberschreitenden Güter- und Leistungsverkehr unterliegen keinen Beschränkungen und selbst die im Kapitalverkehr bestehenden Devisenkontrollen weisen Lücken auf. Vor diesem Hintergrund kommt es wegen kurzfristiger Zinsdifferenzen zwischen RMB-Binnenmarkten und RMB-Offshore-Märkten laufend zu Arbitrage- und Spekulations-

<sup>19</sup> Dieser Aspekt wird insbesondere von chinesischen Autoren hervorgehoben: Gao/Yu, »Internationalisation of the Renminbi« [wie Fn. 16], S. 118 – 121; Lai, *One Currency, Two Markets* [wie Fn. 13], S. 48 – 49; Zhang/Tao, *The Benefits and Costs of Renminbi Internationalization* [wie Fn. 16], S. 354 – 359.

<sup>20</sup> Zum Folgenden siehe die in Fn. 16 genannte Literatur.

<sup>21</sup> Dieses grundlegende Theorem der Währungs- und Wechselkurspolitik wurde erstmals von den Ökonomen Marcus Fleming und Robert Mundell Anfang der 1960er Jahre analytisch beschrieben, siehe James M. Boughton, »On the Origins of the Fleming-Mundell Model«, *IMF Staff Papers*, 50 (2003) 1, S. 1 – 9.

<sup>22</sup> Siehe Hector Perez-Saiz/Longmei Zhang, *Renminbi Usage in Cross-Border Payments and the Role of Swap Lines and Offshore Clearing Banks*, Washington, D.C.: IMF, März 2023 (IMF Working Paper 77/2023), S. 3 – 4.



bewegungen, deren Kosten letztendlich die PBoC zu tragen hat. Und je mehr Offshore-RMB im Ausland zirkulieren, desto höhere Währungsreserven sind vorzuhalten. Ein weiteres Problem ist, dass die ausländische RMB-Liquidität zur Blasenbildung auf den chinesischen Vermögensmärkten (Aktien, Grundstücke, Immobilien) nicht unwesentlich beigetragen hat. Insbesondere in Perioden des RMB-Aufwertungsdrucks strömte ausländische Liquidität unkontrolliert nach China.

4. *Globale Verantwortung des monetären Hegemonen*: Ein Land mit internationaler Währung genießt nicht nur ein exorbitantes Privileg. Es muss auch exorbitante Lasten tragen.<sup>23</sup> Zwar ist das Mandat der Geldpolitik immer nur auf die heimische Währung, das Inland bzw. die Binnenwirtschaft bezogen. Aber der Hegemon kann es sich nicht leisten, das Vertrauen der ausländischen Anleger und der globalen Finanzmärkte zu verlieren. Aus Sicht des Auslands sind sowohl der sichere, ungehinderte Zugang zur Liquidität der internationalen Währung wie auch deren Wertstabilität essentiell. Insofern begründen die nicht unbeträchtlichen Vorteile, die der Status eines Leitwährungslands verschafft, auch eine besondere Verantwortung für die Aufrechterhaltung der Stabilität auf den internationalen Währungs- und Finanzmärkten. So ist Amerika in Finanzkrisen immer wieder gefordert, quasi als Kreditgeber der letzten Instanz den wichtigen globalen Zentralbanken über Swap-Kreditlinien unbeschränkt Liquidität zur Verfügung zu stellen, um Liquiditätsengpässe auf den Märkten zu vermeiden.<sup>24</sup> Inflationsbekämpfung im Inland wiederum folgt auch dem Gebot, das Vertrauen des Auslands in die Wertbeständigkeit der Währung zu erhalten. Darüber hinaus ist das Leitwährungsland gefordert, laufend Leistungsbilanzdefizite (und praktisch damit auch Haushaltsdefizite) zuzulassen, so dass die eigene Währung als Quelle globaler Liquidität ausreichend zur Verfügung stehen kann. Die kontinuierlichen Leistungsbilanzdefizite haben zwangsläufig eine wachsende Auslandsverschuldung zur Folge. Fiskalisch droht langfristig die Überschul-

23 Zum Begriff der exorbitanten Lasten (»exorbitant duty«), siehe Gourinchas/Rey, *Exorbitant Privilege* [wie Fn. 18].

24 Und kommt dieser Verpflichtung nach, zumindest in den systemrelevanten Finanzmärkten. Für eine empirische Schätzung der Kosten, die Amerika während der globalen Finanzmarktkrise 2008/09 und bei anderen Finanzkrisen übernommen hat, siehe Gourinchas/Rey, *Exorbitant Privilege* [wie Fn. 18].

dung.<sup>25</sup> Gegenwärtig ist noch ungewiss, welche exorbitanten Lasten einmal auf China zukommen würden. Die politische Bereitschaft, zumindest im regionalen Rahmen Verantwortung zu übernehmen, hat die Volksrepublik bereits unter Beweis gestellt.

## Die internationale Verwendung des Renminbi: Barrieren, Vorgehensweisen, Maßnahmen

Es ist nicht absehbar, ob, wann und wie die VRCh die für eine RMB-Internationalisierung erforderliche vollständige Konvertierbarkeit realisieren wird. Während China bei der Entwicklung des heimischen Finanzsektors und der Liberalisierung von Zinsen und Wechselkursen Fortschritte verzeichnen konnte, bleibt der Kapitalverkehr mit dem Ausland streng reguliert. Dabei sind es nicht nur Interessengruppen, etwa die Export- und Staatswirtschaft, die vehement gegen eine liberale Öffnung des Kapitalverkehrs agieren.<sup>26</sup> Vielmehr stehen auch systemische Barrieren dem Übergang zur Konvertibilität entgegen: Wenn man sich vergegenwärtigt, dass in der Regierungsepoche von Xi Jinping (seit 2012) Wirtschaft und Märkte Chinas nachdrücklich unter die Kontrolle und in die Dienste von Partei und Staat gebracht werden, ist es kaum vorstellbar, dass ebendiese Partei und dieser Staat bereit sein könnten, die eigene Wirtschaftspolitik den Bewertungen der internationalen Devisenmärkte auszusetzen. Angesichts der politischen Furcht vor Kontrollverlusten ist eine Konvertibilität des RMB bis auf weiteres illusorisch. Ohne diese Konvertierbarkeit scheuen ausländische Anleger aber vor einem Engagement in Chinas Finanz- und Kapitalmärkten zurück, zumal auch die rechtlichen und informatorischen Rahmenbedingungen problematisch sind. Im »Sozialismus chinesischer Prägung« gibt es keine verlässliche Garantie von Rechtsstaatlichkeit und Eigentumsrechten. Unternehmensdaten

25 Eine Entwicklung, die in der Literatur zuweilen als »neues Triffin-Dilemma« bezeichnet wird, siehe Pierre-Olivier Gourinchas/Hélène Rey/Maxime Sauzet, *The International Monetary and Financial System*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research (NBER), April 2019 (NBER Working Paper 25782), S. 33–36; Perez-Saiz/Zhang, *Renminbi Usage in Cross-Border Payments* [wie Fn. 22], S. 5.

26 Siehe Randall Germain/Herman Mark Schwartz, »The Political Economy of Currency Internationalization: The Case of the RMB«, in: *Review of International Studies*, 43 (2017) 4, S. 765–787.

und Finanzinformationen sind intransparent. Zuweilen werden sie aus politischen Gründen manipuliert. Vor diesem Hintergrund ist die Internationalisierung der chinesischen Währung vorerst nicht wirklich vorstellbar.

### »Den Fluss überqueren durch Ertasten fester Trittmoglichkeiten.«

Ungeachtet der fehlenden politischen und institutionellen Voraussetzungen hält die VR China aber grundsätzlich am langfristigen Ziel der RMB-Internationalisierung fest und bemuhrt sich hartnäckig um eine adäquate Umsetzung. Wenn die Marktkräfte für eine Verwirklichung dieses Vorhabens nicht ausreichen, bedarf es eben der unterstützenden Hand des Staates, um die internationale Nachfrage nach RMB anzukurbeln. Die kontrolliert vorsichtige, inkremental-gradualistische und politisch abgestimmte Vorgehensweise, die dabei zu beobachten ist, ähneln stark dem Prozedere bei den früheren Reformen zur gesamtwirtschaftlichen Transformation und Auenhandelsliberalisierung. Das chinesische Sprichwort »Den Fluss überqueren durch Ertasten fester Trittmoglichkeiten« beschreibt den Ansatz sinnbildhaft.<sup>27</sup> Die Metapher macht deutlich, dass der Weg zum Ziel nicht vorgezeichnet ist, sondern vielmehr einem langen Prozess nach dem Prinzip von Versuch und Irrtum gleicht. Gegebenenfalls gilt es innezuhalten oder umzukehren, wenn der feste Tritt verloren zu gehen droht.

Wie die Volksrepublik bei der RMB-Internationalisierung vorgeht, muss nicht unbedingt den Wahrungernationalisierungen von Dollar, Mark, Yen und Euro entsprechen. Angesichts der einzigartigen politischen und wirtschaftlichen Gegebenheiten des Landes sucht China seinen eigenen Weg. Dabei ist für die Zeit nach dem Einschnitt, die die globale Finanzmarktkrise 2008/09 markierte, ein mehrgleisiges Vorgehen erkennbar: Einerseits wird die Entwicklung leistungsfähiger einheimischer Finanz- und Kapitalmärkte und ihre sukzessive Öffnung für ausländische Anleger und Investor angestrebt. Andererseits soll der RMB im Ausland mehr und mehr Verwendung finden. Dazu wird mit einem langen Zeithorizont der Einsatz der eigenen Währung

27 Zu dieser Metapher siehe Miguel Otero-Iglesias, *Renminbi Internationalisation: Stuck in Mid-River – For Now*, Madrid, Juli 2018 (Analyses of the Elcano Royal Institute 84/2018); Subacchi, *The People’s Money* [wie Fn. 13], S. 106.

im grenzüberschreitenden Handels- und Leistungsverkehr gefördert und auf die Etablierung von RMB-Offshore-Auslandsmärkten hingewirkt. Politisch wird in Chinas Nachbarschaft und im globalen Süden aktiv für die Nutzung des Renminbi im Auenwirtschaftsverkehr geworben. Auch technologische Entwicklungen wie die Digitalisierung des Zahlungsverkehrs bieten die Chance, den RMB einer weltweit breiteren Verwendung zuzuführen. Die RMB-Internationalisierung gleicht damit einem »langen Marsch«, dessen Verlauf und dessen Endpunkt nicht feststehen. Sichtbar ist ein gradueller Prozess, der aktiv von Chinas Regierungs- und Finanzinstitutionen auf verschiedenen Ebenen vorangetrieben wird.<sup>28</sup>

### RMB im Handels- und Auenwirtschaftsverkehr

Um Exporte und Importe über das Medium RMB abzuwickeln bzw. die Rechnungsstellung in RMB zu ermöglichen, lancierte die VRCh im Juli 2009 ein Pilotprojekt für zunächst fünf chinesische Städte und deren Außenhandel mit Hongkong, Macao und den Staaten Südostasiens. Nach erfolgreichem Start wurde das Projekt sukzessive auf ganz China ausgeweitet und die Beschränkung auf die unmittelbare regionale Nachbarschaft aufgehoben. Ende 2022 waren weltweit 31 Clearingbanken für die Zahlungsabwicklung in RMB designiert. Den frühen Währungsswap-Abkommen mit der Bank of Korea (Dezember 2008) und den Währungsbehörden Hongkongs (Januar 2009) folgten zahlreiche weitere Vereinbarungen mit bislang 40 Zentralbanken.<sup>29</sup> Mit der EZB schloss die PBoC im Oktober 2013 ein Swap-Abkommen, mit der Deutschen Bundesbank im März 2014 ein Clearing-Abkommen. In Europa ist ein RMB-Clearing neben Frankfurt auch in London, Paris, Luxemburg, Zürich,

28 Zu der folgenden Beschreibung der Komponenten der Renminbi-Internationalisierung siehe Yin-Wong Cheung, »A Decade of RMB Internationalisation«, in: *Economic and Political Studies*, 11 (2023) 1, S. 47–74; Lai, *One Currency, Two Markets* [wie Fn. 13], S. 58–93; Prasad, *Gaining Currency* [wie Fn. 2] S. 37–149; Subacchi, *The People’s Money* [wie Fn. 13], S. 108–135.

29 The People’s Bank of China, *2023 RMB Internationalization Report*, S. 22, 23, <[www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/4756463/5163932/2023120819545781941.pdf](http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/4756463/5163932/2023120819545781941.pdf)> (Zugriff am 31.1.2024).

Budapest, Moskau und Belgrad möglich.<sup>30</sup> Auch zur Förderung der internationalen Verwendung des digitalen RMB (e-CNY) setzt China zunächst auf lokale Pilotprojekte und bilaterale Vereinbarungen mit ausländischen Jurisdiktionen.<sup>31</sup>

### **Aufbau einer unabhängigen Infrastruktur für den internationalen Zahlungsverkehr**

Im Oktober 2015 nahm das von der PBoC entwickelte System zur Abwicklung des internationalen Interbanken-Zahlungsverkehrs (»Cross-Border Inter-Bank Payments System«, CIPS) seinen Betrieb auf. China verfügt damit über eine eigene Plattform für das Clearing und das Settlement im internationalen Außenwirtschaftsverkehr in Echtzeit. Dank der CIPS-eigenen Messaging-Kapazitäten besitzt die VRCh damit eine funktionsfähige nationale Alternative zum etablierten SWIFT-System. CIPS hat seinen Sitz in Shanghai, verwendet die etablierten SWIFT-Standards, ist wie SWIFT genossenschaftlich organisiert und hat auch westliche Banken als Anteilseigner. An CIPS beteiligen sich aktuell 1443 Banken direkt mit eigenem Verrechnungskonto oder indirekt als teilnehmende Nutzer. Bislang ist CIPS aber fast nur für grenzüberschreitende Zahlungen in RMB im Einsatz. Das Übertragungsvolumen entsprach mit umgerechnet circa 14 Billionen Euro im Jahr 2022 etwas weniger als 1 Prozent des SWIFT-Volumens. Auch im Kreditkartengeschäft hat China eine alternative Plattform kreiert: »China Union Pay«, 2002 von der PBoC und führenden chinesischen Banken gegründet, kann weltweit für Zahlungsvorgänge eingesetzt werden. Die chinesischen Digitalunternehmen Alibaba und Tencent haben ihrerseits Bezahldienste entwickelt, die ebenfalls international ihre Präsenzen ausbauen. Um für sein neu entwickeltes digitales Zentralbankgeld Interoperabilität im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr herzustellen, setzt China auf Innovationen, Standardisierungsprozesse und internationale Zusammenarbeit.<sup>32</sup>

**30** Zur Verbreitung und Funktionsweise des grenzüberschreitenden RMB-Zahlungsverkehrs, siehe Perez-Saiz/Zhang, *Renminbi Usage in Cross-Border Payments* [wie Fn. 22], S. 7 – 12.

**31** Näheres hierzu im folgenden Kapitel »Chinas neue Digitalwährung«.

**32** Näheres hierzu im folgenden Kapitel »Chinas neue Digitalwährung«.

### **Preisbildung auf Rohstoffmärkten**

Als der Welt größter und wichtigster Verbraucher und Importeur von Rohstoffen bemüht sich China aktiv, RMB-Fakturierungen und RMB-Notierungen zu verbreiten und seine Abhängigkeit vom Dollar-basierten Agrar- und Rohstoffhandel zu verringern. Die Rohstoffbörsen in Dalian, Shanghai und Shenzhen sowie die 2021 gegründete Shanghaier Öl- und Gasbörse bieten RMB-Handelsplattformen und veröffentlichen auf RMB lautende Rohstoffindizes. Soweit opportun, werden mit Lieferländern Kontrakte in RMB abgeschlossen, beispielsweise mit Russland, Brasilien, Argentinien und den Golfstaaten.

### **Entwicklung von RMB-Offshore-Märkten**

Angesichts der fortbestehenden Restriktionen im Kapitalverkehr Chinas ist die Akzeptanz des RMB als Zahlungsmittel oder Finanzierungsmedium im Ausland begrenzt. Es mussten daher RMB-Offshore-Märkte außerhalb der Jurisdiktion der VRCh geschaffen werden, wo RMB-Erlöse in andere Währungen frei getauscht und Anlage-, Kredit- und Finanzierungsgeschäfte in RMB getätigt werden können. Das global etablierte Finanzzentrum Hongkong ist mit seiner fortgeschrittenen Infrastruktur, Kapitalverkehrsfreiheit, generell liberaler Regulierung bei wirtschaftlich enger Anbindung an die VRCh als Standort für die Etablierung solcher Offshore-Märkte prädestiniert. Ein funktionsfähiger RMB-Offshore-Markt setzt einen frei konvertierbaren Renminbi voraus. Parallel zum nicht-konvertierbaren Onshore-RMB (CNY) entstand damit ein konvertierbarer Offshore-RMB (CNH). Das System lässt sich mit der Formel »Eine Währung – Zwei Märkte« treffend auf den Punkt bringen.<sup>33</sup> Für Ausländer eröffnen Offshore-RMB (CNH) und RMB-Offshore-Markt die Möglichkeit, die chinesische Währung nicht nur für Leistungstransaktionen im Handel mit der VRCh, sondern auch für internationale Finanztransaktionen sowie als Anlagemedium und Wertspeicher zu nutzen.

Die Emission von Anleihen, die auf RMB lauten, in Hongkong, sogenannten »Dim Sum Bonds«, sollte sich als zeitweise hoch attraktiv erweisen. Emittenten profitierten von dem (im Vergleich zu den in der Volksrepublik aufgelegten »Panda-Bonds«) niedrige-

**33** Zu dieser Begrifflichkeit, siehe Lai, *One Currency, Two Markets* [wie Fn. 13]; Subacchi, *The People's Money* [wie Fn. 13], S. 114 – 116.

ren Zinssatz, Anleger konnten lange Zeit mit RMB-Aufwertungsgewinnen rechnen. Generell waren auf RMB lautende Bankkonten in den Zeiten der RMB-Aufwertung hoch rentierliche Anlagen.

Der neu entstehende RMB-Offshore-Markt wurde maßgeblich aus den außenwirtschaftlichen Überschüssen Chinas gespeist. Deren Recycling erfolgte über die Währungsswap-Abkommen der PBoC und über Auslandskredite chinesischer Banken und Körperschaften. Schon im März 2012 stellte China den BRICS-Staaten Kreditfazilitäten in RMB bereit. Die Kredite chinesischer Staats- und Entwicklungsbanken an Partnerländer im Rahmen der 2014 gestarteten Belt-and-Road-Initiative (BRI) werden zunehmend auf RMB-Basis vergeben. Auch die auf chinesische Initiative gegründeten multilateralen Entwicklungsbanken NDB und AIIB können auf RMB lautende Kredite gewähren, wenngleich die Bereitstellung in US-Dollar noch dominiert.

### **Lockerung von Kapitalverkehrsbeschränkungen**

Wie bereits erörtert stehen der angestrebten RMB-Internationalisierung die von China nach wie vor aufrechterhaltenen Beschränkungen im Kapitalverkehr entgegen. Diese sind dafür verantwortlich, dass die VRCh finanzwirtschaftlich weit weniger in die Weltwirtschaft integriert ist als außenwirtschaftlich über Handel und Direktinvestitionen. Durch die Kapitalverkehrskontrollen ist die Volksrepublik zwar vor den Unwägbarkeiten volatiler Finanzmärkte kurzfristig geschützt, aber eben auch nicht zu strukturell notwendigen Anpassungen an weltwirtschaftliche Erfordernisse gezwungen. Volkswirtschaftlich nimmt das Land damit Effizienzverluste in Kauf. Chinas Sparern und Investoren entgehen potentiell rentierliche Anlagemöglichkeiten im Ausland.

Um diesen negativen Effekten entgegenzuwirken, lockert die VRCh den Kapitalverkehr kontrolliert. Die Liberalisierungsschritte sind jeweils an bestimmte Programme geknüpft. Im Kapitalverkehr Chinas bzw. zwischen RMB-Onshore- und RMB-Offshore-Märkten werden Fenster bzw. Kontingente für Kapitalflüsse geöffnet: So erlauben spezielle Programme ausgewählten institutionellen Investoren, Anlagen in Chinas Kapitalmärkten. Andere geben chinesischen Finanziers und Unternehmen die Erlaubnis, in RMB-Offshore-Märkten im Ausland zu investieren. Auch können ausländische Unternehmen in RMB-Offshore-Märkten Kapital aufnehmen und dieses dann in der

Volksrepublik anlegen. »Connect«-Programme eröffnen Kapitalgebern in China, Hongkong und in Drittstaaten die Möglichkeit zur Investition in dem jeweils anderen Aktien- oder Anleihemarkt im Rahmen festgelegter Quoten (»Shanghai-Hong Kong Stock Connect«, »Shenzhen-Hong Kong Stock Connect«, »Shanghai-London Stock Connect«, »Bond Connect«). Für Investitionen in designierten Freihandelszonen (Shanghai, Guangdong, Tianjin, Fujian) können Unternehmen Fremdkapital im Ausland aufnehmen. Zwar bleibt der RMB trotz all dieser Programme und Maßnahmen weit von Konvertibilität entfernt; die finanzwirtschaftliche Integration in internationale Märkte hat indes Fortschritte gemacht.

### **Flexibilisierung des Wechselkursregimes**

Flexible Wechselkurse sind theoretisch und historisch betrachtet eigentlich keine notwendige Voraussetzung dafür, dass eine Währung international breit verwendet wird. Im gegenwärtigen Währungs- und Wechselkurssystem der Post-Bretton-Woods-Ära sind flexible Wechselkurse aber ein systemisches Erfordernis und liegen auch im Eigeninteresse der teilnehmenden Staaten an effizienten Kapital- und Gütermärkten. Tatsächlich hat China im Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen Fortschritte gemacht und dabei die einstige Unterbewertung des RMB gegenüber dem Dollar und dem Euro verringert. Der Außenwert des RMB bestimmt sich inzwischen durch kontrolliertes Floaten (»managed floating«) im Rahmen einer periodisch angepassten Parität (»crawling peg«). Die PBoC erlaubt tägliche Wechselkursbewegungen von maximal zwei Prozent um die festgelegte Parität des RMB gegenüber einem designierten Währungskorb. Über gleitende Leitkurse bildet sich dann mittel- bis langfristig ein marktbestimmter Außenwert des RMB in Übereinstimmung mit den ökonomischen Fundamentals. Obwohl auf diese Weise eine Flexibilität des Wechselkursregimes erreicht wurde, sind die RMB-Devisenmärkte vergleichsweise wenig liquide und entwickelt.<sup>34</sup> Und letztendlich bleibt Chinas Wechselkurspolitik Dollar-zentriert. Der von der PBoC designierte Währungskorb wird vom Dollar und Währungen aus dem Dollarraum dominiert. Zur Absicherung gegen Währungsschocks hält die PBoC

<sup>34</sup> Zur Entwicklung von Chinas Wechselkurssystem siehe Sonali Das, *China's Evolving Exchange Rate Regime*, Washington, D.C.: IMF, 2019 (IMF Working Paper 50/2019).

vornehmlich Dollar-Reserven. Ein autonomer RMB-Währungsraum bleibt bis auf weiteres illusorisch.

## Etablierung des RMB als Reservewährung

Es sind vor allem ökonomische Kriterien, die eine Währung als Reservewährung qualifizieren: ein angemessenes Gewicht im Welthandel und auf Weltfinanzmärkten, freier Kapitalverkehr, flexible Wechselkurse, eine stabile und nachhaltige Verfassung der Volkswirtschaft, entwickelte Finanzmärkte. China hat sich im Laufe der vergangenen Jahre hinsichtlich dieser Kriterien verbessert, erfüllt sie bis heute aber nur teilweise. Es ist dem politischen und wirtschaftlichen Gewicht Chinas geschuldet, dass Zentralbanken und der IWF dem RMB einen gewissen Bonus einräumen. Beginnend mit dem Jahr 2011 nahmen die ersten Zentralbanken den RMB in ihren Korb von Reservewährungen auf. Im November 2015 beschloss das Exekutivdirektorium des IWF die Aufnahme des RMB in den IWF-Währungskorb zu einem Anteil von zunächst 10,9 Prozent.<sup>35</sup> Auch die EZB hält seit Juni 2017 RMB in ihren offiziellen Währungsreserven, wengleich mit dem eher symbolischen Gegenwert von 500 Millionen Euro.<sup>36</sup>

## RMB-Internationalisierung – Eine gemischte Zwischenbilanz

Die von den chinesischen Behörden nach 2008/09 verfügbaren Maßnahmen zur Währungsinternationalisierung haben ihre Wirkung nicht verfehlt. Der RMB hat international als Zahlungsmittel und als Wertespeicher mehr und mehr an Bedeutung gewonnen. Diese Entwicklung brach allerdings im Sommer 2015 infolge von Börsenturbulenzen in China und der

dann folgenden Abwertung nachhaltig ab.<sup>37</sup> Der RMB wertete nicht mehr auf und es lohnte sich für Marktteilnehmer nicht mehr, spekulativ RMB-Liquidität zu halten. Die Internationalisierung der chinesischen Währung scheint aber nach der relativen Stagnation in der zweiten Hälfte der 2010er Dekade inzwischen wieder leicht an Fahrt zu gewinnen, wie auch an dem Standard Chartered Renminbi Globalisierungsindex (RGI) zu ersehen ist, der den Prozess seit 2012 dokumentiert.<sup>38</sup> Der RMB kann insbesondere im internationalen Zahlungsverkehr und auf den Devisenmärkten Anteilsgewinne verzeichnen.<sup>39</sup>

### Der RMB spielt auf den Weltfinanz- und Währungsmärkten bis heute keine maßgebliche Rolle.

Ungeachtet des Anstiegs des RGI in jüngerer Zeit spielt der RMB auf den Weltfinanz- und Währungsmärkten bis heute keine maßgebliche Rolle. Der Vergleich der Anteile der fünf IWF-Korbwährungen Dollar, Euro, Yen, Pfund und RMB zeigt eine deutliche Dominanz des Dollars im internationalen Zahlungsverkehr, internationalen Devisenverkehr, beim Handel von internationalen Anleihen und Schuldverschreibungen und in der Reservehaltung (siehe Tabelle 2, S. 20). In allen Kategorien ist der Anteil des Dollars in den letzten Jahren sogar noch gestiegen, außer bei der Reservehaltung der Notenbanken. Der Euro nimmt einen stabilen zweiten Platz ein. Der

35 Aus dem IWF-Währungskorb berechnet sich der Wert der IWF-Sonderziehungsrechte (SZR). SZR werden den IWF-Mitgliedsländern zugeteilt und begründen einen Anspruch auf IWF-Währungen. Sie sind fester Bestandteil der Währungsreserven eines jeden IWF-Mitgliedslands. IWF-Korbwährungen sind der Dollar, der Euro, der japanische Yen, das britische Pfund und eben der RMB.

36 Siehe Deutsche Bundesbank, »EZB schließt Investition in chinesische Renminbi als Teil der Währungsreserven im Gegenwert von 500 Mio € ab«, *Pressemitteilung*, 13.6.2017, <[www.bundesbank.de/resource/blob/679374/3ad3c018edaff8ea00a6a1319069dba8/mL/2017-06-13-renminbi-investition-401716-download.pdf](http://www.bundesbank.de/resource/blob/679374/3ad3c018edaff8ea00a6a1319069dba8/mL/2017-06-13-renminbi-investition-401716-download.pdf)> (Zugriff am 9.7.2023)

37 Siehe Otero-Iglesias, *Renminbi Internationalisation* [wie Fn. 27], S. 8–11.

38 Der »Renminbi Globalisation Index« (RGI), den die in Hongkong ansässige Standard Chartered Bank 2012 aufgesetzt hat, ermittelt sich aus der Verwendung des Offshore-RMB (CNH) im Devisenhandel, im Zahlungsverkehr, in Anleihen und Konten in den Finanzzentren Hongkong, Singapur und London. Erst im März 2021 erreichte der RGI mit einem Indexwert von 2570 Punkten wieder das Niveau von September 2015. Aktuell (im Juli 2023) belief sich der RGI-Index auf den Wert von 3625 Punkten, siehe *RGI Dashboard*, <<https://research.sc.com/rgi-dashboard/>> (Zugriff am 23.2.2024).

39 Zum Devisenhandel siehe Claudio Borio/Robert McCauley/Patrick McGuire, »Dollar Debt in FX Swaps and Forwards: Huge, Missing and Growing«, in: *BIS Quarterly Review*, Dezember 2022, S. 53; Der Anteil des RMB an dem über SWIFT abgewickelten Zahlungsverkehr belief sich im November 2023 auf 4,6%, siehe dazu den nicht-öffentlichen Newsletter »SWIFT RMB Tracker«.

Tabelle 2

**Prozentuale Anteile von USD, EUR, JPY, GBP, RMB in den Weltfinanz- und Währungsmärkten**

	Zeitraum	USD	EUR	JPY	GBP	RMB
Globaler Zahlungsverkehr <sup>a</sup>	April 2023	42,7	31,7	3,5	7,0	2,3
Globaler Devisenhandel <sup>b</sup>	2022	44,2	15,3	8,3	6,4	3,5
Internationale Anleihen und Schuldverschreibungen <sup>c</sup>	2022	47,8	38,2	1,3	7,4	0,6
Währungsreserven der Zentralbanken <sup>d</sup>	3. Quartal 2023	59,2	19,6	5,5	4,8	2,4
Gewichtung im IWF-Währungskorb <sup>e</sup>	seit August 2022	43,4	29,3	7,6	7,4	12,3

- a Anteil am Zahlungsverkehr, der über SWIFT abgewickelt wird. Der über CIPS oder über alternative Plattformen (Paypal, Krypto) abgewickelte Zahlungsverkehr ist nicht einbezogen.
- b Anteilswerte auf 100% normalisiert. Erhebung durch die BIS.
- c Anteil an den zugewiesenen Reserven. Definitive Abgrenzung und Erhebung durch die BIS.
- d Definitive Abgrenzung durch den IMF (COFER).
- e Angaben des IWF.

Quellen: SWIFT, Bank for International Settlements (BIS), International Monetary Fund (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves, COFER).

RMB ist selbst im Vergleich zu Yen und Pfund deutlich weniger internationalisiert.

Die in Tabelle 2 dokumentierten winzigen globalen Marktanteile des RMB vermitteln indes nur ein unvollständiges Bild der internationalen Rolle der chinesischen Währung. Tatsächlich hat der RMB über die vergangenen 15 Jahre in Chinas Auenwirtschafts- und Kapitalverkehr sowie im regionalen Kontext sichtbar an Bedeutung und Profil gewonnen. Diese positive Entwicklung wird allerdings in den vorliegenden Statistiken von SWIFT, BIZ und IWF nicht oder nur ansatzweise ausgewiesen. Der Rückgriff auf chinesische und asiatische Quellen macht mit hinreichender empirischer Evidenz das regionale und internationale Gewicht des RMB deutlich:

*RMB als Zahlungsmittel:* 18,2 Prozent des chinesischen Handels- und Leistungsverkehrs wurden im Jahr 2022 in RMB abgewickelt.<sup>40</sup> Der natürliche Schwerpunkt dieser Transaktionen mit dem Ausland liegt dabei in Hongkong mit einem Anteil von 50,3 Prozent, gefolgt von anderen asiatischen Finanzzentren, wie Singapur (10,3%), Macao (4,0%), Tokyo (2,4%) und Taipeh

(2,2%).<sup>41</sup> Im März 2023 wurden laut chinesischen Medienberichten erstmals mehr RMB als USD in Chinas gesamtem Zahlungsverkehr umgesetzt. Akzeptiert wird der RMB im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr mehr als anderswo von asiatischen Ländern und in Teilen von Afrika und Lateinamerika.<sup>42</sup> In jüngerer Zeit sind Russland, Brasilien und Argentinien (noch unter der Kirchner-Administration) dazu übergegangen,verstärkt RMB als Zahlungsmittel im Auenwirtschaftsverkehr zu verwenden. Russland hat in Reaktion auf westliche Sanktionen seinen internationalen Zahlungsverkehr so weitgehend wie möglich auf RMB umgestellt. Indien beispielsweise besteht aber noch auf Dollar oder Rupien. Weiterhin wird kolportiert, dass in einigen Nachbarländern Chinas RMB-Bargeld zur inoffiziellen Zweitwahrung avanciert ist, so etwa in Laos, Myanmar und Nordkorea (»Yuanisierung«).

*RMB als Wertspeicher:* Auf Offshore-RMB lautende Anleihen und Schuldverschreibungen werden ganz überwiegend in Hongkong emittiert und auf Konten

<sup>40</sup> The People’s Bank of China, *2023 RMB Internationalization Report* [wie Fn. 29], S. 11 – 12.

<sup>41</sup> Ebd., S. 9.

<sup>42</sup> Siehe Perez-Saiz/Zhang, *Renminbi Usage in Cross-Border Payments* [wie Fn. 22], S. 16.

Hongkonger Banken geführt. Die Emission von auf RMB lautenden internationalen Anleihen, den »Dim Sum Bonds«, nimmt seit 2018 wieder kontinuierlich zu, nachdem sie zwischen 2014 und 2017 massiv eingebrochen war.<sup>43</sup> Von dem globalen Trend der relativ abnehmenden Dollar-Reservehaltung hat der RMB allerdings kaum profitiert. Notenbanken schichten lieber in Gold und in konvertible Währungen um. Es dürften vor allem Zentralbanken in Asien, Afrika und Lateinamerika sein, die RMB als Währungsreserve einlagern.

*RMB als währungspolitischer Anker:* Bislang hat zwar kein Land der Welt seine Währung offiziell an den RMB gekoppelt, aber zunehmend orientieren sich Chinas Handelspartner in ihrer Wechselkurspolitik an den laufenden Umtauschkursen des RMB zum USD. Insbesondere für die Staaten Ost- und Südostasiens, die durch differenzierte Handels- und Produktionsnetzwerke untereinander verbunden sind, ist intraregionale Wechselkursstabilität ein wichtiger Faktor für wirtschaftliche Stabilität und Wachstum, quasi ein regionales öffentliches Gut. Traditionell sichert die gemeinsame Bindung an den externen Dollar-Anker die intraregionalen Wechselkurse. Mit Chinas Aufstieg zum außenwirtschaftlichen Gravitationszentrum Asiens nahmen daher die Wechselkursbewegungen des RMB zum USD zunehmend eine Leit- und Ankerfunktion für die ASEAN-Staaten, Taiwan und Südkorea an.<sup>44</sup> Inzwischen korrespondieren sogar die Währungen der BRICS-Staaten (und die einiger anderer Länder des globalen Südens) stärker mit den RMB-Wechselkursen als die traditionell auf den US-Dollar ausgerichteten asiatischen Währungen. Offensichtlich hat sich in den 2010er Jahren eine RMB-

Währungszone herausgebildet, die schon deutlich größer ist als die Euro-Währungszone.<sup>45</sup>

## Geopolitische Potentiale für ein multipolares Weltwährungssystem

Die fortbestehende Außenseiterposition des RMB in den Weltfinanz- und Währungsmärkten kontrastiert mit der starken Stellung Chinas in der realen Weltwirtschaft als größte Handelsnation und zweitgrößte Wirtschaftsmacht. Es ist wenig wahrscheinlich, dass sich an diesem Ungleichgewicht etwas ändert und Chinas nationale Währung im Zahlungs- und Kreditverkehr oder als Anlagemedium nennenswert international an Gewicht zulegen könnte. Das grundsätzliche Festhalten an Kapitalverkehrsbeschränkungen und an Hürden beim Zugang zum einheimischen Finanzmarkt, das Fortbestehen von Leistungsbilanzüberschüssen<sup>46</sup> und die zunehmenden ökonomischen Probleme der Volksrepublik sprechen gegen einen Bedeutungsgewinn des RMB. Angesichts von innerer Verschuldung, Wachstumsrückgang und geopolitischer Konflikte mit Amerika ist nicht damit zu rechnen, dass China seine Kapitalverkehrskontrollen prinzipiell lockern oder hohe Defizite im Außenwirtschaftsverkehr zulassen wird. Vorrangig für Chinas Staats- und Parteiführung bleibt die Wahrung makroökonomischer und innenpolitischer Stabilität.

### Für Chinas Staats- und Parteiführung bleibt die Wahrung makroökonomischer und innenpolitischer Stabilität vorrangig.

Gleichwohl besitzt der RMB auf lange Sicht durchaus das Potential, sich zu einer gewichtigen internationalen Währung zu entwickeln. Für eine perspektivisch stärkere Rolle des RMB als weltweit genutztes Zahlungs-, Kredit- und Anlagemedium spricht nicht nur die bedeutende Position Chinas im globalen Außenwirtschaftsverkehr und als Wirtschaftsmacht, sondern auch das weltweit verbreitete Unbehagen an

43 Hudson Lockett/Cheng Leng, »China's »Dim Sum« Bond Sales Surge on Demand from Domestic Investors«, in: *Financial Times*, 31.7.2022, <[www.ft.com/content/ac31d244-33b7-4375-8b0d-696140d1bda0](http://www.ft.com/content/ac31d244-33b7-4375-8b0d-696140d1bda0)> (Zugriff am 29.6.2023).

44 Siehe Chi Hung Kwan, »Issues Facing Renminbi Internationalization: Observations from Chinese, Regional and Global Perspectives«, in: *Public Policy Review* (Tokyo: Policy Research Institute, Ministry of Finance, Japan), 14 (2018) 5, S. 883 – 890; Ulrich Volz, »Navigating the Trilemma: Central Banking in East Asia between Inflation Targeting, Exchange-Rate Management and Guarding Financial Stability«, in: Rövekamp u.a. (Hg.), *Central Banking and Financial Stability in East Asia* [wie Fn. 7], S. 157 – 167.

45 Siehe Camilo E. Tovar/Tania Mohd Nor, *Reserve Currency Blocs: A Changing International Monetary System?*, Washington, D.C.: IMF, 2018 (IMF Working Paper 20/2018), S. 11 – 20.

46 Mit seinen Leistungsbilanzüberschüssen entzieht China den globalen Finanzmärkten Liquidität. Ein Leitwährungsland müsste aber den globalen Märkten eher Liquidität zuführen.

der dominanten Stellung des Dollars, an dem exorbitanten Währungsprivileg Amerikas und den damit verbundenen systemischen Risiken.

Verwundbar in dem Dollar-zentrierten Weltwährungssystem sind vor allem die Entwicklungs- und Schwellenländer des globalen Südens. In einer Welt volatiler Finanzmärkte sind sie immer wieder gezwungen, Anpassungslasten für eine US-Geld- und Fiskalpolitik zu übernehmen, die sich vorrangig an den amerikanischen wirtschaftlichen und politischen Interessen orientiert. Dabei erhalten die Schwellenländer – anders als die G7-Staaten und Amerikas Verbündete – keinen Zugang zu den Swap-Kreditlinien der Fed für eine kurzfristige Liquiditätsüberbrückung bei Finanzkrisen, wie beispielsweise nach der Insolvenz der Silicon Valley Bank im Jahr 2023. Als Gruppe sind sie in den multilateralen Institutionen IWF und Weltbank unterrepräsentiert und können dort nur begrenzt Einfluss nehmen. Zu der allgemeinen Unzufriedenheit treten grundsätzliche Zweifel, ob das unipolar auf den Dollar ausgerichtete Weltwährungssystem angesichts der wachsenden Staats- und Auslandsverschuldung Amerikas nachhaltig sein kann, gepaart mit der Befürchtung, dass die USA versucht sein könnten, sich durch Inflation und Abwertung zu Lasten der ausländischen Dollar-Gläubiger zu entschulden.<sup>47</sup> Der Einsatz des Dollars (und des Euros, Yens und Pfunds) für Finanzsanktionen gegen Russland und die Beschlagnahme der Währungsreserven der russischen Zentralbank haben das Missbehagen an der Dollar-Hegemonie und dem westlich dominierten Weltwährungssystem weiter verstärkt. Mit dem wachsenden Misstrauen gegenüber Amerika und dem Dollar gewinnt der RMB an Attraktivität.

### **Für China bietet sich die Chance, den RMB als alternative »Schwellenländerwährung« zu empfehlen.**

Angesichts der vorliegenden finanz-, währungs- und außenpolitischen Risiken, ist es aus der Perspektive der Schwellenländer geboten, die eigenen Währungsabhängigkeiten zu diversifizieren und sich gegen die Unwägbarkeiten des gegenwärtigen Finanz- und Währungssystems zu wappnen. Vor dem Hinter-

<sup>47</sup> Diese Skepsis wird in der Theorie als sogenanntes »neues Triffin-Dilemma« bezeichnet, siehe Gourinchas/Reyl/Sauzet, *The International Monetary and Financial System* [wie Fn. 25], S. 33–36.

grund dieser weit verbreiteten dollarkritischen Grundstimmung bietet sich für China die Chance, den RMB als alternative »Schwellenländerwährung« zu empfehlen, gewissermaßen als Gegengewicht zum Dollar. Unterstützt wird Peking in seinen Ambitionen, ein multipolares Währungssystem zu schaffen und die Dominanz des Dollars zu brechen, von der BRICS-Gruppe, die sich in ihren Abschlusserklärungen mehrfach entsprechend geäußert hat. Dabei hat die Forderung nach einer »Entdollarisierung« eine währungspolitische und eine geopolitische Komponente:

- Währungspolitisch könnte der RMB bereitstehen, um Amerika zu disziplinieren, wenn es sein exorbitantes Privileg als Emittent der weltweiten Leitwährung in ausbeuterischer Weise geld- und fiskalpolitisch missbraucht. Die Alternativen RMB (und Euro) wären gleichsam Rückversicherung und Sicherheitsnetz gegen eine potentiell global destabilisierende amerikanische Makropolitik. Die wachsende innere und äußere Verschuldung der USA und deren fragile innenpolitische Situation gebieten es geradezu, Vorsorge gegen einen denkbaren Zusammenbruch des bestehenden Weltwährungssystems zu treffen.<sup>48</sup>
- Geopolitisch ist die Währungspolitik ein Konfliktfeld der globalen sino-amerikanischen Rivalität. Finanzsanktionen sind ein wirkungsvolles Instrument der amerikanischen Außenpolitik. Sie könnten China oder auch anderen Staaten erheblichen Schaden zufügen. Das an dieser Flanke verwundbare China wappnet sich, indem es das eigene Zahlungsmittel internationalisiert und eine Währungszone aufbaut, die sich um den RMB gruppiert. Auch für Drittländer wäre es von Vorteil, in einem potentiellen Konfliktfall mit Amerika auf eine alternative Infrastruktur im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr und auf eine alternative Währung ausweichen zu können. Wenn Dollar und Euro für ein staatliches Regime aus geopolitischen Gründen oder aus Angst vor Sanktionen problematisch sind, könnte China die Variante RMB über Swap-Kreditlinien bereitstellen und mit

<sup>48</sup> Siehe Kwan, »Issues Facing Renminbi Internationalization« [wie Fn. 44], S. 891–893. Ein multipolares internationales Währungs- und Finanzsystem wäre allerdings nicht unbedingt stabiler. Falls die maßgeblichen Akteure, aller Voraussicht nach Amerika, Europa und China, nicht zu einer Kooperation zusammenfinden – wovon nicht unbedingt auszugehen ist – wäre das System infolge von Opportunismus, Trittbrettfahren und Abwertungswettläufen hochgradig volatil und instabil.



seiner CIPS-Überweisungsinfrastruktur aushelfen. Auch digitales Zentralbankgeld könnte eine interessante Option sein.<sup>49</sup>

Währungspolitische und geopolitische Erwägungen mögen aus der Perspektive des globalen Südens für eine Multipolarisierung des internationalen Währungssystems (und damit für eine stärkere Rolle des RMB) sprechen. In jedem Fall bleibt der RMB im Vergleich zum Dollar (und dem Euro) kommerziell unattraktiv, zumindest solange er nicht voll konvertierbar und RMB-Liquidität global nicht hinreichend verfügbar ist. Andererseits haben Staaten immer administrative Möglichkeiten, auf den außenwirtschaftlichen Zahlungsverkehr Einfluss zu nehmen. Es ist daher nicht auszuschließen, dass sich die Kräfte der Geopolitik gegenüber ökonomischen Kosten- und Effizienz kategorien als wirkungsmächtig erweisen. Wie bereits in der Gegenwart sich Lieferketten und Handelsströme nach geopolitischen Zwängen ausrichten, so könnten in der Zukunft auch geopolitisch fragmentierte Kredit- und Kapitalmärkte entstehen. Vorstellbar ist sogar der Zerfall des globalen Währungssystems und die Herausbildung eines bipolaren Währungsregimes, in dem China mit anderen revisionistischen Staaten eine eigene Währungszone bildet.

Eine offene, spekulative Frage ist, wie sich China als währungspolitischer Hegemon verhielte. Würde die Volksrepublik mit Amerika und der Eurozone kooperativ und konstruktiv zusammenarbeiten? Wäre sie bereit, globale Anpassungslasten zu übernehmen und beispielsweise in Krisensituationen Swap-Kreditlinien in RMB zu öffnen oder an finanziell angeschlagene Länder Stützungskredite zu vergeben? Einerseits gibt Chinas konstruktive Rolle in zurückliegenden Finanzkrisen Anlass zu vorsichtigem Optimismus.<sup>50</sup> Andererseits lässt Pekings restriktive Haltung gegenüber Staaten, die nicht in der Lage sind, ihre BRI-Kredite zurückzuzahlen, erwarten, dass sich China primär an den eigenen Interessen orien-

tieren wird. Es mutet unwahrscheinlich an, dass es sich Problemlösungen anschließen würde, die in den USA konzipiert wurden.

In jedem Fall verfolgt China das Ziel des nationalen Aufstiegs zielstrebig und konsequent auch im Bereich der Finanz- und Währungspolitik. Digitale Zahlungssysteme könnten es zukünftig einfacher und kostengünstiger machen, Dollar und Euro zu umgehen. Sie könnten der Internationalisierung des RMB damit einen neuen Schub verleihen. China hat frühzeitig begonnen, die Grundlagen für staatliches digitales Geld zu legen. Es wird versuchen, seinen »First-Mover«-Vorteil in der Digitalisierung von Währung und Zahlungssystemen auch international kommerziell zu nutzen und geopolitisch einzusetzen.

<sup>49</sup> Siehe hierzu das folgende Kapitel »Chinas neue Digitalwährung«.

<sup>50</sup> So hat China sowohl 1998 während der Turbulenzen der Asienkrise als auch 2015–17, als es unter Abwertungsdruck stand, die eigene Währung stabil gehalten, auf eine Abwertung verzichtet und damit dazu beigetragen, die internationalen Märkte zu beruhigen. Abzuwarten ist, ob China gegebenenfalls willens sein wird, einen unter Aufwertungsdruck stehenden Rubel-Kurs zu stützen, um Russland die Rückzahlung von Kriegsschulden zu erleichtern, die auf Yuan lauten.

# Chinas neue Digitalwährung

## Monetäre Souveränität unter Innovationsdruck

China ist ein technologieaffines Land. Neue Technologien finden in Wirtschaft und Gesellschaft rasch Verbreitung. Partei und Staat betrachten Innovationen als wirkungsvollen Treiber beim nationalen Aufstieg des Landes. Digitalisierung wird aktiv gefördert. Die Innovationen und geschäftlichen Aktivitäten von Fintech-Unternehmen wurden lange Zeit als willkommenere Reformanstoe für ein antiquiertes Finanz- und Bankensystem gebilligt.<sup>51</sup> Zum Jahresende 2022 hatten 75,6 Prozent aller Chinesen (1.067 Millionen) einen Internetzugang, 1.065 Millionen nutzten ein Smartphone.<sup>52</sup> In seinen urbanen Zentren ist China heute schon nahezu eine bargeldlose Gesellschaft. Einer Erhebung der PBoC zufolge wurden 2019 bereits 59 Prozent aller Zahlungstransaktionen mobil getätigt, nur 23 Prozent mittels Kreditkarten und 16 Prozent als Barzahlung.<sup>53</sup>

Gegen Ende der 2010er Jahre setzte sich in Chinas Regulierungsbehörden und in der politischen Führung immer stärker die Erkenntnis durch, dass die Innovationen der Fintech-Industrie ungeachtet des verdienstvollen technologischen und ökonomischen Fortschritts, der damit verbunden ist, die monetäre Souveränität des Staates, das heißt die Hoheitsgewalt

ber Geld und Währung, untergraben und bedrohen. Besonders kritisch wurde und wird das Aufkommen der privaten Kryptowährungen und die Dominanz der digitalen Zahlungsplattformen gesehen. Aus dem machtpolitischen Anspruch von Partei und Staat ergab sich die unbedingte Notwendigkeit, auf die systemischen Herausforderungen der privaten Digitalwirtschaft regulatorisch und politisch zu reagieren. Um Finanzrisiken zu vermeiden und auf den Märkten die Sichtbarkeit und berwachungskompetenz des Staates zu stärken, sollte sich die Einführung und Etablierung einer staatlichen Digitalwährung mittelfristig als die angemessene und zielführende Strategie erweisen.<sup>54</sup>

*Private Kryptowährungen:* China hat sich frühzeitig als globales Zentrum bei der Produktion und dem Handel von Bitcoins etabliert. Bitcoin ist das historisch erste private Kryptogeld, das auf Grundlage der Blockchain-Technologie dezentral und unabhängig von staatlicher Kontrolle in virtuellen Netzwerken und Konten zirkuliert. Chinas Finanz- und Währungsbehörden hatten indes kein Interesse an der Etablierung einer konkurrierenden privaten Währung und der damit einhergehenden Erosion des staatlichen Geldmonopols. Deshalb gingen sie früh gegen Bitcoins und privates Kryptogeld vor.<sup>55</sup> Bereits im August 2017 wurden die Emission und der Handel mit

51 Für eine ausführliche Schilderung der von Fintech angestoenen Umbrüche in Chinas Finanzsystem siehe Martin Chorzempa, *The Cashless Revolution. China's Reinvention of Money and the End of America's Domination of Finance and Technology*, New York: Public Affairs, 2022, S. 19 – 108.

52 Siehe China Internet Network Information Center, *The 51st Statistical Report on China's Internet Development*, Beijing 2023, S. 15, <[www.cnnic.com.cn/IDR/ReportDownloads/202307/P020230707514088128694.pdf](http://www.cnnic.com.cn/IDR/ReportDownloads/202307/P020230707514088128694.pdf)> (Zugriff am 9.8.2023).

53 Siehe Working Group on E-CNY Research and Development of the People's Bank of China, *Progress of Research & Development of E-CNY in China*, Beijing: People's Bank of China, Juli 2021, S. 2, <[www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf](http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf)> (Zugriff am 1.8.2023).

54 Für diese Sichtweise siehe auch Chorzempa, *The Cashless Revolution* [wie Fn. 51], S. 137 – 153; John Garnaut/Matthew Johnson, »Drivers of the PRC's Digital Currency Project«, in: *The Flipside of China's Central Bank Digital Currency*, Canberra: Australian Strategic Policy Institute (ASPI), 2020, S. 8. Siehe auch die noch folgenden Ausführungen im Text.

55 Problematisch am Bitcoin ist das Fehlen eines realen Gegenwerts, einer Deckung oder eines Ankers, an dem sich die Preisbildung glaubwürdig orientieren könnte. Für eine skeptische Bewertung der Kryptowährungen siehe BIS, *Annual Economics Report*, Basel: BIS, 2022, S. 78 – 90. Jenseits der grundsätzlichen Kritik waren die Interventionen der chinesischen Behörden motiviert durch die offenkundigen Sicherheits- und Stabilitatsrisiken, wie insbesondere die Verwendung von Kryptowährungen für Geldwäsche und kriminelle Handlungen, die spekulativen Blasenbildungen und die sich neu eröffnenden Kanäle für Kapitalflucht.

Kryptowährungen, einschließlich Bitcoins, untersagt und der Internetzugang zu ausländischen Kryptobörsen gesperrt. Ab Mai 2021 waren Finanztransaktionen unter Beteiligung von Kryptowährungen gänzlich illegal. Die Produktion von Bitcoins (»Mining«) in China war damit auch nicht mehr möglich. Noch mehr als den Zahlungstoken Bitcoin nahmen die chinesischen Behörden die von Facebook 2019 vorgestellten Pläne, über das eigene Netzwerk den Stablecoin Libra, später Diem,<sup>56</sup> als globales Zahlungsmittel zu etablieren, als Bedrohung ihrer monetären Souveränität wahr. Sie befürchteten, dass im Zuge einer weltweiten Verwendung von Libra/Diem in Facebooks sozialen Netzwerken die globale Dominanz des Dollars noch gestärkt würde und auch China sich der Einführung der neuen Kunstwährung (und damit der Plattform Facebook) würde öffnen müssen.<sup>57</sup>

### Durch die Innovationen von Alibaba und Tencent ist China aktuell der fortschrittlichste Markt für digitale Finanzdienstleistungen weltweit.

*Digitale Zahlungsplattformen:* Im mobilen Zahlungsverkehr hat China in den 2010er Jahren eine einzigartige, spektakuläre Technologie- und Marktentwicklung erlebt, die maßgeblich von den digitalen Plattformen Alipay und WeChat Pay vorangetrieben wurde. Bei den beiden Unternehmen handelt es sich nicht um originäre Finanzdienstleister, sondern um branchenfremde Unternehmen, die ihren Ursprung im Onlinehandel (Alibaba) bzw. im Bereich Social Media (WeChat/Tencent) haben. Die beiden Plattformen haben ihr Geschäftsportfolio über die mobile Abwicklung von Zahlungen hinausgehend erfolgreich auf traditionelle Bankdienstleistungen ausgedehnt und bieten günstige Verbraucherkredite, Versicherungen oder lukrative Anlagemöglichkeiten in Geldmarktfonds an. Ihre Dienstleistungen nehmen inzwischen 1,3 Milliarden (Alipay) bzw. 0,9 Milliarden Nutzer (WeChat Pay) in Anspruch. Die Innovationen

und Investitionen von Alibaba und Tencent haben dazu geführt, dass China aktuell der weltweit wichtigste und fortschrittlichste Markt für digitale Finanzdienstleistungen ist. Andererseits haben die disruptiven Umbrüche in Chinas Finanzmärkten auch zahlreiche Probleme und Auswüchse zutage treten lassen: eklatante Fälle von Kredit- und Anlagebetrug, wachsende Verbraucherschulden, unmenschliche Arbeitsbedingungen, missbräuchliche Verwendung von Nutzerdaten, unzureichende Datensicherheit gegen den kriminellen Zugriff von Dritten, unlautere Vertragsklauseln, überzogene Gebühren, Knebelungsverträge.<sup>58</sup>

Die entstandenen Verwerfungen im Allgemeinen und die marktbeherrschende Stellung von Alibaba und Tencent, die mit einem Marktanteil von über 90 Prozent den mobilen Zahlungsverkehr (2020) dominieren, im Besonderen haben Chinas Behörden und Politik veranlasst, mit wachsender Härte gegen die Fintech-Industrie vorzugehen und in vielen Fällen polizeilich zu intervenieren. Aus der Perspektive von Partei und Staat handelte es sich bei den digitalen Finanzdienstleistungsprojekten der beiden Unternehmen nicht nur um eine regulatorische, sondern auch um eine politische Herausforderung. Aus regulatorischer Perspektive geht es um die Vermeidung von systemischen Risiken, die die Finanzmarktstabilität gefährden. Sorgen bereiten der Staats- und Parteiführung die Intransparenz, die unzureichende Aufsicht über das weitverzweigte Schattenbankensystem und die starke, zum Missbrauch verleitende Marktstellung von Alibaba und Tencent. Die Erkenntnis, dass Alipay und WeChat letztendlich digitale Netzwerkunternehmen sind, die riskante Bankgeschäfte betreiben, ohne aber die dafür erforderliche Kapitaldeckung vorzuhalten, konnte nicht folgenlos bleiben. Eine Insolvenz eines der beiden großen Zahlungsportale würde die Finanzmärkte destabilisieren, nicht nur wegen des denkbaren Zusammenbruchs des Zahlungsverkehrs, sondern auch wegen der dann entstehenden existentiellen Belastungen der mittelbar im Obligo stehenden Finanzinstitutionen.<sup>59</sup>

<sup>56</sup> Stablecoins sind Kryptowährungen, die den Wert eines anderen Vermögensguts abbilden, gegebenenfalls auch über eine entsprechende Deckung verfügen. Für Libra bzw. Diem war die Deckung durch einen Korb staatlicher Währungen bzw. durch eine bestimmte staatliche Währung geplant.

<sup>57</sup> Zu Chinas Politik gegenüber Bitcoins und Kryptowährungen siehe Chorzempa, *The Cashless Revolution* [wie Fn. 51], S. 153–158; Ying Huang/Maximilian Mayer, »Digital Currencies, Monetary Sovereignty, and U.S.-China Power Competition«, in: *Policy & Internet*, 14 (2022) 2, S. 329–330.

<sup>58</sup> Siehe Chorzempa, *The Cashless Revolution* [wie Fn. 51], S. 109–134, 183–196; Aaron Klein, *China's Digital Payments Revolution*, Washington, D.C.: The Brookings Institution, April 2020; Viviana Zhu, *China's FinTech: the End of the Wild West*, Paris: Institute Montaigne, April 2021, S. 9–21.

<sup>59</sup> Siehe Chorzempa, *The Cashless Revolution* [wie Fn. 51], S. 149–153, 183–196.

Politisch war die außerhalb staatlicher Kontrolle stehende Verfügungsgewalt Alibabas und Tencents über Nutzerdaten, Zahlungsströme, Infrastruktur und Technologien eine Provokation. Aufgrund ihrer Finanzkraft hatten beide Unternehmen auch erheblich an politischem Einfluss gewonnen. Vor diesem Hintergrund wurde die von Jack Ma, dem charismatischen Gründer und Vorstandsvorsitzenden von Alibaba, im Oktober 2020 offen geäußerte Kritik als anmaend wahrgenommen, mit der dieser die Regulierungs- und Wahrungshoheit des Staates grundsätzlich in Frage gestellt hatte. Der Börsengang des Alibaba-Fintech-Ablegers Ant-Group wurde auf persönliches Gehei von Xi Jinping kurzfristig abgesagt. Die gesamte Fintech-Branche musste sich im Zuge einer groangelegten Kampagne der politischen Aufsicht und einer strengen Regulierung unterwerfen. Alle Fintech-Unternehmen mussten sich gesellschaftsrechtlich als Finanzmarkt-Holding registrieren und waren damit der geltenden Bankenregulierung unterworfen. In den Bereichen Verbraucherschutz, Datenschutz und Datensicherheit, Arbeitsschutz und Wettbewerb wurden neue oder stringendere Bestimmungen erlassen. Alibaba und Tencent wurde auferlegt, die Credit-Ratings ihrer Nutzer offenzulegen und Staat und Wettbewerbern zur Verfügung zu stellen.<sup>60</sup>

## Digitales Zentralbankgeld – Pionier China

Um das Jahr 800, unter der Tang-Dynastie, war in China erstmals in der Geschichte der Menschheit Papiergeld in Umlauf. In der Gegenwart ist China abermals Pionier im Geldwesen und emittiert als erste große Volkswirtschaft landesweit digitales Zentralbankgeld (DZBG).<sup>61</sup> Vorrangig geht es bei diesem Schritt um die dauerhafte Sicherung der staatlichen Hoheit in Geld- und Währungsfragen in China selbst. Anstatt nur passiv auf die Geld-Innovationen aus der privaten Digitalwirtschaft zu reagieren, hat der chinesische Staat den Anspruch, die Zukunft von Blockchain und allgemein des digitalen Geldes und Zahlungsverkehrs selbst zu gestalten und diese Techno-

logien zur Sicherung und zum Ausbau der Macht von Partei und Staat einzusetzen.

**Die Zentralbank will sicherstellen, dass die Geldversorgung bei rückläufiger Bargeldnutzung auch in Zukunft garantiert ist.**

Laut dem Weißbuch, das die PBoC im Juli 2021 veröffentlicht hat, verfolgt China mit der Einfuhung des digitalen Yuan, dem e-CNY, drei Ziele:<sup>62</sup> Erstens soll der Öffentlichkeit Bargeld auch in digitaler Form bereitgestellt werden. Die Zentralbank will sicherstellen, dass die Geldversorgung bei rückläufiger (physischer) Bargeldnutzung auch in Zukunft staatlicherseits garantiert ist. Außerdem soll der e-CNY den Zugang zu Geld und Bargeld auch für Personen ohne eigenes Bankkonto gewährleisten, also die finanzielle Teilhabe verbessern. Zweitens soll der e-CNY einen sicheren, effizienten Zahlungsverkehr unter den Bedingungen eines fairen Anbieterwettbewerbs sicherstellen. Als staatliches Geld ist der e-CNY gesetzliches Zahlungsmittel. Es bietet Schutz vor Datenmissbrauch durch Plattformen und Kriminelle, ermöglicht die Interoperabilität der Systeme und ist eine Ruckfalloption, sollte eines der privaten Systeme einmal zusammenbrechen. Drittens sollen Möglichkeiten für den Einsatz des e-CNY im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr erkundet werden.

Chinas Digitalwahrungsprojekt startete 2014.<sup>63</sup> Im Jahr 2016 kündigte die PBoC offiziell an, digitales Zentralbankgeld für den elektronischen Zahlungsverkehr (DCEP) einführen zu wollen, und gründete zu diesem Zweck ein internes Forschungsinstitut, das »Digital Currency Research Institute«. Die Libra-Initiative von Facebook (2019) verlieh dem DZBG-Projekt politische Dringlichkeit, so dass die ersten Pilotversuche schon im April 2020 starteten, zunächst in den Städten Shenzhen, Suzhou, Chengdu und Xiongan. Seitdem wird die Nutzung des e-CNY sukzessiv in immer mehr Regionen und bei immer mehr Empfängern getestet resp. eingeführt. Wann der e-CNY im ganzen Land verfügbar sein wird, ist derzeit noch offen. Chinas Pionierleistung bei der Einfuhung von DZBG dokumentiert die Führerschaft des Landes in

<sup>60</sup> Ebd., S. 137–139, 209–219; Zhu, *China's FinTech* [wie Fn. 58], S. 21–28.

<sup>61</sup> Englisch: Central Bank Digital Currency (CBDC). Zum DZBG siehe den Exkurs, S. 27. Einige Entwicklungs- und Schwellenländer haben DZBG bereits in Pilotprojekten getestet. Die Bahamas haben als weltweit erstes Land DZBG, den »Sand-Dollar«, erfolgreich implementiert.

<sup>62</sup> Siehe Working Group on E-CNY Research and Development of the People's Bank of China, *Progress of Research & Development of E-CNY in China* [wie Fn. 53], S. 3–5.

<sup>63</sup> Zur Einfuhung von DZBG in China siehe Chorzempa, *The Cashless Revolution* [wie Fn. 51], S. 196–203.

## Exkurs: Digitales Zentralbankgeld

Digitales Zentralbankgeld (DZBG) ist elektronisches / digitales Geld, das von der Zentralbank emittiert wird. Mit ihm verknüpft ist eine unmittelbare Zahlungsverpflichtung der Zentralbank, genau wie es auch bei Bargeld und Sichteinlagen bei der Zentralbank der Fall ist, also den beiden bereits bestehenden Komponenten des Zentralbankgelds. Logischerweise ist DZBG daher gesetzliches Zahlungsmittel. DZBG steht allgemein der breiten Öffentlichkeit (»retail-based«) oder zweckgebunden Unternehmen (»wholesale-based«) zur Verfügung, die mit Finanztransaktionen und Zahlungsverkehr befasst sind. Zwei Formen von DZBG sind möglich: DZBG kann zum einem wertebasiert als »token« mittels einer von der Zentralbank verwalteten Blockchain emittiert werden und damit analog zum Bargeld Zahlungstransaktionen »peer-to-peer« ermöglichen. Zum anderen kann DZBG kontobasiert sein, so dass der Zahlungsverkehr über Konten bei der Zentralbank abgewickelt wird.

Das Aufkommen von privatem Kryptogeld, Fintech und Zahlungsplattformen hat die Notenbanken der Welt unter Anpassungs- und Handlungsdruck gesetzt. Sie sind gefordert, auch künftig ihren hoheitlichen Aufgaben nachzukommen, nämlich Wirtschaft und Gesellschaft mit sicherem, stabilem, allgemein akzeptiertem Geld zu versorgen und eine effiziente Infrastruktur für den Zahlungsverkehr bereitzustellen.<sup>a</sup> Es hat sich unter den Notenbanken die Auffassung durchgesetzt, dass die Einführung von DZBG aus Stabilitätsgründen notwendig und

Anmerkung: Für einen raschen Überblick zum digitalen Zentralbankgeld siehe den »Central Bank Digital Currency Tracker« des Atlantic Council: <[www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/](http://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/)>

**a** Zu den Motiven der Zentralbanken siehe die Umfrage der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements, BIS) im Jahr 2021 bei 81 Notenbanken weltweit: Anneke Kosse/Ilaria Mattei, *Gaining Momentum – Results of the 2021 BIS Survey on Central Bank Digital Currencies*, Basel: BIS, Mai 2022 (BIS Papers 125/2022).

digitalen Technologien und im Zahlungsverkehr. Sie impliziert für die PBoC, für Partei und Staat aber auch erhebliche Risiken, da Konstruktionsfehler zu enormen wirtschaftlichen Schäden führen können und damit einhergehend politische Legitimationsverluste nach sich ziehen würden.<sup>64</sup>

**64** Denkbare Probleme wären beispielsweise invalide Zahlungen, Doppelbelastungen in e-CNY-Konten, erfolgreiche Hacker-Angriffe, Kontrollverluste in den Kredit- und Finanzmärkten.

allgemein im öffentlichen Interesse ist. Aus der Perspektive der Zentralbanken soll mit der Einführung von DZBG ein effizienter und sicherer Zahlungsverkehr und damit finanzwirtschaftliche Stabilität gesichert werden. Weitere Motive sind eine bessere finanzielle Inklusion, die Bekämpfung von Geldwäsche, Kriminalität und Terrorismusfinanzierung, die Realisierung von Kostensenkungen und möglicher neuer Optionen in der Geldpolitik (z.B. Negativzinsen, Helikoptergeld). Mit der Einführung von DZBG ist das Ziel verknüpft, im digitalen Zahlungs- und Finanzverkehr Datenschutz und Datensicherheit zu gewährleisten, die Interoperabilität der Zahlungssysteme zu ermöglichen, einen effektiven Anbieter- und Systemwettbewerb zu garantieren und Innovationen zu befördern. Die Effizienz- und Produktivitätspotentiale der neuen Technologien (Blockchain, Distributed Ledger) sollen ausgeschöpft und weiteren Neuerungen, die ebenfalls mit der Digitalisierung des Zahlungsverkehrs einhergehen, wie intelligente Verträge (»smart contracts«) oder effiziente, kostengünstige grenzüberschreitende Überweisungen, der Weg geebnet werden. Im Zuge der abnehmenden, in einigen Ländern fast schon verschwindenden Bargeldhaltung soll mittels DZBG der Zugang zu Zentralbankgeld auch in Zukunft garantiert sein. Politisch geht es den Zentralbanken um die Aufrechterhaltung ihres Mandats zur Steuerung der Geldpolitik und zur Regulierung der Finanzmärkte.<sup>b</sup>

**b** Zu den mit der Einführung von DZBG verfolgten Zielen siehe insbesondere *Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features*, Basel: BIS, 2020; BIS, *Annual Economic Report*, Basel, Juni 2022, S. 75–78, 90–102; Group of Thirty, Working Group on Digital Currencies, *Digital Currencies and Stablecoins. Risks, Opportunities, and Challenges Ahead*, Washington, D.C.: Group of Thirty, Juli 2020; Gabriel Soderberg u.a., *Behind the Scenes of Central Bank Digital Currency. Emerging Trends, Insights, and Policy Lessons*, Washington, D.C.: IMF, Februar 2022 (Fintech Note 4/2022); diese Publikationen beleuchten auch die Probleme und Risiken, die mit der Einführung von DZBG einhergehen.

Das von der PBoC veröffentlichte Weißbuch informiert ausführlich über die Architektur des e-CNY.<sup>65</sup> Demnach ist der e-CNY digitales Zentralbankgeld und gesetzliches Zahlungsmittel. Er ergänzt und ersetzt

**65** Working Group on E-CNY Research and Development of the People's Bank of China, *Progress of Research & Development of E-CNY in China* [wie Fn. 53], S. 6–11; siehe hierzu auch Darrell Duffie/Elizabeth Economy (Hg.), *Digital Currencies. The US, China, and the World at a Crossroads*, Stanford: Hoover Institution Press, 2022, S. 24–32; Jianguo Xu, »Developments and Implications of Central Bank Digital Currency: The Case of China e-CNY«, in: *Asian Economic Policy Review*, 17 (2022) 2, S. 240–246.

digital das physische, in Umlauf befindliche Bargeld mit identischem Wert (1:1). Er steht allgemein der breiten Öffentlichkeit (»retail-based«) zur Verfügung und soll mit allen privaten Zahlungssystemen interoperabel sein. Die PBoC erhebt für den e-CNY keine Nutzungsgebühr, zahlt aber auch keine Zinsen. Der e-CNY wird zentral von der PBoC emittiert und administriert, und über Geschäftsbanken oder andere Intermediäre – bei 100-prozentiger Deckung durch die Zentralbank – in Umlauf gebracht. Die Nutzer greifen auf den e-CNY also nicht direkt bei der PBoC zu, sondern via Intermediation bei Banken, Digital- oder Telekommunikationsunternehmen. Um mit e-CNY zahlen zu können, müssen die Nutzer eine elektronische Geldbörse (»Wallet«) unter Angabe ihrer Identität, Bankverbindung oder mindestens einer Telefonnummer anmelden und dann mit einem autorisierten Betrag befüllen. Der Zugriff auf das Wallet erfolgt über Smartphone-Apps, elektronische Uhren, Armbänder, Chip-Karten oder Maschinen. Dabei kann der e-CNY sowohl wertebasiert als Zahlungstoken, etwa für Peer-to-Peer-Transaktionen, verwendet werden als auch kontenbasiert über Geschäft- und Online-Banken. Auch »Offline«-Transaktionen, etwa zwischen zwei Mobiltelefonen, sind möglich. Das Clearing der Zahlungstransaktionen erfolgt zentral über die PBoC mittels Registrierung, Authentifizierung und Verifizierung. Es gilt dabei eine kontrollierte Anonymität: Die Nutzerdaten sind gegen den Zugriff von Händlern, Banken und Plattformen geschützt, sie können aber von der PBoC in Echtzeit eingesehen und kontrolliert werden, beispielsweise um gegen Geldwäsche oder Kriminalität vorzugehen. Der von der PBoC emittierte e-CNY ist nicht Blockchain-basiert, aber die künftige Ausgabe und Nutzung des digitalen Zentralbankgelds ist grundsätzlich technologieoffen, so dass weitere Innovationen, beispielsweise eine Programmierbarkeit für intelligente Verträge (»smart contracts«), denkbar sind.

### **Chinas Pionierleistung bei der Einführung von DZBG bezeugt die Führerschaft des Landes in digitalen Technologien und im Zahlungsverkehr.**

Das Design ist vielversprechend. Es bleibt allerdings abzuwarten, inwieweit die Menschen und die Unternehmen den e-CNY in China tatsächlich annehmen. Zwar verfügten aufgrund intensiver Bewerbung im Jahr 2022 bereits 261 Millionen Chinesen

über ein e-CNY-Wallet. Der Bestand von im Umlauf befindlichen e-CNY entsprach zu Jahresende 2022 in China aber gerade einmal 0,1 Prozent des Bargeldumlaufs.<sup>66</sup> Vorläufig macht angesichts der bereits vorhandenen und komfortablen Zahlungsportale von Alipay und WeChat Pay der zusätzliche Einsatz des digitalen Yuan aus Nutzersicht wenig Sinn. Es ist vorstellbar, dass das Alibaba-Tencent-Duopol durch die Einführung des neuen e-CNY Geldes noch gestärkt wird. Eine breitere Verwendung des e-CNY ist nur im Zusammenhang mit einem bislang nicht möglichen Zusatznutzen zu erwarten, beispielsweise für Offline-Transaktionen, für Zahlungen im Rahmen intelligenter Verträge oder für Auslandsuberweisungen. Andererseits könnte der Staat neue Anreize zur e-CNY-Nutzung setzen oder umgekehrt den Einsatz und die Annahme des e-CNY durch Gesetze, Dekrete oder anderweitigen staatlichen Druck erzwingen.

Auch wenn Chinas Öffentlichkeit und Privatwirtschaft gegenüber dem neuen digitalen Zahlungsmittel weiter zurückhaltend bleiben, dürften die von der PBoC in ihrem Weißbuch gesetzten Ziele erreichbar sein. Dabei gibt das Weißbuch die Ambitionen der Zentralbank und von Staat und Partei nur unvollständig wieder. Die wirtschaftlichen und politischen Implikationen des neuen staatlichen Digitalgelds gehen weit über die technokratische Ebene der Geld- und Währungspolitik hinaus. Mit dem e-CNY verfügen Chinas staatliche Stellen über ein neues Medium, das innerhalb und außerhalb des Landes auf unterschiedlichen Feldern zum Einsatz kommen dürfte. Innenpolitisch eröffnet der e-CNY neue Optionen für die Geldpolitik und er gibt dem Staat ungeahnte Möglichkeiten der Kontrolle, Überwachung und Repression. Auf internationaler Ebene könnte die Blockchain-Technologie den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr revolutionieren. Chinesische Technologie und chinesische Unternehmen könnten im weltweiten Zahlungs- und Leistungsverkehr eine dominante Position erwerben. Ein frühzeitig und erfolgreich international eingeführter e-CNY könnte sowohl den globalen Status des RMB als auch die Resilienz der chinesischen Wirtschaft gegenüber westlichen Sanktionen nachhaltig stärken.

<sup>66</sup> Eigene Berechnungen auf der Basis der statistischen Angaben des Staatsrats, siehe »Digital Yuan in Circulation Hits 13,61 Bln Yuan in 2022«, *Xinhua*, 25.2.2023, <<https://english.news.cn/20230125/a6833c7ff7634bf7b90371a8dc2aeaa2/c.html>> (Zugriff am 15.8.2023).

## Neue Spielräume für die Geldpolitik

Mit dem Verbot von Kryptowährungen, der Einführung des digitalen Zentralbankgelds und der Durchsetzung von Plattform-Interoperabilität (im Inland) ist der chinesische Staat den Herausforderungen der Fintech-Branche entschlossen entgegengetreten. Der RMB behauptet sich unangefochten als allgemein akzeptiertes Zahlungsmittel und maßgebliche Geld-Recheneinheit Chinas. Die Befürchtungen, dass Preise und Löhne in Fremd- oder Digitalwährung ausgedrückt werden, so dass geldpolitische Maßnahmen auf die heimischen Preise und die Wirtschaftsaktivität im Inland keinen Einfluss mehr hätten, sind in den Hintergrund getreten. Gleichwohl wird sich Chinas Geldpolitik durch die Digitalisierung des Geldes und insbesondere auch durch die Einführung des e-CNY verändern.

Die künftigen Änderungen werden entscheidend davon abhängen, in welchem Umfang und in welcher Qualität der e-CNY das noch bestehende physische Bargeld und generell das Zentralbankgeld ergänzen oder gar ersetzen wird. Auf die Verwendungsrate des e-CNY wird die Politik Chinas, insbesondere die PBoC, Einfluss nehmen, um die weitere Entwicklung möglichst in ihrem Sinne zu gestalten. Ausmaß und Richtung des kommenden Wandels in diesem noch unwägbareren Umfeld<sup>67</sup> lassen sich aber doch in Umrissen erkennen. Neue Spielräume in der Geldpolitik ergeben sich (1) aufgrund der Verdrängung des physischen Bargelds, (2) durch die Erfassung in Echtzeit und die Programmierbarkeit des DZBG, (3) durch die Möglichkeit von Direktzahlungen der Zentralbank an Haushalte und Unternehmen und (4) durch neue technologische Möglichkeiten der Kapitalverkehrskontrolle. Bei erfolgreicher Umsetzung könnte Chinas Geldpolitik international wegweisend werden.

(1) Die Bargeldnutzung ist in China seit langem rückläufig.<sup>68</sup> Die Produktion, Lagerung, Fälschungs-

sicherung, Distribution und Rücknahme von Banknoten und Münzen verursacht beträchtliche Kosten, die die PBoC gerne einsparen würde. Auch Chinas Parteiführung käme die Abschaffung des physischen Geldes gelegen, das sie als Medium für Geldwäsche, kriminelle Handlungen und Korruption ansieht. Allerdings bleibt Bargeld in vielen ländlichen Regionen Chinas als Zahlungsmittel bis auf weiteres unverzichtbar. Da es bei der Einführung des e-CNY darum geht, die finanzielle Teilhabe zu verbessern, wäre eine damit verbundene Abschaffung von physischem Geld kontraproduktiv. Daher sind die Beteuerungen der PBoC (noch) glaubhaft, weder die Versorgung mit Bargeld einstellen noch es durch Verwaltungsanweisungen ersetzen zu wollen, solange Nachfrage nach physischen Zahlungsmitteln besteht.<sup>69</sup> Sollte dennoch in fernerer Zukunft ein Cash-Verbot erlassen werden, also den Menschen und den Unternehmen in China die Flucht in Bargeld nicht mehr offenstehen, erhielte die PBoC zusätzlichen Manövrierspielraum in der Geldpolitik. Sie könnte in schweren Rezessionen oder bei Deflation einen negativen Zins erheben und damit privatwirtschaftliche Ausgaben forcieren.<sup>70</sup>

### Mit der Ausgabe von e-CNY wird es möglich sein, Zahlungsvorgänge, Liquiditätsbewegungen und Kreditvergaben in Echtzeit zu erfassen.

(2) Chinas Geldpolitik wird künftig in der Lage sein, zielgenauer und wirkungsvoller zu agieren. Mit der Ausgabe von e-CNY wird es möglich sein, Zahlungsvorgänge, Liquiditätsbewegungen und Kreditvergaben in Echtzeit zu erfassen. Die geldpolitischen Instanzen können sich damit frühzeitig ein präzises Bild über die laufenden Ereignisse auf den Finanzmärkten machen und ihr Instrumentarium unmittelbar, verzögerungsfrei und der Situation angemessen einsetzen. Da DZBG rückverfolgbar und programmier-

<sup>67</sup> Abgesehen von etwaigen administrativen Anreizen und Vorschriften, welche die Nutzung des e-CNY befördern sollen, werden sich bei der Regulierung drei Punkte als kritisch erweisen: (1) Wird physisches Bargeld auch künftig noch gesetzliches Zahlungsmittel sein und sich weiter im Umlauf befinden? (2) Wird Nichtbanken, also privaten Personen und Unternehmen, eine e-CNY-Kontoführung künftig bei der PBoC erlaubt sein? (3) Wird die PBoC für das von ihr emittierte digitale Zentralbankgeld einen positiven Zins zahlen oder einen negativen Zins erheben?

<sup>68</sup> Empirisch gut dokumentiert ist der Rückgang der Bargeldnutzung in China (und in anderen Ländern) für den Zeit-

raum 2006–2016 bei Tanai Khiaonarong/David Humphrey, *Cash Use Across Countries and the Demand for Central Bank Digital Currency*, Washington, D.C.: IMF, 2029 (IMF Working Paper 46/2019).

<sup>69</sup> Siehe Working Group on E-CNY Research and Development of the People's Bank of China, *Progress of Research & Development of E-CNY in China* [wie Fn. 53], S. 4.

<sup>70</sup> Allerdings ist offen, welche Ausweichreaktionen bei einem solchen präzedenzlosen Bargeldverbot auftreten würden. Denkbar wäre das Aufkommen von Bargeldsubstituten: Gold, Sachwerte, Kryptogeld, virtuelle Geschenkgutscheine etc.

bar ist, wird die PBoC darüber hinaus in der Lage sein, von ihrem geldpolitischen Steuerungsinstrument sehr viel zielgenauer Gebrauch zu machen. Über entsprechende Programmierungen sollte es möglich sein, die Festlegung von Zinssätzen, Mindestreserven, Geldmengenkontingenten zeitlich, verwendungsbezogen, regional und preislich zu limitieren und zu konditionieren sowie die Umsetzung nachzuverfolgen.<sup>71</sup>

(3) Vorstellbar ist auch, dass die PBoC »Helikoptergeld« an Haushalte auszahlt, etwa in Form von Konsumentengutscheinen, oder dass sie an Genossenschaften und Unternehmen Investitionszuschüsse vergibt, um auf diesem Wege die gesamtwirtschaftliche Nachfrage direkt und unmittelbar zu stimulieren. Dieser Transmissionskanal hätte den zusätzlichen Vorteil, dass etwaige Zweckentfremdungen durch korrupte Mittler nahezu unmöglich würden. Damit würde die PBoC gleichsam Aufgaben der Fiskalpolitik übernehmen. Sie wäre auch exekutives Organ der Fiskalpolitik.<sup>72</sup>

(4) Ein grenzüberschreitender Zahlungsverkehr mit e-CNY würde der PBoC neue Möglichkeiten bei der Kontrolle und Steuerung des Kapitalverkehrs und der Devisenreserven eröffnen. Die PBoC könnte sich durch entsprechende Blockchain-Programmierung in die Lage versetzen, bestimmte Verwendungen des e-CNY zu konditionieren oder auszuschließen, beispielsweise einen Verkauf am Devisenmarkt. Der RMB ließe sich damit gegen spekulative Attacken besser schützen.<sup>73</sup>

## Werkzeug der Kontrolle, Überwachung und Repression

Jeder mit der neuen Digitalwährung e-CNY ausgeführte Zahlungsvorgang wird im Zuge der Registrierung, Authentifizierung, Verifizierung in den zentralen Datenbanken der PBoC abgespeichert. Das Konstruktionsdesign des e-CNY erlaubt somit die Identifizierung des jeweiligen Wallet-Inhabers. Diese digitalen Fuspuren sind für Staat und Partei Chinas in der Ära Xi Jinping unzweifelhaft ein zweckmäßiges Instru-

71 Dazu ausführlich Yao Qian, »Central Bank Digital Currency. Optimization of the Currency System and Its Issuance Design«, in: *China Economic Journal*, 12 (2019) 1, S. 1 – 15.

72 Siehe Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 37 – 38; Xu, »Developments and Implications of Central Bank Digital Currency« [wie Fn. 65], S. 247.

73 Siehe Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 85.

ment nicht nur der Kriminalitätsbekämpfung, sondern auch der Herrschaftssicherung. Die PBoC versichert zwar, dass der e-CNY im Vergleich zu den privaten Zahlungssystemen bessere Datensicherheit und besseren Datenschutz gegenüber privaten Dritten gewährleistet und für kleine Beträge eine Rückverfolgung nicht vorgesehen sei.<sup>74</sup> Gegenüber der PBoC und den Sicherheitsbehörden besteht aber kein Datenschutz. Die PBoC hat in offiziellen Verlautbarungen mehrmals klargestellt, dass das Prinzip der kontrollierten Anonymität nicht Schutz vor Strafverfolgung bedeute. Überhaupt war eine Überwachung und Rechtsdurchsetzung immer eine wichtige politische Zielsetzung, die mit der Einführung des e-CNY verknüpft war. Die Zentrale Kommission für Disziplinaraufsicht (CCDI) – die mächtige KPCh-Organisationseinheit zur Bekämpfung von Korruption und ideologischer Abweichung – wurde frühzeitig in das Digitalwahrungsprojekt einbezogen.<sup>75</sup>

## Den Sicherheitsbehörden Chinas ist nach ihrem Ermessen überall, jederzeit und unbeschränkt ein Datenzugriff erlaubt.

Für die PBoC ist es möglich, DZBG-Zahlungstransaktionen in Echtzeit einzusehen und zurückzuverfolgen. In der Konsequenz werden die staatlichen Sicherheitsorgane – ungeachtet der offiziellen Zusicherung von Anonymität – die vorliegenden Transaktionsdaten zur Überwachung, Strafverfolgung und Repression nutzen können. Den Sicherheitsbehörden Chinas ist nach ihrem Ermessen überall, jederzeit und unbeschränkt ein Datenzugriff erlaubt. Das Strafrecht wird weit ausgelegt, immer wieder kommt es vor, dass gegen Regimekritiker oder missliebige Personen Vorwürfe der Geldwäsche oder der Terrorfinanzierung konstruiert werden. In Ungnade gefallene Parteikader

74 Siehe Working Group on E-CNY Research and Development of the People’s Bank of China, *Progress of Research & Development of E-CNY in China* [wie Fn. 53], S. 7.

75 Siehe Yaya J. Fanusie/Emily Jin, *China’s Digital Currency. Adding Financial Data to Digital Authoritarianism*, Washington, D.C.: Center for a New American Security, 2021, S. 11; Garnaut/Johnson, »Drivers of the PRC’s Digital Currency Project« [wie Fn. 54], S. 10; Samantha Hoffman, »Securing the Foundation: Building the Physical Infrastructure of the Digital World«, in: Emily de La Bruyère/Doug Strub/Jonathon Marek (Hg.), *China’s Digital Ambitions. A Global Strategy to Supplant the Liberal Order*, Seattle: The National Bureau of Asian Research (NBR), 2022 (NBR Special Report 97), S. 11 – 13.



werden gezielt der Steuerhinterziehung bezichtigt. Mit dem digitalen Renminbi verfügen Partei und Staat zusätzlich zu den mit intelligenter Gesichtserkennungssoftware ausgestatteten, allgegenwärtigen Überwachungskameras, den digitalen Sozialversicherungskarten und dem »Smart Cities«-Projekt über ein weiteres effektives digitales Werkzeug zur Überwachung der Zivilgesellschaft und der Partei.<sup>76</sup>

Die PBoC wird künftig auch in der Lage sein, die in ihrem e-CNY-Datenzentrum registrierten Zahlungsdaten mit den Informationen des Bonitätsauskunftszentrums<sup>77</sup> zu verknüpfen, das ebenfalls ihrer Verwaltung untersteht. Kraft dieser Zuständigkeit und der von ihr ebenfalls administrierten finanziellen Bonitätskontrolle war die PBoC schon immer ein wichtiger Akteur in Chinas Sozialkreditsystem. Über herkömmliche Kreditauskunfteien hinausgehend, bewertet das Sozialkreditsystem die Menschen und Unternehmen der Volksrepublik über ein Punktesystem in umfassender Weise, um damit Anreize für ein sozial wünschenswertes Verhalten zu geben. Künftig könnte die Rolle der PBoC in Chinas Sozialkreditsystem über die Erfassung und Administration der personen- und unternehmensbezogenen Bonitätsdaten noch hinausgehen und auch exekutive Funktionen einschließen. Um beispielsweise säumige Schuldner zu sanktionieren, könnte sie betroffenen »Delinquenten« den Zugang zu e-CNY-Konten sperren, bestimmte Zahlungstransaktionen verweigern oder gar rückgängig machen. Oder sie könnte dafür sorgen, dass mitgeteilt wird, wenn sich der Partner einer Zahlungstransaktion auf einer schwarzen Liste »auffälliger« Personen befindet.<sup>78</sup>

Ein grenzüberschreitender Zahlungsverkehr mittels e-CNY könnte der PBoC ermöglichen, die in e-CNY im Ausland getätigten Transaktionen zu erfassen. Chinas Behörden wären in der Lage, die Aktivitäten chinesischer Unternehmen im Ausland zu überwachen, zu kontrollieren und eventuell sogar zu reglementieren. Kapitalflucht wäre erschwert. Auch Ausländer müss-

ten befürchten, dass der chinesische Apparat die über sie gewonnenen Daten gegen sie verwenden könnte. Es ist sogar vorstellbar, dass die PBoC e-CNY-Überweisungen von Personen oder Unternehmen im Ausland durch einen Programmbefehl unterbindet. Das Anti-Sanktionsgesetz (Anti-Foreign Sanctions Law), das in China seit Juni 2020 in Kraft ist, sieht ausdrücklich ein extraterritoriales Vorgehen in Ausübung staatlicher Maßnahmen gegen Betreiber und Träger ausländischer Sanktionen vor.<sup>79</sup> Derlei Befürchtungen sind Anlass und Motiv für eine Gesetzesvorlage im amerikanischen Kongress. Das im August 2023 von dem republikanischen Senator Rick Scott eingebrachte »Chinese CBDC Prohibition Act« würde es amerikanischen Finanzdienstleistungsunternehmen verbieten, Transaktionen mit e-CNY durchzuführen. Chinas Behörden soll der Zugriff auf Zahlungsdaten amerikanischer Bürger versperrt sein.<sup>80</sup>

## Grenzüberschreitende Interoperabilität im internationalen Zahlungsverkehr

Grenzüberschreitende Überweisungen sind bekanntermaßen zeitaufwendig, umständlich und kostspielig. Um eine sichere Verbindung zwischen verschiedenen Rechts-, Regulierungs- und Währungsräumen herzustellen, müssen Geschäftsbanken, Korrespondenzbanken und mindestens eine Clearingstelle tätig werden.<sup>81</sup> Die Weltbank bezifferte die globalen Kosten des internationalen Zahlungsverkehrs für das erste Quartal 2023 auf 6,25 Prozent der Überweisungsbeträge, bei Banküberweisungen gar auf 12,10 Prozent.<sup>82</sup> In Entwicklungs- und Schwellen-

<sup>76</sup> Siehe Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 39–43; Samantha Hoffman, »DC/EP and Surveillance«, in: *The Flipside of China's Central Bank Digital Currency* [wie Fn. 54], S. 11–13.

<sup>77</sup> Englisch: Credit Reference Center of the People's Bank of China. Siehe hierzu die Website der PBoC: <[http://www.pbccr.org.cn/crc/zxgk/index\\_list\\_list.shtml](http://www.pbccr.org.cn/crc/zxgk/index_list_list.shtml)> (Zugriff am 15.8.2023).

<sup>78</sup> Siehe Chorzempa, *The Cashless Revolution* [wie Fn. 51], S. 233; Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 39; Fanusie/Jin, *China's Digital Currency* [wie Fn. 75], S. 12.

<sup>79</sup> Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 91, 95–97.

<sup>80</sup> Siehe »Chinese CBDC Prohibition Act of 2023«, 118th Congress, 1. Session, S. 3248, <<https://www.congress.gov/bill/118th-congress/senate-bill/3248/text?s=1&r=30>> (Zugriff am 7.2.2024). Ob und gegebenenfalls in welcher Form die Vorlage tatsächlich verabschiedet wird und Gesetzeskraft erlangt, ist ungewiss.

<sup>81</sup> Eingehend zu den Friktionen und Ineffizienzen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr Raphael Auer/Philipp Haene/Henry Holden, *Multi-CBDC-Arrangements and the Future of Cross-Border Payments*, Basel: BIS, März 2021 (BIS Papers 115/2021).

<sup>82</sup> Siehe The World Bank, »Remittances Prices Worldwide«, in: *Remittance Prices Worldwide Quarterly*, 45 (2023), S. 3, <<https://remittanceprices.worldbank.org/sites/default/files/>

ländern, die oft nur über ein schwach entwickeltes Bankensystem verfügen, sind Kosten, Zeitaufwand und Risiken des internationalen Zahlungsverkehrs besonders hoch.

Positiv gewendet: Digitales Zentralbankgeld (DZBG) und die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) bieten vielversprechende Potentiale für Kosteneinsparungen und Produktivitätsgewinne, von denen insbesondere der globale Süden profitieren würde. ber digitale Zahlungsplattformen könnten grenzüberschreitende Überweisungen mittels Blockchains, »peer-to-peer«, in Echtzeit und unter Umgehung des bestehenden Banken- und Clearingsystems sehr kostengünstig abgewickelt werden, perspektivisch vielleicht gar kostenlos. Je mehr sich Konsumenten und Unternehmen an effiziente Zahlungsprozesse gewöhnen, desto mehr geraten Politik und Zentralbanken unter Druck, einen grenzüberschreitenden digitalen Zahlungsverkehr und die damit realisierbaren Kostensenkungen zu ermöglichen.<sup>83</sup>

Die technologische Kompetenz und die praktischen Erfahrungen beim Rollout des DZBG bieten China die Chance, beim künftigen Aufbau der Infrastruktur eines digitalen internationalen Zahlungssystems eine führende Rolle einzunehmen und seine Autonomie in diesem Bereich zu erhöhen. Der RMB könnte gewissermaßen in einem Quantensprung international an Verbreitung und Einfluss gewinnen. Der disruptive Charakter dieser Umwlung des digitalen Zahlungsverkehrs weckt in China Ambitionen dahingehend, dass das Land vom Außenseiter im globalen Finanzsystem zum Insider oder gar zur Fhrungsnation werden könnte. Technologie und Infrastruktur des internationalen Zahlungsverkehrs könnten künftig China-zentriert sein.<sup>84</sup>

Bei dem e CNY handelt es sich zwar um ein Retail-DZBG, das für Chinas inländische Zahlungstransaktionen entwickelt worden ist. Das Design ließe sich aber auf Wholesale-Prozesse und auf den internationalen Zahlungsverkehr problemlos erweitern. Die größere Hrde für die Akzeptanz von e-CNY im grenzüberschreitenden Überweisungsverkehr ist die fehlende Interoperabilität mit den Zahlungssystemen im Aus-

rpw\_main\_report\_and\_annex\_q123\_final.pdf> (Zugriff am 18.8.2023).

**83** Einen Überblick zum grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr mit DZBG bietet Deutsche Bundesbank, »Grenzüberschreitende Interoperabilität von digitalem Zentralbankgeld«, in: *Monatsbericht*, 74 (2022) 7, S. 63 – 81.

**84** Siehe Hoffman, »DC/EP and Surveillance« [wie Fn. 76], S. 14.

land. Das strategische Ziel der PBoC und der chinesischen Finanzpolitik muss es daher sein, diese Interoperabilität mit möglichst vielen ausländischen Bezahlssystemen herzustellen und bei multilateralen Lösungen die eigenen Standards durchzusetzen. Dabei ist die künftige Ausgestaltung der Infrastruktur des internationalen Zahlungsverkehrs gegenwärtig noch vollkommen offen. Aus chinesischer Perspektive müssen daher die Initiativen zur Entwicklung und Förderung eines mit dem e-CNY interoperablen internationalen Zahlungsverkehrs notwendigerweise breit gestreut und vielseitig sein. Es scheint das Motto zu gelten, »Lasst tausend Blumen blhen«. Chinas Projekte zur Internationalisierung des e-CNY umfassen uni- und multilaterale Initiativen, bilaterale Maßnahmen, disruptive Innovationen und Weiterentwicklungen bestehender Zahlungssysteme.

## Uni- und multilaterale Initiativen

Das *Universelle Digitale Zahlungsnetzwerk* UDPN ist ein Blockchain-basiertes dezentrales Netzwerk, das standardisierte interoperable Verfahren für internationale Überweisungen von DZBG und Stablecoins bereitstellt.<sup>85</sup> Das UDPN ist das bislang wichtigste Projekt der in China entwickelten BSN-Plattform (»Blockchain-based Service Network«), einer öffentlichen Infrastruktur zur Entwicklung, Bereitstellung und Wartung von Blockchain-verteilten Anwendungen.<sup>86</sup> Mit dem UDPN und der BSN-Plattform existiert ein einzigartiges Ökosystem, das für die konkrete Umsetzung grenzüberschreitender Zahlungsvorgänge in Zukunft praktikabel und vermutlich auch sehr kostengünstig verfügbar sein wird.<sup>87</sup> Es könnte für private und staatliche Zahlungssysteme des Auslands eine attraktive Option sein, hier einfach »anzudocken«.

**85** Zum UDPN siehe Universal Digital Payments Network, *Interoperable Payment Infrastructure for the Digital Currencies of Tomorrow*, 2022, <[https://www.udpn.io/assets/pdf/UDPN-white%20paper-MM\\_170123.pdf](https://www.udpn.io/assets/pdf/UDPN-white%20paper-MM_170123.pdf)> (Zugriff am 21.8.2023).

**86** Zum BSN siehe BSN Development Association, *Blockchain-based Service Network (BSN). Introductory Whitepaper*, 5.2.2020, <<https://bsnbase.io/static/tmpFile/BSNIntroductionWhitepaper.pdf>> (Zugriff am 21.8.2023).

**87** Siehe Mikk Raud/Eli MacKinnon, »China's Digital Currency and Blockchain Network: Disparate Projects or Two Sides of the Same Coin?«, *DigiChina* (Stanford University), 8.3.2022, <<https://digichina.stanford.edu/work/chinas-digital-currency-and-blockchain-network-disparate-projects-or-two-sides-of-the-same-coin/>> (Zugriff am 21.8.2023).

Bei der Suche nach einem geeigneten digitalen Zahlungsmedium würde der e-CNY die logische Wahl sein. UDPN könnte die Internationalisierung des RMB zügig auf die Schiene bringen.

»Finance Gateway Information Service« ist ein 2021 gegründetes Joint Venture zwischen SWIFT, dem in Brüssel ansässigen Betreiber des weltweiten Kommunikationsnetzwerks für Finanztransaktionen, mit verschiedenen Tochtergesellschaften der PBoC, unter anderem dem Verrechnungszentrum und dem »Digital Currency Research Institute«. Der offiziellen Verlautbarung zufolge plant das Gemeinschaftsunternehmen, die Einbindung von SWIFT in Chinas Finanzsystem zu verbessern und Nachrichtenstandards für chinesische Finanzinstitutionen zu entwickeln.<sup>88</sup> Dabei wird es auch darum gehen, internationalen Zahlungsverkehr mit e-CNY über SWIFT zu ermöglichen.

mBridge ist ein Projekt Chinas, Hongkongs, Thailands und der Vereinigten Arabischen Emirate mit Unterstützung des Hongkonger BIS Innovation Hub Centre. Mit mBridge verfügen die beteiligten Zentralbanken über eine maßgeschneiderte Blockchain, den »mBridge Ledger«, und darauf aufbauend über eine gemeinsame multiwährungsfähige »mbridge-Plattform«, über die sie ihr jeweiliges DZBG ausgeben und austauschen können. Der gemeinsam entwickelte Prototyp ermöglicht Überweisungen und Währungsumtausch von Wholesale-DZBG in Echtzeit rund um die Uhr (24/7). Er bildet eine »Brücke«, die die vier nationalen Zahlungssysteme miteinander verbindet und den Währungstausch vornimmt. In einem ersten Praxistest 2022, an dem neben den vier Zentralbanken 20 Geschäftsbanken teilnahmen, gab die mBridge-Plattform DZBG im Wert von gut 12 Millionen US-Dollar aus und wickelte über 160 Zahlungs- und Devisentransaktionen im Gesamtwert von über 22 Millionen US-Dollar ab.<sup>89</sup> Das Projekt mBridge hat modellhaft gezeigt, dass Interoperabilität im digitalen Zahlungsverkehr zwischen Zentralbanken funktionieren kann. Bis zu einer effektiven Implementierung in die Praxis

<sup>88</sup> Siehe Eli MacKinnon, »Is SWIFT's Joint Venture with the People's Bank of China Related to the Digital Yuan?«, *DigiChina* (Stanford University), 8.3.2022, <<https://digichina.stanford.edu/work/is-swifts-joint-venture-with-the-peoples-bank-of-china-related-to-the-digital-yuan/>> (Zugriff am 21.8.2023).

<sup>89</sup> Siehe BIS Innovation Hub, *Project mBridge. Connecting Economies through CBDC*, Basel: BIS, Oktober 2022, S. 10.

ist der Weg allerdings noch weit. Die Beteiligten werden sich auf eine gemeinsame Governance der Plattform verständigen und auf nationaler Ebene rechtliche Anpassungen vornehmen müssen.

### Chinas digitale Zahlungsverkehrsinfrastruktur könnte insbesondere für Länder des globalen Südens attraktiv sein.

#### Bilaterale Maßnahmen

Es ist davon auszugehen, dass China die Interoperabilität mit dem e-CNY bei ausländischen Regierungen, Finanzbehörden und Zahlungsabwicklern aktiv bewirbt und vorantreibt, ähnlich wie dies in der Vergangenheit im Rahmen der BRI für physische Infrastrukturprojekte geschehen ist. Chinas digitale Zahlungsverkehrsinfrastruktur könnte insbesondere für jene Länder des globalen Südens attraktiv sein, die enge wirtschaftliche Bindungen zu China haben, deren Banken- und Finanzsystem eher schwach entwickelt ist oder die von Peking politisch-wirtschaftlich abhängig sind. Die Volksrepublik ist mit ihren Angeboten für einen effizienten grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr gut aufgestellt, so dass sie mit ihren Initiativen im Ausland auf Resonanz stoßen dürfte.<sup>90</sup>

- Ein Blockchain-basierter Zahlungsverkehr zwischen der VRCh und der Sonderverwaltungszone Hongkong ist auf mittlere Sicht wahrscheinlich, zumal mit dem mBridge-Projekt die technischen Grundlagen bereits gelegt wurden. Angesichts der bestehenden breiten finanziellen Verflechtung zwischen China und Hongkong sind beträchtliche Effizienzgewinne und Kosteneinsparungen zu erwarten.
- Viele BRI-Partnerländer in Asien, Afrika und Lateinamerika haben ihre Telekommunikationsinfrastruktur mit chinesischen Komponenten modernisiert. Auch chinesische Smartphones sind in diesen Regionen weit verbreitet. Insofern ist es naheliegend, auch die grenzüberschreitende Zahlungsverkehrsinfrastruktur mit chinesischer Software auszustatten und an chinesische Standards anzupassen. Chinas DZBG, der e-CNY, kann zum Modell und zur Blaupause für die Einführung von

<sup>90</sup> Zum Folgenden siehe Rajesh Bansal/Somya Singh, *China's Digital Yuan: An Alternative to the Dollar-Dominated Financial System*, Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace, 2021, S. 12 – 15; Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 56 – 65.

DZBG in Drittländern werden. Peking würde technische Unterstützung bei der Einführung von DZBG anbieten und im Hinblick auf die Umsetzung dann auf eine Interoperabilität mit dem e-CNY bestehen. Die Nutzung der UDPN-Plattform könnte für geraume Zeit die einzige praktikable Option für einen Blockchain-basierten grenzerschreitenden Zahlungsverkehr sein.

- Staaten, die befürchten, amerikanischen bzw. westlichen Finanzsanktionen ausgesetzt zu werden, sehen im e-CNY eine zweckmäßige Alternative zum derzeitigen internationalen uberweisungsverkehr auf der Basis von SWIFT-Standards. Unter Sanktionen stehende Staaten wie Russland, Iran und Nordkorea drängen China zu einer baldigen Umsetzung.
- In auenwirtschaftlich exponierten Provinzen wurden Pilotzonen zur Erprobung des grenzerschreitenden Zahlungsverkehrs mit e-CNY eingerichtet. So soll in der »Guanxi Pilot Free Trade Zone« eine Blockchain-basierte Handels- und Finanzplattform für den Außenhandel mit Vietnam, Thailand und Malaysia aufgebaut werden. Auf der Plattform »Silk Road Connect« in Wuhan soll der Zahlungsverkehr mit DZBG auf der digitalen Seidenstrae getestet werden.<sup>91</sup>

### Internationalisierung der chinesischen Massenzahlungssysteme

Die privatwirtschaftlichen digitalen Zahlungsplattformen Alipay und WeChat Pay sind inzwischen auf circa 50 Auslandsmärkten aktiv. Sie ermöglichen dort chinesischen Touristen über die aus der Heimat bekannten Bezahlssysteme Einkäufe und Zahlungen vorzunehmen. Die Nutzung von DZBG ist für Chinesen im Ausland zwar noch nicht möglich, ließe sich aber durch eine Anpassung auf den Apps einfach realisieren. Auch an den ausländischen Point-of-Sale-Stationen des chinesischen Kreditkartenunternehmens Union Pay, das bei 27 Millionen Umsatzstellen in 73 Ländern vertreten ist, könnten in Zukunft Zahlungen in e-CNY getätigt werden. Unter Wettbewerbsbedingungen könnten Alipay, WeChat Pay und Union Pay im Ausland zwar nicht an die kommerziellen

91 Siehe Kai von Carnap, »China’s e-CNY as a Geopolitical Weapon: A New Era of Minilateralism in Asia’s Digital Economy«, in: Nicola Bilotta/Fabrizio Botti (Hg.), *Digitalisation and Geopolitics: Catalytic Forces in the (Future) International Monetary System*, Rom: Edizioni Nuova Cultura, 2023, S. 130.

Erfolge in der Heimat anknüpfen. Dennoch ist vorstellbar, dass der e-CNY über die privaten chinesischen Massenzahlungssysteme im Zahlungsverkehr jenseits der chinesischen Grenzen größere Verbreitung findet. Von einem entsprechenden Bedarf, etwa im innerafrikanischen Warenverkehr oder für Gastarbeiteruberweisungen im globalen Süden, ist auszugehen. Technisch wäre es kein Problem, die Apps für Ausländer zu öffnen, zumal sich auf den Standard-Benutzeroberflächen beispielsweise der Huawei-Smartphones schon eine e-CNY-Applikation befindet. Die ausländischen Nutzer müssten aber über ein elektronisches e-CNY-Wallet bei Alipay, WeChat Pay oder einer zertifizierten Bank verfügen.<sup>92</sup> Die Erteilung entsprechender Genehmigungen könnte Wahrungssubstitutionseffekte im Zielland (»Yuanisierung«) zur Folge haben. Eine solche Beeinträchtigung der monetären Souveränität stünde im frappanten Widerspruch zu dem von der BIZ aufgestellten Prinzip der DZBG-Interoperabilität, auf das sich die PBoC in ihrem Weißbuch auch verpflichtet hat.<sup>93</sup>

**Bei einer internationalen Standardsetzung dürfte China aufgrund seiner Vorreiterrolle eine federführende Rolle spielen.**

### Internationale Standardsetzung

Es ist vorstellbar, dass nicht-chinesische Jurisdiktionen aus Praktikabilitatserwagungen heraus die grenzüberschreitende Nutzung des e-CNY über den ein oder anderen Kanal zulassen und die unilateral in China entwickelten Standards einfach akzeptieren. Die dann gegenüber China entstehenden Abhängigkeiten lassen aber vermuten, dass die meisten Staaten sich einem solchen unilateralen Ansatz verweigern dürften. Sehr wahrscheinlich wird die Etablierung eines modernen, effizienten Systems im internationalen DZBG-Zahlungsverkehr nur dann in einem größeren Maßstab realisierbar sein, wenn sich Finanzbehörden und Zentralbanken bilateral oder multilateral auf eine interoperable Plattform und die ihr

92 Siehe Bansal/Singh, *China’s Digital Yuan* [wie Fn. 90], S. 14–15; Chorzempa, *The Cashless Revolution* [wie Fn. 51], S. 165–182; Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 65–66, 86–87.

93 Working Group on E-CNY Research and Development of the People’s Bank of China, *Progress of Research & Development of E-CNY in China* [wie Fn. 53], S. 6.

zugrundeliegenden gemeinsamen Standards verständigen. Die beteiligten Zentralbanken müssten sich etwa auf einheitliche Nachrichten- und Übermittlungsstandards verpflichten, Regeln zur Feststellung der Finalität von Zahlungen vereinbaren, die technischen Schnittstellen definieren, welche die Transaktionen über verschiedene Systeme ermöglichen, und sie müssten einen Clearingmechanismus einrichten.<sup>94</sup> Derzeit ist noch unklar, ob und gegebenenfalls in welchem Rahmen eine multilateral abgestimmte Standardsetzung möglich sein wird. Die Modernisierung des internationalen Zahlungssystems steht auf der Agenda der G20, der G7, des IWF, der BIZ, der OECD und der BRICS-Staaten. China ist bei den verschiedenen Bemühungen um eine internationale Standardsetzung in mehrfacher Weise aktiv. Es ist Mitglied in den maßgeblichen Standardisierungsausschüssen des Finanzstabilitätsrats (FSB) der G20, des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) der BIZ und hat wie erwähnt im Rahmen des mBridge-Projekts eine maßgeschneiderte Interoperabilität mitentwickelt.<sup>95</sup> Ausgangspunkt für eine internationale Standardsetzung könnte auch der in der BIZ stattfindende Austausch zwischen den Notenbanken Großbritanniens (BOE), Kanadas (BOC), Japans (BOJ), Schwedens (Riksbank), der Schweiz (SNB), der USA (Fed) und der Eurozone (EZB) über grundlegende Fragen zur Ausgestaltung von DZBG sein, an dem China nicht beteiligt ist. So unklar es bislang ist, wie der weitere Abstimmungs- und Diskussionsprozess verlaufen wird, so wahrscheinlich dürfte es sein, dass bei einer internationalen Standardsetzung China aufgrund seiner Vorreiterrolle, seiner Expertise und den gewonnenen Erfahrungen eine wichtige, vielleicht gar eine federführende Rolle spielen wird. Vorstellbar ist aber auch, dass es nicht gelingen wird, einheitliche globale Standards zu erarbeiten bzw. zu implementieren. Dann ist anzunehmen, dass China für DZBG ein multilaterales Zahlungssystem entwickeln wird, dessen Standards den eigenen Vorstellungen und Interessen entsprechen, das aber nur von einem Teil der Staaten zur Nutzung akzeptiert wird, und wohl kaum von den G7-Ländern.

<sup>94</sup> Siehe Deutsche Bundesbank, »Grenzüberschreitende Interoperabilität« [wie Fn. 83], S. 69.

<sup>95</sup> Das mBridge-Projekt ist nur eines von drei multilateralen BIS-Projekten zur Entwicklung und Erprobung des grenzüberschreitenden digitalen Zahlungsverkehrs, siehe BIS Innovation Hub, *About the BIS Innovation Hub*, <[www.bis.org/about/bisih/about.htm?m=3097](http://www.bis.org/about/bisih/about.htm?m=3097)> (Zugriff am 18.8.2023).

## Förderung der Internationalisierung des Renminbi?

In China ist die Erwartung weit verbreitet, dass der e-CNY einen neuen wirkungsvollen Anstoß für eine breitere internationale Verwendung des RMB geben wird, zumal die Zuspitzung der sino-amerikanischen Rivalität dem Ziel der RMB-Internationalisierung politisch Dringlichkeit und Priorität verliehen hat.<sup>96</sup>

Es ist – wie bereits erörtert – allerdings unklar, ob, wann und wie ein interoperabler grenzüberschreitender Zahlungsverkehr zustande kommt. Es ist zudem wahrscheinlich, dass Chinas e-CNY im Ausland auf große Skepsis stoßen wird. Ungeachtet dieser Vorbehalte könnte es der Volksrepublik mit ihrer technologischen Expertise und politischen Einflussmacht aber durchaus gelingen, bei der unweigerlich kommenden Digitalisierung des internationalen Zahlungsverkehrs den e-CNY als das Zahlungsmittel der Wahl zu etablieren. Der RMB würde dann auf globaler Ebene an Gewicht gewinnen. Für China selbst wäre ein digitaler Kapitalverkehr mit dem Ausland einfacher zu überwachen, so dass die Kontrollen gelockert werden könnten.

### Höhere Anteile des RMB am globalen Zahlungsverkehr führen nicht zwangsläufig zu einer höheren Attraktivität bei anderen Geldfunktionen.

Die Verwendung als Zahlungsmittel ist jedoch nur eine unter mehreren Geldfunktionen, die die Strahlkraft einer internationalen Währung bestimmen. Mögliche höhere prozentuale Anteile des RMB am globalen Zahlungsverkehr, eventuell auch am globalen Devisenhandel, führen nicht zwangsläufig zu einer höheren Attraktivität bei anderen Geldfunktionen, wie insbesondere als privates Anlagemedium oder als Reservewährung. Denn auch wenn ein interoperabler digitaler Zahlungsverkehr mit e-CNY möglich sein sollte, wird die Bereitschaft von Investoren und Anlegern gering bleiben, größere Quantitäten an RMB zu halten, solange China grundsätzlich an Kapitalverkehrskontrollen und an Marktzutrittsbarrieren zum heimischen Kapitalmarkt festhält. Der VRCh fehlt nicht nur ein offener, tiefer und gut

<sup>96</sup> Siehe Mahima Duggal, *The Dawn of the Digital Yuan: China's Central Bank Digital Currency and Its Implications*, Stockholm: Institute for Security & Development Policy, Juni 2021, S. 37–42.

entwickelter Kapitalmarkt, auf dem RMB frei und unbegrenzt angelegt werden können; Informationen über chinesische Unternehmen und Schuldtitel sind nicht vertrauenswürdig. Chinas Politik und Institutionen genießen nicht das Vertrauen der globalen Finanzmärkte. Es gibt Zweifel, ob investiertes Kapital auch in Finanzkrisen aus China abgezogen werden kann. Angesichts der politischen und wirtschaftlichen Unwägbarkeiten in der Volksrepublik ist ungewiss, wie wertbeständig der RMB langfristig sein wird.<sup>97</sup>

Schlussendlich handelt es sich bei dem e-CNY nicht um eine neue Währung, sondern um eine Technologie und eine Infrastruktur. Mit dem e-CNY erhält das chinesische Zentralbankgeld zwar eine neue, digitale Ausprägung. Die Ausgabe von e-CNY geht aber nicht mit einer Expansion der Geldmenge einher, die gegebenenfalls außerhalb der chinesischen Landesgrenzen Verbreitung finden könnte. Konzeptionell ist der e-CNY 100-prozentig gedecktes Vollgeld. Es ist daher zu erwarten, dass der RMB, solange China die Kapitalverkehrskontrollen aufrechterhält, auch in Zukunft als globales Kredit- und Anlagemedium nur eine Auenseiterrolle einnehmen wird.

### Instrument der Außen- und Sicherheitspolitik

Die vielfältigen Bemühungen Chinas um Interoperabilität im grenzüberschreitenden digitalen Zahlungsverkehr sind ein Beleg dafür, dass das e-CNY-Projekt über das ursprüngliche Motiv, die nationale Wahrungshoheit schtzen zu wollen, hinaus eine starke internationale Stoßrichtung erhalten hat. Digitalwahrungspolitik ist für China nicht nur Geld- und Währungspolitik, sondern auch und vor allem Handels- und Industriepolitik sowie Außen- und Sicherheitspolitik. Chinas Ziel ist es, den eigenen Benachteiligungen im multilateralen Finanzsystem entgegenzuwirken, die vorhandenen wirtschaftlichen und

politischen Verwundbarkeiten zu mindern, selber ökonomisch rentable Aktivposten aufzubauen und mittel- bis langfristig die gegebenen globalen Ordnungsstrukturen so zu verändern, dass sie mit dem autoritären Einparteiensystem Chinas kompatibel werden.

### Das digitale Zentralbankgeld bietet China die Chance auf einen disruptiven Neuanfang.

Das gegenwärtige System des internationalen Zahlungsverkehrs ist aus chinesischer Sicht nicht nur ökonomisch kostspielig und ineffizient. Es ist auch außen- und sicherheitspolitisch problematisch, da es Amerika, dem geostrategischen Rivalen, die bedrohliche Macht verleiht, Personen, Unternehmen, Staaten aus ebendiesem internationalen Zahlungsverkehr auszuschließen. Mehrfach schon waren Personen und Firmen aus China, Hongkong und Macao Ziel amerikanischer Finanzsanktionen. Das digitale Zentralbankgeld bietet China die Chance auf einen disruptiven Neuanfang. Ein im internationalen Geschaftverkehr einsatzfähiger e-CNY würde nicht nur die Verwundbarkeit gegenüber westlichen Finanzsanktionen reduzieren. Mehr noch: Ein neues, innovatives System des internationalen Zahlungsverkehrs auf der Grundlage eines interoperablen DZBG wäre nicht mehr Dollar-zentriert. Die neu entstehenden Strukturen könnten in Zukunft neue Abhängigkeitsverhältnisse – nunmehr gegenüber der VRCh – konstituieren. Mit einer zukünftig China-zentrierten Zahlungsverkehrsinfrastruktur und dem Zugriff auf Zahlungsdaten weltweit würde Peking neue Machtressourcen und neue Fähigkeiten erhalten.<sup>98</sup> Eine funktionierende Infrastruktur für einen grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr mit DZBG unter chinesischer Führung könnte die geopolitische Position Chinas in mehrfacher Hinsicht substantiell verbessern:

<sup>98</sup> Zu der geopolitischen Komponente der DZBG-Politik Chinas siehe Bansal/Singh, *China's Digital Yuan* [wie Fn. 90]; Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 79–99; Robert Greene, *Beijing's Global Ambitions for Central Bank Digital Currencies Are Growing Clearer*, Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace, 6.10.2021; Huang/Mayer, *Digital Currencies, Monetary Sovereignty* [wie Fn. 57], S. 324–347; Marc Lanteigne, »e-breakout? Weaponised Interdependence and the Strategic Dimensions of China's Digital Currency«, in: *The Chinese Journal of International Politics*, 15 (2022) 2, S. 154; Carnap, *China's e-CNY as a Geopolitical Weapon* [wie Fn. 91], S. 120.

<sup>97</sup> Ebenfalls skeptisch im Hinblick auf das Potential von Chinas neuem DZBG bei der Beforderung der RMB-Internationalisierung Bansal/Singh, *China's Digital Yuan* [wie Fn. 90], S. 19–21; Eswar Prasad, »China's Digital Currency Will Rise, But Not Rule«, *Brookings Institution* (online), 26.8.2020, <[www.brookings.edu/articles/chinas-digital-currency-will-rise-but-not-rule/](http://www.brookings.edu/articles/chinas-digital-currency-will-rise-but-not-rule/)>; Paola Subacchi, »China's New Direction«, *Project Syndicate*, 6.1.2023, <[www.project-syndicate.org/onpoint/china-new-direction-under-xi-by-paola-subacchi-2023-01?barrier=accesspaylog](http://www.project-syndicate.org/onpoint/china-new-direction-under-xi-by-paola-subacchi-2023-01?barrier=accesspaylog)> (Zugriff jeweils am 24.8.2023).

- Ausländische Unternehmen und Staaten würden durch ihre Teilnahme an dem neuen, auf China ausgerichteten digitalen Zahlungssystem in Abhängigkeit von der neuen Infrastruktur geraten, und zwar konkret von ihrem verlässlichen Funktionieren und den laufend notwendigen Updates. Die Vorgehensweise Chinas, durch den Export von Technologie und Infrastruktur den eigenen Einflussbereich im Ausland zu vergrößern, ist – nicht zuletzt aus den Diskussionen über Huawei-Telekommunikationshardware und chinesische Überwachungssoftware – bekannt. Notgedrungen erhöht sich bei den Staaten, die diese Technologien nutzen, die Bereitschaft, auf Kooperationswünsche Pekings in Politik und Wirtschaft einzugehen und sich mit Kritik am chinesischen Partner zurückzuhalten.<sup>99</sup>
- Chinas Sicherheits- und Finanzbehörden würden – wie bereits oben ausgeführt – einen neuen Hebel der extraterritorialen Kontrolle und Überwachung erhalten. Sie könnten Zahlungsvorgänge ins und im Ausland nachverfolgen und mit den gewonnenen Informationen gegen Kapitalflucht, Kriminalität und Regimekritik vorgehen. Wenn eine Blockchain-basierte Programmierbarkeit vorliegt, könnten chinesische Instanzen sogar bestimmte Zahlungsvorgänge blockieren oder rückgängig machen. Die neue digitale Infrastruktur für den internationalen Zahlungsverkehr »made in China« würde chinesischen Behörden und Digitalunternehmen auch einen privilegierten Zugang zu Zahlungsdaten innerhalb des neuen Systems ermöglichen. Diesen Datenschatz könnte der chinesische Staat, verknüpft mit anderen personen- oder unternehmensbezogenen Informationen, beispielsweise für Propagandazwecke oder für Zwangsmaßnahmen gegenüber ausländischen Firmen und Staaten nutzen. Für chinesische Digitalunternehmen wären die Daten gegebenenfalls ein Vorteil im internationalen Wettbewerb.<sup>100</sup>
- Die Umgehung westlicher Finanzsanktionen wäre mit einem funktionierenden digitalen Zahlungssystem künftig einfacher und preisgünstiger möglich. Überweisungen könnten außerhalb westlicher Clearinghäuser und unter Umgehung des (im

Sanktionsfall versperren) SWIFT-Systems vorstattengehen. Auch könnte ein Verstoß gegen einen westlichen Sanktionsbeschluss von den Initiatoren der Strafmaßnahme nicht mehr unmittelbar festgestellt, geschweige denn nachgewiesen werden. Auf den Bruch der Sanktionen könnte die westliche Seite ihrerseits aber weiterhin mit der Verhängung von Sekundärsanktionen reagieren. Sekundäres Sanktionsziel wäre in diesem Fall aber nicht irgendein chinesisches Unternehmen oder eine Geschäftsbank, sondern die staatliche PBoC selbst. Der sino-amerikanische Konflikt würde eine neue Eskalationsstufe erreichen. Angesichts eines solchen Eskalationsrisikos ist nicht zu erwarten, dass die VRCh leichtfertig Drittstaaten erlauben würde, den e-CNY zur Sanktionsumgehung zu nutzen. Diese Option wird sich China wahrscheinlich selbst vorbehalten wollen.<sup>101</sup>

Die hier beschriebenen potentiellen machtpolitischen Terraingewinne Chinas sind derzeit nur hypothetisch. Es ist ungewiss, ob und gegebenenfalls wann Interoperabilität im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr mit DZBG verwirklicht sein wird. Die technischen, regulatorischen und hoheitlichen Hindernisse sind gewaltig. Auch würde sich wohl die Mehrzahl der Staaten einer Infrastruktur verweigern, in der China unilateral über die Datenhoheit verfügt und einseitig Programmierungen vornehmen könnte. Gewaltig sind aber auch die ökonomischen und politischen Anreize, den internationalen Zahlungsverkehr kostengünstiger und effizienter zu gestalten und gegenüber westlichen Sanktionsdrohungen abzusichern. Es ist wahrscheinlich, dass menschlicher Erfindungsgeist die noch bestehenden Umsetzungsprobleme lösen wird.

<sup>99</sup> Siehe Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 70, 97–99.

<sup>100</sup> Siehe Duffie/Economy (Hg.), *Digital Currencies* [wie Fn. 65], S. 85, 91, 95–97; Hoffman, »DC/EP and Surveillance« [wie Fn. 76], S. 11–22.

<sup>101</sup> Siehe Barry Eichengreen, *Sanctions, SWIFT, and China's Cross-Border Interbank Payments System*, Washington, D.C.: Center for Strategic & International Studies, Mai 2022 (The Marshall Papers); Kayla Izenman, »DC/EP's Potential Internationalization and the Global Economy«, in: *The Flipside of China's Central Bank Digital Currency* [wie Fn. 54], S. 23–25.

## Abkurzungen

AIB	Asian Infrastructure Investment Bank (Asiatische Infrastruktur-Investitionsbank)
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations (Vereinigung Sudostasiatischer Nationen)
BIS	Bank for International Settlements ( <i>siehe auch</i> BIZ)
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BOC	Bank of Canada
BOE	Bank of England
BOJ	Bank of Japan
BRI	Belt-and-Road-Initiative
BRICS	Brasilien-Russland-Indien-China-Sudafrika
BSN	Blockchain-based Service Network
CBDC	Central Bank Digital Currency ( <i>siehe auch</i> DZBG)
CCDI	Central Commission for Discipline Inspection (Zentrale Kommission für Disziplinaraufsicht)
CIPS	Cross-Border Interbank Payment System (Grenz- uberschreitendes Interbanken-Zahlungssystem)
CNH	Chinesischer Yuan (Offshore-Renminbi / Hongkong)
CNY	Chinesischer Yuan (Onshore-Renminbi)
COFER	Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (Wahrungszusammensetzung der amtlichen Devisenreserven)
CPSS	Committee on Payment and Settlement Systems (Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme)
DCEP	Digital Currency Electronic Payment (Digitale Währung für elektronische Zahlungen)
DLT	Distributed Ledger Technology (Technik verteilter Kassenbucher)
DZBG	Digitales Zentralbankgeld
e-CNY	Digitaler Chinesischer Yuan
EZB	Europäische Zentralbank
Fed	Federal Reserve
FSB	Financial Stability Board (Finanzstabilitatsrat)
GBP	Britisches Pfund
IMF/IWF	International Monetary Fund/Internationaler Wahrungsfonds
JPY	Japanischer Yen
KPCh	Kommunistische Partei Chinas
NBR	The National Bureau of Asian Research (Seattle)
NDB	New Development Bank (Neue Entwicklungsbank)
PBoC	People’s Bank of China (Bank des chinesischen Volkes)
RGI	Renminbi Globalisation Index (Renminbi Globalisierungsindex)
RMB	Renminbi (People’s Money, Geld des chinesischen Volkes)
SNB	Schweizerische Nationalbank
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (Gesellschaft für weltweite Interbank-Finanztelekommunikation)
SZR	Sonderziehungsrechte
UDPN	Universal Digital Payment Network (Universelles Digitales Zahlungsnetzwerk)
USD	US-Dollar
VRCh	Volksrepublik China

SWP Berlin  
Chinas währungspolitische Offensive  
März 2024

## Weiterführende SWP-Publikationen

*Pawel Tokarski*

**Der Euro angesichts der Dollar-Dominanz.  
Zwischen strategischer Autonomie und  
struktureller Schwäche**

SWP-Studie 11/2023, Oktober 2023

*Nadine Godehardt*

**Wie China Weltpolitik formt. Die Logik von  
Pekings Außenpolitik unter Xi Jinping**

SWP-Studie 19/2020, Oktober 2020





