**Inhaltsverzeichnis**

1 Einleitung 2

1.1 Der USD als Weltreservewährung 2

1.2 Die globale Ersparnisschwemme 2

1.3 Der amerikanische Haushalt und die Neuauflage des Triffin-Dilemmas 3

1.4 Protektionismus, Währungskrieg 4

2 Lösungsansätze gegen einzelne Probleme innerhalb der bestehenden Architektur 4

2.1 Der Mutual Assessment Process der G-20 4

2.2 Banken- und Finanzsektorregulierung 5

2.3 Festschreibung von Leistungsbilanzsalden 6

2.4 Versicherung gegen Währungskrisen 6

3 Vorschläge für eine neue globale monetäre Architektur 7

3.1 Kapitalverkehrskontrollen 7

3.2 Zoellick: „Goldstandard“ 7

3.3 Neue Rolle des IWF (LLR) und der G-20 7

3.4 Alternative Leitwährungen zum US-Dollar 8

4 Fazit 9

Literaturverzeichnis 10

**Abkürzungen**

BIZ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

IWF Internationaler Währungsfond

FSB International Stability Board

FSF Financial Stability Forum

OECD Organisation for Economic Co-operation and Development

LLR Lender of Last Resort

RMB Renminbi

SDR Special Drawing Rights

USA United States of America

USD US-Dollar

*,,Die Welt von heute ist das Produkt eines veralteten Denkens. Die Probleme, die sich daraus ergeben, können nicht mit derselben Denkweise gelöst werden, durch die sie entstanden sind."*

 *- Albert Einstein -*

# Einleitung

Die weltwirtschaftlichen Entwicklungen haben seit Ende des Bretton Woods System zahlreiche Währungs- und Wirtschaftskrisen befördert. Waren es in der Vergangenheit fast ausschließlich Schwellenländer der Peripherie, welche unter den Folgen von Währungskrisen zu kämpfen hatten, so sind mit der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise die grundlegenden Risiken und Instabilitäten der aktuellen Währungsordnung ins Zentrum der Weltwirtschaft gerückt.

In diesem Impulspapier soll auf zwei bedenkliche Entwicklungen in der aktuellen Währungsordnung eingegangen werden. Mit dem Abbau der Kapitalkontrollen seit dem Ende des Bretton-Woods-Währungssystems ist das Ausmaß und die Volatilität internationaler Kapitalflüsse zu einem fortwährenden Risiko für die Währungsstabilität von Schwellenländern geworden. Dies befördert die Akkumulation von Währungsreserven – insbesondere USD – zur Absicherung vor Kapitalflucht. Es stellt sich auch grundsätzlich die Frage, in wieweit es erstrebenswert ist, das internationale Währungsordnung mit einer einzigen Währung zu verankern. Einleitend soll zunächst auf die Entstehung von globalen Ungleichgewichten eingegangen werden um dann im nächsten Schritt auf Lösungsansätze innerhalb der bestehenden Währungsarchitektur mit USD-Verankerung einzugehen. In Punkt drei werden Vorschläge für neue globale Währungsordnungen mit einer Aufhebung der USD-Verankerung vorgestellt.

## Der USD als Weltreservewährung

Die Rolle des US Dollars als weltweit führende Reservewährung ist grundlegend für das Aufkommen sogenannter „globaler Ungleichgewichte“. Die Determinanten, die zu diesem Status geführt haben, sind die relative Größe der amerikanischen Volkswirtschaft, die Liquidität und Tiefe der amerikanischen Finanzmärkte, sowie das Vertrauen und die Zuversicht in die Stabilität des Dollars. Ausschlaggebend sind des Weiteren Netzwerkeffekte im internationalen Zahlungsverkehr und die Denominierung von Ressourcen wie etwa Öl in Dollar.[[1]](#footnote-1)

## Die globale Ersparnisschwemme

Nach der Ansicht der im Jahr 2005 von Ben Bernanke geäußerten Ansicht ist der wichtigste Faktor für die globalen Ungleichgewichte eine sogenannte "globale Ersparnisschwemme". Entwickelte Volkswirtschaften wie Deutschland und Japan haben einen prognostizierten Rückgang ihrer demographischen Entwicklung, die zu einem höheren Verhältnis von Kapital zu Arbeit und folglich zu geringeren Renditen für Investitionen führt. Dies ist mit einer größeren Notwendigkeit die Sparquote in Bezug auf die Altersvorsorge zu erhöhen. Schwellenländer haben zur Abwendung potentieller Währungskrisen große Devisenreserven akkumuliert um eine Wiederkehr der schmerzlichen Erfahrungen der Asienkrise zu vermeiden. Diese Devisenreservenakkumulation zur Absicherung gegen Währungskrisen geht einher mit einer exportorientierten Wachstumspolitik in der die Aufwertung von Währungen unterbunden wird. Ein weiterer Faktor, der zur Ausweitung globaler Ungleichgewichte beiträgt, ist der in den letzten Jahren ansteigende Ölpreis. Diese Strategien und Entwicklungen führen zu einem großen Anstieg in den Leistungsbilanzüberschüssen in den Volkswirtschaften Asiens und des Nahen Ostens und zu dem hohen Leistungsbilanzdefizit in den USA – eine Situation, welche Bernanke als stabil und tragbar erachtet. Laut Bernanke drangen diese überschüssigen globalen Ersparnisse auf der Suche nach den höchsten Renditen in das US-Finanzsystem, welches nach Ansicht von Bernanke aufgrund seiner Effizienz dieses Kapital in produktive Investitionen kanalisieren würde.[[2]](#footnote-2) Tatsächlich stellte sich heraus, dass diese Kapitalströme in die USA die Immobilienblase finanzierten. Nach Obstfeld ist es falsch wie Bernanke nicht zwischen öffentlichen und privaten Kapitalströmen in die Vereinigten Staaten zu unterscheiden. Der Großteil der Kapitalströme kam aus öffentlichen oder halböffentlichen Institutionen, denen eher eine geopolitische Motivation als eine Renditemaximierung unterstellt werden dürfte. [[3]](#footnote-3)

Zwar sind auch für Obstfeld die globalen Ungleichgewichte ein wesentlicher Faktor zur Entstehung der Finanzkrise. Doch im Gegensatz zu Bernanke glaubt er, dass sie nur eine sekundäre Rolle bei der Schaffung des niedrigen Zinsniveaus gespielt haben. Obstfeld hält die expansive Geldpolitik der FED als treibende Kraft hinter zu einer Wertsteigerung der Immobilienpreise, die als Ausgangspunkt der Immobilienblase zu sehen war. Analog dazu ist wohl die expansive Geldpolitik in der Eurozone für Deutschland angemessen gewesen, jedoch nicht für die boomenden Volkswirtschaften in Spanien und Irland, in denen sich ebenfalls Immobilienblasen entwickelten.

Die Diskussion zeigt, dass verschiedene wirtschaftspolitische Maßnahmen international koordiniert werden müssen wie etwa die Reduktion der USD-Nachfrage der öffentlichen Akteure und Koordinierung der Geld- und Wechselkurspolitik, um globale Ungleichgewichte einzudämmen.

## Der amerikanische Haushalt und die Neuauflage des Triffin-Dilemmas

Als Konsequenz dieser Ersparnisschwemme kommt es zu erheblichen Kapitalimporten und deshalb zu einem substantiellen Absenken der kurz- und langfristigen Kapitalmarktzinsen in den USA. Durch diese Sonderstellung des USD wurden den USA bei der Ausweitung ihres Haushaltsdefizits keine höheren Risikoprämien und damit ein Anreiz zur Reduktion desgleichen auferlegt. Die Folge ist ein schwacher Druck auf den amerikanischen Fiskus sein Haushaltsdefizit in guten konjunkturellen Zeiten abzubauen. Der Zinsmechanismus, der jeden „gewöhnlichen“ Staat bei steigenden Haushaltsdefiziten zur Konsolidierung zwingen würde, ist bei den USA aufgrund des Status des USD als Weltreservewährung ausgehebelt. In der Folge der Finanzmarktkrise sind die zu entrichtenden Zinsen auf amerikanische Staatsanleihen sogar gesunken.

Ein noch grundlegenderes Problem, das die Dysfunktionalität des gegenwärtigen Währungssystems aufzeigt, ist das sogenannte „Triffin-Dilemma“, das ursprünglich von Triffin für die inhärente Instabilität des Bretton Woods Systems dargelegt wurde. Das Dilemma stellt sich wie folgt dar: Ist die Währung eines einzelnen Staates gleichzeitig die Weltreservewährung, so wird in dieser Währung eine fortwährende Erhöhung der Liquidität sicherer Anleihen – in aller Regel Staatsanleihen – von Nöten sein, um die kontinuierlich steigende Weltnachfrage hiernach zu befriedigen. Das daraus resultierende bestehende und anwachsende Haushaltsdefizit des Emittenten der Weltreservewährung führt langfristig zu einer Unterminierung der Währungsstabilität, eine Eigenschaft welche wie in Punkt 1.1 erwähnt eine grundlegende Voraussetzung für eine Weltreservewährung darstellt. Somit bleibt die Entwicklung auf lange Sicht nicht tragbar, weil entweder der Emittent nicht willens ist sein Haushaltsdefizit auszuweiten und die nachgefragte Liquidität nicht befriedigt wird. Falls doch die Liquidität bereitgestellt wird, so kommen Zweifel an der Stabilität der Währung auf und höhere Risikoprämien auf die Staatsanleihen würden eingefordert. In beiden möglichen Fällen droht die gegenwärtige Währungsordnung mit ihrer Dollarverankerung langfristig zu zerbrechen.

Sollte die gegenwärtige Ordnung mit der Dollarverankerung abgelöst werden und die USA als Konsequenz nicht mehr Staatsanleihen in eigener Währung ausgeben können und die Staatsschuld mit höheren Risikoprämien bedienen müssen, droht ein Staatsbankrott.

##  Protektionismus, Währungskrieg

Ein bestehendes Risiko in der gegenwärtigen Weltwirtschaft, sollte sich nichts an den bestehenden Gegebenheiten ändern, ist das Aufkommen von protektionistischen Maßnahmen. Nach WTO Richtlinien darf es keine Subventionen des Exportsektors geben. Obwohl diese in den Schwellenländern mit einer Strategie des export-orientierten Wachstums explizit nicht der Fall ist, so gibt es nicht wenige Stimmen, die behaupten eine Manipulation des Wechselkurses kommt dem gleich. Jeder Unterbewertung müssen Überbewertungen anderer Währungen gegenüberstehen. Kommt es zu keiner einvernehmlichen Lösung so könnte es sich abzeichnen, dass bestimmte Staaten auf die implizite „Subvention“ von Staaten, die ihre Währungen managen, Importe aus diesen Ländern mit Strafzöllen belegen könnte. Dies birgt die Gefahr eines Handelskriegs mit fatalen Folgen für die Weltwirtschaft. Des Weiteren besteht die Gefahr, dass viele Staaten versuchen werden einen Abwertungsdruck auf ihre Währungen zu erzeugen, sodass wir uns in einem „race to the bottom“ wiederfinden könnten.

# Lösungsansätze gegen einzelne Probleme innerhalb der bestehenden Architektur

## Der Mutual Assessment Process der G-20

Während ihres Treffens in Pittsburgh 2009 kamen die Länder der G-20 überein, gemeinsam für ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes weltwirtschaftliches Wachstum zu sorgen. Um dieses Ziel zu erreichen wurde der "Framework for strong, sustainable, and balanced growth" beschlossen. „Nachhaltig“ bedeutet in diesem Sinne, dass Wachstum mit soliden öffentlichen Finanzen, finanzieller Stabilität, Preisstabilität sowie mit der Erfüllung von sozialen und ökonomischen Standards einhergehen muss. „Ausgewogen“ steht dafür, dass das globale Wachstum von allen G-20-Mitgliedern unterstützt wird. Innerhalb dieses Rahmenwerkes sollen übergeordnete Richtlinien für nationale Politikmaßnahmen in folgenden Bereichen festlegt werden[[4]](#footnote-4) :

* *Finanzsektorpolitik:* Die Stärkung von Finanzaufsicht und –regeln sollen die Wiederkehr von exzessiv hohem Kreditwachstum und überhöhtes leverage verhindern.
* *Fiskalpolitik*: Ziel ist es eine verantwortungsbewusste und nachhaltige Fiskalpolitik umzusetzen. Die Industriestaaten der G-20 haben zugesagt ihre Staatsdefizite bis 2013 um mindestens die Hälfte zu reduzieren und die Schuldenquote bis 2016 zu stabilisieren bzw. zu reduzieren. Um das Wirtschaftswachstum nicht zu gefährden, sollen zur Konsolidierung „wachstumsfreundliche Maßnahmen“ zum tragen kommen.[[5]](#footnote-5)
* *Geld- und Wechselkurspolitik:* Durchführung einer Geldpolitik, die die Preisstabilität als Ziel hat. Zudem soll der Wechselkurs die jeweiligen Fundamentaldaten eines Landes widerspiegeln. Auch vereinbarten die G-20 ausgeglichene Leistungsbilanzsalden zu fördern.
* *Strukturpolitik:* Strukturreformen sollen unternommen werden um so die heimische Nachfrage zu fördern und langfristiges Wachstum zu gewährleisten.

Um die nationalen Politiken untereinander zu koordinieren, wurde innerhalb von diesem Framework ein Bewertungsprozess, der Mutual Assessment Process, ins Leben gerufen. Der IWF ist damit beauftragt, die einzelnen nationalen Politikmaßnahmen zu bewerten und diese untereinander auf Kohärenz zu überprüfen. Er erstellt mit der Unterstützung anderer internationaler Organisationen wie etwa dem Financial Stability Board (FSB) oder der OECD regelmäßig Analysen und Berichte bezüglich des Fortschritts, der Konsistenz und der internationalen Wirkung der nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitiken.[[6]](#footnote-6)

## Banken- und Finanzsektorregulierung

Bereits während des G-20-Treffens in Washington 2008 wurde als Antwort auf die globale Wirtschafts- und Finanzkrise ein Aktionsplan mit 47 Maßnahmen beschlossen.[[7]](#footnote-7) Um den vorgeschriebenen Rahmen dieses Impulspapiers Rechnung zu tragen, werden im Folgenden nur ausgewählte Maßnahmen der Banken- und Finanzsektorregulierung vorgetragen.

* Das Financial Stability Forum (FSF) wird zum FSB unter Aufnahme bisher noch nicht vertretener G-20-Mitgliedsstaaten sowie Spaniens und der EU-Kommission erweitert, dessen Mandat zudem ausgeweitet wird. Hauptaufgabe demnach ist es das internationale Finanzsystem mit Blick auf mögliche Schwächen zu überwachen, Handlungsstrategien zu erarbeiten sowie den Informationsaustausch zwischen verschiedene Institutionen zu koordinieren. Mit dem IWF soll das FSB zusammen ein Frühwarnsystem für zukünftige Krisen einrichten.[[8]](#footnote-8)
* Zudem sollen systemrelevanten Finanzinstitute, -märkte und -instrumente der stärkern Überwachung und Regulierung unterliegen. Dazu zählen Hedgefonds und Rating-Agenturen, die registriert werden und einer regulatorischen Überwachung unterworfen werden sollen.[[9]](#footnote-9)
* Die jüngste Maßnahme ist das Abkommen Basel III, welches von der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel ausgearbeitet wurde. Ziel ist es die Bankenaufsicht, die Regulierung sowie Risikomanagement im Bankensektor zu stärken. Beispielsweise werden höhere Eigenkapital- und Liquiditätsquoten festgelegt. Des Weiteren müssen Banken, wenn sie risikoreiche Finanzprodukte anbieten, mehr Eigenkapital als Sicherheit zurücklegen.[[10]](#footnote-10) Bei dem letzten G-20-Treffen stimmten die Mitglieder diesem Abkommen zu und stellten einen Zeitplan zur Implementierungen der einzelnen Regulierungsmaßnahmen auf.[[11]](#footnote-11)

## Festschreibung von Leistungsbilanzsalden

Ein Vorschlag, der während des Treffen der G-20-Finanzminister und Notenbankchefs in Gyeongju, Südkorea letzten Jahres vom US-Finanzminister Timothy Geithner angebracht wurde, ist eine bestimmte Obergrenze für Leistungsbilanzdefiziten als auch -überschüssen zu definieren. Demnach sollte ein bestimmter Prozentsatz gemessen am BIP die Höhe der außenwirtschaftliche Ungleichgewichte, die als tragbar angesehen werden, festschreiben. Wird dabei die zuvor festgelegte Grenze der Leistungsbilanzsalden erreicht, muss das betreffende Land seine nationale Wirtschaftspolitik ändern. So müssten zum Beispiel Länder mit einem hohen Exportüberschuss wie Deutschland und China die Binnennachfrage stärken, während Länder mit einem Leistungsbilanzdefizit wie es die USA hat sich zur Erhöhung der Sparquote als auch zur Stärkung der Exportwirtschaft verpflichten.[[12]](#footnote-12) Als konkreter Fahrplan stand die Reduzierung der Leistungsbilanzsalden auf vier Prozent bis 2015 im Raum. Jedoch herrschte unter den G-20-Finanzministern Uneinigkeit über diesen Vorschlag.[[13]](#footnote-13) Im Kommuniqué von Gyeongju wurde daher nur festgehalten, dass die multilateralen Kooperation zur Förderung der externen Stabilität verbessert werden soll. Gleichzeitig sollen Maßnahmen ergriffen werden, die zur Reduktion von exzessiven Ungleichgewichten und zur Sicherung von Leistungsbilanzungleichgewichten auf einem vertretbaren Niveau beitragen. Der IWF ist beauftragt innerhalb des MAP zu überprüfen, ob es Fortschritte in diese Richtung gibt.[[14]](#footnote-14)

## Versicherung gegen Währungskrisen

Wie unter Punkt 1.2 angeführt, ist die Versicherung gegen Währungskrisen ein wichtiges Motiv für die Haltung hoher Devisenreserven. Demnach müssten Vorschläge entwickelt werden, welche die Notwendigkeit der Devisenreservenhaltung reduzieren und somit die Nachfrage nach Fremdwährung insgesamt – insbesondere USD – senkt. Ein Vorschlag wäre ein Versicherungspool, der wie ein Rücklagenfond funktionieren könnte. Dieser Fond könnte im Falle einer anstehenden Krise den Mitgliedern einen kurzzeitigen Kredit gewähren. Als Gegenleistung verpflichtet sich jedes Land eine jährlichen "Mitgliedsbeitrag", der abhängig von der wirtschaftlichen Größe des jeweiligen Landes ist, zu bezahlen. Diese Prämie wäre zudem abhängig von dem Grad der Versicherung, die ein Land wünscht (sprich wie hoch sein Kreditrahmen zu definieren ist) und der Wirtschaftspolitik, die dieses Land betreibt. So wäre die Beitragszahlung abhängig von den aus der Politik entstehenden Risiken (ein zu hohes Leistungsbilanzdefizit oder -überschuss) höher. Diese Beiträge könnten zudem sukzessiv ansteigen, sollte weiterhin eine nationale Politik betrieben werden, welche die globalen systemischen Risiken erhöht. Damit sich die Staaten an diese Art von Versicherung beteiligen, könnte man nach Prasad die Mitgliedschaft im FSB von dem Beitritt in diesen Versicherungsclub abhängig machen.[[15]](#footnote-15)

# Vorschläge für eine neue globale monetäre Architektur

## Kapitalverkehrskontrollen

Mit seiner anstehenden Präsidentschaft in der G-20 kündigte Frankreich an, für eine neue globale Währungsarchitektur einzustehen, die die Verankerung vom USD lockert. Die großen Schwankungen der Wechselkurse werden als fortwährendes Problem erachtet. Eine Wiedereinführung von Kapitalkontrollen hat das Ziel der Eindämmung des gegenwärtig vorherrschenden großen Umfangs und die hohe Volatilität von Kapitalflüssen.[[16]](#footnote-16) Ein weiterer Vorschlag wäre die Einführung einer globalen Finanzmarkttransaktionssteuer, dessen Ziel es ist, spekulative Kapitalflüsse einzudämmen und die Risiken der hohen Volatilität zu mindern. Ungeklärt ist bei diesen Vorschlägen jedoch die Frage, in wieweit nicht auch andere (kurzfristige) Kapitalflüsse advers betroffen sein werden. Erfahrungswerte zu den Effekten einer globalen Tobin-Steuer gibt es nicht. Die gegenwärtige Größe und Tiefe der Finanzmärkte würde durch eine Einführung von Kapitalkontrollen drastisch reduziert, da eine ihrer zentralen Aufgaben darin besteht die hervorgerufenen Risiken abzusichern.

## Zoellick: „Goldstandard“

Robert Zoellick, Präsident der Weltbank, fordert von den G-20-Staaten ein Konzept für ein neues Währungssystem. An dieses System müssten der USD, der Euro, der Yen, das britische Pfund und der chinesische Renminbi gekoppelt werden. Das System sollte Gold als einen internationalen Bezugspunkt für Markterwartungen zu Inflation, Deflation und künftigem Währungswert einführen, welches es laut Zoellick aufgrund der schlechten Wachstumszahlen weltweit (mit Ausnahme der BRIC) schon ist.

## Neue Rolle des IWF (LLR) und der G-20

Die Staaten der G-20, welches als informelles Forum begann, haben sich bei der Aufarbeitung der Finanz- und Wirtschaftskrise als zentrales Forum für die Diskussion und Ausarbeitung der mit der Krise entstandenen Probleme etabliert. Durch die Ausweitung der G-8 auf die G-20 wurde den Schwellenländern, die zuvor in der Gruppe der G-8 nicht vertreten waren, eine neues Stimmengewicht in Fragen der internationalen Finanz- und Wirtschaftsordnung verliehen, wodurch sich eine Machtverschiebung innerhalb der internationale Staatengemeinschaft manifestiert.[[17]](#footnote-17) Die G-20-Staaten selbst bezeichnen sich als "premier forum for our international economic cooperation."[[18]](#footnote-18) Die multilaterale Kooperation unter Berücksichtigung von Schwellen- und Entwicklungsländern hat sich in den vergangen drei Jahren ausgeweitet. Jedoch ist die G-20 ein Papiertiger. Auch wenn sich die G-20-Staaten über gewisse Politikmaßnahmen einig sind, so bedeutet dies keineswegs auch eine nationale Umsetzung dieser Maßnahmen, da denen meist die nationalen Parlamente zustimmen müssen. Der IWF soll eine stärkere Position in der internationalen Finanzarchitektur bekommen. Anzuführen sind die übertragenen Verantwortungen in der Koordinierung des MAP. Darüber hinaus hat der IWF-Exekutivrat am 05.11.2010 entschieden die Stimmgewichte zugunsten der Schwellenländer China, Indien und Brasilien zu verschieben. Durch diese Neuordnung wird dem wachsenden Gewicht der Schwellenländer in der Weltwirtschaft Rechnung getragen.[[19]](#footnote-19) Dem gegenüber steht jedoch ein weiterer fundamentaler Reformbedarf, da der IWF ein Glaubwürdigkeitsproblem hat. Die USA bekleidet immer noch ihre Vetoposition und kann somit alle wichtigen Entscheidungen blockieren. Darüber hinaus belegen empirische Studien, eine Einflussnahme der USA und anderer G-7-Staaten auf die IWF-Kreditkonditionen und somit z.B. schwächere Kreditkonditionen genossen.[[20]](#footnote-20) Es lässt sich festhalten, dass die Mitgliedsländer mit dem höheren Stimmgewichten im Prinzip ihre eigenen politischen Interessen vertreten und letztendlich die Rolle des IWFs schwächen.

## Alternative Leitwährungen zum US-Dollar

Im Folgenden sollen drei Alternativen zum USD als Weltwährungsreserve erläutert werden:

Die Sonderziehungsrechte (SDR) sind eine vom dem IWF 1969 eingeführte künstliche Währungseinheit, dessen Wechselkurs durch einen Währungskorb mit den vier wichtigsten Weltwährungen (dem Euro, Japanischer Yen, britischen Pfund und dem USD) fortlaufend ermittelt wird:[[21]](#footnote-21) Der Vorteil der SDR liegt in der unabhängigen Emittierung durch den Gouverneursrat des IWF. Dadurch ist das Angebot an SDR recht unabhängig von nationalen Interessen. Dies wird durch die weitere Emittierung von SDR im Wert von $ 250 Milliarden durch die G-20-Staaten 2009 bestätigt. Die Zentralbanken (ZB) können bei der nächsten Krise auf zusätzliche Liquidität zurückgreifen..[[22]](#footnote-22) Dem gegenüber steht eine Reihe von Nachteilen:[[23]](#footnote-23):

* Möchte eine ZB eine Allokation von Währungsreserven wie sie im Währungskorb für die SDR zu finden ist, so kann sie diese auch ohne die SDR erlangen.
* Die Geldschöpfung durch SDR hat ihre Beschränkungen. Fraglich ist, ob die ZB ihre Kompetenzen der Geldschöpfung aus der Hand geben wollen.[[24]](#footnote-24)

Als zweite Alternative zur Ablösung des USD als dominierende Weltreservewährung bestünde die Möglichkeit eine *neue supranationale Weltwährung* einzuführen. Die neue Weltwährung müsste dann von einer unabhängigen Organisation ausgegeben werden.[[25]](#footnote-25)

Der dritte Ansatz sieht ein *multipolares Währungssystem* vor. Hierbei werden starke Währungen zu einem Währungskorb zusammengeschlossen und teilen sich die Rolle einer Weltwährung. Neben dem USD könnte auch der Euro in Frage kommen. So weißt die Eurozone zwar einen großen Kapitalmarkt auf, der unter Umständen die nötige Liquidität für Anlagen und Reserven bereitstellen kann.[[26]](#footnote-26) Bislang gibt es jedoch keine Euroraum-Staatsanleihen, sodass die notwendige Tiefe und Liquidität des europäischen Kapitalmarkts unter Umständen nicht gewährleistet ist. Weitere Indizien, die das multipolare Währungssystem unterstützen, ist die Entwicklung des Renminbi (RMB).[[27]](#footnote-27) Der notwendige Zugang sowie Liquidität und Tiefe des chinesischen sind zwar bei weitem noch nicht ausreichend um den Status einer Weltreservewährung gerecht zu werden. Allerdings scheint China eine moderate Aufwertung des RMB gegenüber dem USD zu zulassen. Die Verwendung des RMB im Außenhandel ist steigend wodurch eine multipolare Verankerung mit Einbeziehung des RMB förderlich wäre.[[28]](#footnote-28)

# Fazit

Die aktuelle Entwicklung auf Basis der gegenwärtigen Währungsordnung ist nicht tragbar. Langfristig besagt das Triffin-Dilemma, dass das amerikanische Haushaltsdefizit ein Ausmaß annehmen wird, das eine Bereitstellung der nachgefragten Liquidität nicht mehr zulässt. Wird sie doch bereitgestellt, ist die Stabilität des USD und somit seine Rolle als Weltreservewährung unterminiert. Die Entwicklung der globalen Ersparnisschwemme hat die Problematik des Triffin-Dilemmas beschleunigt, da übermäßig viel Liquidität nachgefragt wurde. Sollte die bestehende Architektur nicht abgelöst werden, so müssen Maßnahmen getroffen werden, welche die Problematik des Triffin-Dilemmas abschwächen und das bestehende System nicht zum Zusammenbruch bringt. Das heißt die weltweite Liquiditätsnachfrage muss abgesenkt werden, damit die exzessiv hohen Leistungsbilanzüberschüsse bestimmter Staaten abgebaut werden. Zudem muss die USA sicherstellen, dass die langfristige Stabilität des USD gewährleistet bleibt und seine Sparquote erhöht wird, wodurch sich sein Leistungsbilanzdefizit reduziert. Diese Politikmaßnahmen müssen international koordiniert werden – der MAP ist ein erster Schritt in die richtige Richtung. Dennoch bleibt das Problem bestehen, dass die USA weiterhin ein chronisches Haushaltsdefizit aufrechterhalten müssen, damit die notwendige Liquidität bereitgestellt wird.

Die aufgezeigte Problematik lässt sich nicht innerhalb der bestehenden Architektur mit der Verankerung auf eine einzige nationale Währung lösen. Es bedarf einer neuen Währungsarchitektur, welche die Problematik der Verankerung einer einzelnen nationalen Währung überwindet.

# Literaturverzeichnis

Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) (2010) *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.* Dezember 2010. [Online] verfügbar unter <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> [zugegriffen am 06.01.2011].

Bennhold, Katrin (2011) At Davos, Sarkozy calls for global finance rules. *New York Times* [Online]. 27.01.2011. verfügbar unter

<http://www.nytimes.com/2010/01/28/business/global/28davos.html> [zugegriffen am 13.01.2011].

Bernanke, Ben (2005) *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit“,* Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, March 10, 2005

Bird, Graham und Rowlands, Dane (2001) IMF lending – how is it affected by economic, political and institutional factors? *Journal of economic Policy Reform,* 4(3), S. 243-270.

Dreher, Axel und Jensen, Nathan M. (2005) *Indepndent actor or Agent? – An Empirical Analysis of the Impact of U.S. Interests on International Monetary Fund Conditions.* Dezember 2005,KOF-Working Paper Nr. 118. [Online] verfügbar unter

<http://www.kof.ethz.ch/publications/science/pdf/wp_118.pdf>

[zugegriffen am 10.01.2011].

Eichegreen, Barry (2010) *Managing a Multiple Reserve Currency World.* Policy Paper April 2010. [Online] verfügbar unter

<http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/managing_multiple_res_curr_world.pdf>

 [zugegriffen am 12.01.2011].

Engelen, Klaus C. und Kurm-Engles, Marietta (2009) G-20 geben „Helikopter-Geld für alle“. *Handelsblatt* [Online] 7. April 2009. verfügbar unter [http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/\_b=2230067,\_p=31,\_t=ftprint,doc\_page=0;printpage](http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/_b%3D2230067%2C_p%3D31%2C_t%3Dftprint%2Cdoc_page%3D0;printpage) [zugegriffen am 12.01.2011].

Financial Stabilty Board (2009) *Press release - Financial Stability Forum re-established as the Financial Stability Board.* 2. April 2009. [Online] verfügbar unter <http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_090402b.pdf>

[zugegriffen am 07.01.2011].

G-20-Finanzminister und Notenbankchefs (2010) *Communiqué Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors – Gyeongju, Republic of Korea October 23, 2010*. [Online] verfügbar unter <http://www.g20.org/Documents/201010_communique_gyeongju.pdf> [zugegriffen am 06.01.2011].

G-20-Mitglieder (2008) *Declaration summit on financial markets and the world economcy - November 15, 2008.* [Online] verfügbar unter

 <http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf>

[zugegriffen am 07.01.2011]

G-20-Mitglieder (2009a) *Leaders' statement – the Pittsburgh Summit – 25 September 2009.* [Online] verfügbar unter

<http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf>

 [zugegriffen am 07.01.2011].

G-20-Mitglieder (2009b*) Declaration on strengthening the financial system – London, 2 April 2009.* [Online] verfügbar unter

*http://www.g20.org/Documents/Fin\_Deps\_Fin\_Reg\_Annex\_020409\_-\_1615\_final.pdf*

[zugegriffen am 07.01.2011].

G-20-Mitglieder (2009c) *Declaration on delivering resources through the international financial institutions – London, 2 April 2009.* [Online] verfügbar unter <http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_-_1615_Clean.pdf>

[zugegriffen am 10.01.2011].

G-20-Mitglieder (2010a) *The G20 Toronto Summit Declaration – June 26-27, 2010.*

[Online] verfügbar unter <http://www.g20.org/Documents/g20_declaration_en.pdf>

[zugegriffen am 06.01.2011].

G-20-Mitglieder (2010b) *The G20 Seoul summit leaders' declaration – November 11-12, 2010.*

[Online] verfügbar unter

<http://www.g20.org/Documents2010/11/seoulsummit_declaration.pdf> [zugegriffen am 06.01.2011].

Geithner, Timothy F. (2010) *Statement of Secretary Timothy F. Geithner.*

Department of the Treasury, 23. Oktober 2010. [Online] verfügbar unter <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg920.aspx>

[zugegriffen am 06.01.2011].

Irwin, Neil und Schneider, Howard (2010) G-20 divided over Geithner plan. *Washington Post.* [Online]. 23. Oktober 2010. verfügbar unter <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/10/22/AR2010102206672.html>

[zugegriffen am 06.01.2011].

IWF (2010a) *International Monetary Fund Factsheet – IMF Quotas.* November 2010. [Online] verfügbar unter <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/quotas.pdf>

[zugegriffen am 10.01.2011].

IWF (2010b) *International Monetary Fund Factsheet – Special Drawing Rights.* Dezember 2010. [Online] verfügbar unter <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/sdr.pdf>

[zugegriffen am 10.01.2011].

IWF (2010c) *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*. 30.12.2010. [Online] verfügbar unter

 <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf> [zugegriffen am 12.01.2011].

Mateos y Lago, Isabelle; Duttagupta, Rupa und Goyal, Rishi (2009) *The Debate on the International Monetary System.* IMF Staff Position Note, 11. November 2009, SPN/09/26. [Online] verfügbar unter <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0926.pdf> [zugegriffen am 04.01.2011].

Mosley, Layna und Singer, David A. (2009) The Global Financial Crisis: Lessons and Oppertunities for International Political Economy. *International Interactions*, 35(4), S. 420 – 429.

Nicholson, Chris V. (2011) Bank of China Opens for Renminbi Trade in U.S. *New York Times* [Online]. 12.01.2011. verfügbar unter

<http://dealbook.nytimes.com/2011/01/12/bank-of-china-lets-americans-bet-on-yuan/?pagemode=print> [zugegriffen am 13.01.2011].

Oatley, Thomas und Yackee, Jason (2004) American Interests and IMF Lending. *International Politics,* 41(3), S. 415 – 429.

Obstfeld, Maurice (2010) The Immoderate World Economy. *Journal of International Money and Finance*, 29(4), S. 603-614.

Prasad, Eswar (2009) The Insurance Solution. *Wall Street Journal Asia.* [Online]. 11. März 2010. verfügbar unter <http://online.wsj.com/article/SB123669930494383169.html>

[zugegriffen am 10.01.2011].

Remsperger, Herrmann und Winkler, Adalbert (2009) Welchen Einfluss hat der Wechselkurs auf die Internationale Rolle von US-Dollar und Euro? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*. Zeitschrift des Vereins für Socialpolitik, 10(1), S. 21-38.

Saccomanni, Fabrizio (2010) *Fabrizio Saccomanni: The global crisis and the future of the international monetary system.* BIZ, 15.April 2010.[Online] verfügbar unter <http://www.bis.org/review/r100427e.pdf> [zugegriffen am 10.01.2011].

1. Remsperger und Winkler (2009). [↑](#footnote-ref-1)
2. Vgl. Bernake (2005). [↑](#footnote-ref-2)
3. Vgl. Obstfeld (2010). [↑](#footnote-ref-3)
4. Vgl. G-20-Mitlgieder (2009a), S. 5ff sowie S.22. [↑](#footnote-ref-4)
5. Vgl. G-20-Mitglieder (2010a), S. 3. [↑](#footnote-ref-5)
6. Vgl. G-20-Mitlgieder (2009a), S. 5ff. [↑](#footnote-ref-6)
7. Vgl. G-20-Mitglieder (2008), S. 4 ff. [↑](#footnote-ref-7)
8. Vgl. FSB (2009), S.1 ff. [↑](#footnote-ref-8)
9. Vgl. G-20-Mitglieder (2009b), S. 3 ff. [↑](#footnote-ref-9)
10. Vgl. BIZ (2010), S.1. [↑](#footnote-ref-10)
11. Vgl. G-20-Mitglieder (2010b), S. 7. [↑](#footnote-ref-11)
12. Vgl. Geithner (2010). [↑](#footnote-ref-12)
13. Vgl. Irwin und Schneider (2010). [↑](#footnote-ref-13)
14. Vgl. G-20-Finanzminister und Notenbankchefs (2010), S. 1. [↑](#footnote-ref-14)
15. Vgl. Prasad (2009). [↑](#footnote-ref-15)
16. Vgl. Bennhold (2010). [↑](#footnote-ref-16)
17. Vgl. Mosley und Singer (2009), S. 423. [↑](#footnote-ref-17)
18. G-20-Mitgliedstaaten (2009a), S. 3. [↑](#footnote-ref-18)
19. Vgl. IWF (2010a), S.1. [↑](#footnote-ref-19)
20. siehe z.B. Dreher und Jensen (2007), Oatley und Yackee (2004), oder Bird und Rowlands (2001). [↑](#footnote-ref-20)
21. Vgl. IWF (2010b), S. 1. [↑](#footnote-ref-21)
22. Vgl. G-20-Mitglieder (2009c), S. 1. Nichtsdestotrotz machen die SDRs nach der Erhöhung nur 5 Prozent der globalen Fremdwährungsreserven aus. Vgl. Saccomanni (2010), S.5. [↑](#footnote-ref-22)
23. Eichengreen (2010), S. 7f. [↑](#footnote-ref-23)
24. Die Erhöhung der SDR durch den Beschluss der G-20 hat zu Kritik seitens der Zentralbanken geführt. Siehe Engelen und Kurm-Engles (2009). [↑](#footnote-ref-24)
25. Mateos y Lago et al (2009), S. 20f. [↑](#footnote-ref-25)
26. Verfolgt man die Zusammensetzung der Weltreserven weltweit so macht der Euro einen zunehmenden Anteil seit seiner Implementierung aus (von 18 Prozent in 2001 zu ca. 27 Prozent in 2009) Vgl. IWF (2010c), S. 7f. [↑](#footnote-ref-26)
27. Vgl. Eichengreen (2010), S. 4f. [↑](#footnote-ref-27)
28. Vgl. Nicholson (2011). [↑](#footnote-ref-28)