

Weltwährung ante portas?

Spätestens seit dem G20 Gipfeltreffen in London Anfang April begleiten uns die Diskussionen über eine alternative Reservewährung zum US Dollar (USD). Die nun weltweite Debatte wurde angefeuert von chinesischen Regierungsspitzen, die mit ihrer Kritik am schwächelnden USD einerseits ihre Bedenken als größter Gläubiger, andererseits ihre wachsende weltpolitische Rolle demonstrieren wollten. Der geschäftige Dominique Strauss-Kahn, Präsident des Internationalen Währungsfonds (IWF), nahm das Thema dankend in seine IWF Reformagenda auf, mit der er die aus dem Dornröschenschlaf erwachte Organisation an die Spitze der weltweiten Koordinierungsplattformen setzen will. Bei der Abschlusskonferenz des Herbsttreffens von IWF und Weltbank in Istanbul Ende vergangener Woche legte Strauss Kahn seine Vision klar dar: „Das internationale Währungssystem muss stabiler werden, geankert durch einen ´global lender-of-last-resort““. Natürlich meinte er, dass der IWF diese Rolle einnehmen sollte. Doch ist die Lösung so einfach? Wer garantiert die Zahlungsfähigkeit des IWF in Extremsituationen, wenn große IWF Mitglieder schwächeln sollten? Benötigt der IWF folglich das Recht, autonom Steuern bei seinen Mitgliedsländern einführen zu dürfen? Ein Recht, das bisher nichtmals der EU von seinen Mitgliedern zugestanden wird.

Klären wir zuerst, welche Optionen für ein stabileres Weltwährungssystem möglich sind.

Der US Dollar war seit dem 2. Weltkrieg der Eckpfeiler des internationalen Währungssystems. Mit ca 2/3 an in USD denominiertem Reservevermögen ist er immer noch die wichtigste Reservewährung der Welt. Die Zentralbanken der Welt halten ca. 70% ihrer Vermögen in USD. Während des Bretton Woods Systems war das Primat des Dollars vertraglich verankert. Doch selbst nach Freigabe der Wechselkurse im Jahr 1973 behielt die US Währung ihre Führungsrolle bis zum heutigen Tag. Die Gründe dieser frei gewählten und zugestandenen Dominanz sind:

- Die Größe und Liquidität des US Finanz- und FX Marktes auch in Krisenzeiten
- Der US Track Record an volkswirtschaftlicher Stabilität, der zu einer starken Vertrauensbasis langfristiger Kaufkraft führte.
- Der Wille (und die Intention) seitens US Regierung und Fed, den USD als internationale Transaktionswährung einsetzen zu lassen. Auch deren Bekenntnis, ausreichend hochwertiger Staatsanleihen zu emittieren, um den Bedarf an Dollarumlauf bedienen zu können.
- Netzwerkeffekte – je mehr eine Währung verwendet und gehalten wird, desto mehr wird sie aufgrund ihrer Relevanz nachgefragt.

Die vier genannten Gründe gelten als Benchmark für jegliche Alternativen, mit denen eine stabilere Lage beim Thema ´Reservewährung´ herbeigeführt werden soll. Ich sehe drei Alternativen zur gegenwärtigen Situation.

- a) eine neue, starke Währung löst den USD ab und schafft eine multipolare Reservewährungs-Landschaft.
- b) ein auf SDR (Ziehungsrechten) basierendes System
- c) eine globale Reservewährung sui generis, die als emergentes Tauschobjekt neben den nationalen, respektive regionalen Währungen gehandelt wird.

Multipolare Reservewährung (a)

Nimmt man die ökonomische Größe als Maßstab, sind zwei Währungen offensichtliche Kandidaten: Euro (EUR) und Renminbi (CNY). Der EUR ist seit seiner Einführung eine Erfolgsstory. In den letzten 10 Jahren stieg der weltweite Anteil an in EUR gehaltenen Reserven von 18% auf 25%. Professor Jeffrey

Frankel (Harvard) geht davon aus, dass der EUR den USD bis zum Jahr 2022 als Leitwährung abgelöst haben könnte. China's Renminbi hat noch einen weiten (Aufwertungs-) Weg vor sich, und doch das Potenzial zu einer Leitwährung über Asien hinaus. China's gegenwärtiges Bestreben zu vermehrten Währungstauschen (Currency Swaps) lässt seine langfristige Planung erkennen.

Doch löst ein Austausch des USD durch EUR oder CNY nicht die Frage der Instabilität. Eine Verbesserung des status quo würde nur eintreten, wenn zum Beispiel die drei Währungen fixe Wechselkurse vereinbaren würden. Ein äußerst unwahrscheinliches, volkswirtschaftlich risikoreiches Unterfangen. George Soros zeigte mit dem britischen Pfund (GBR), wie eine künstliche Parität aus den Angeln gehoben werden kann.

SDR System (b)

Eine Kombination der Vorteile von multipolaren und singulären Währungssystemen, wäre ein Währungskorb-basiertes Reservesystem. Der IWF interveniert stark für die Verwendung seiner Ziehungsrechte (Special Drawing Rights – SDR). Unterstützt wird dieses Vorhaben von einer UN-Kommission unter Leitung des amerikanischen Nobelpreisträgers Joseph Stiglitz. SDRs stellen keine Währung im herkömmlichen Sinn dar. Der Wert eines SDR wird bestimmt durch einen Währungskorb. Derzeit liegen USD, EUR, GBP und YEN dem periodisch angepassten SDR Korb zu Grunde. Verliert eine der Währungen an Wert, wird der Verlust durch den spiegelgleichen Gewinn einer anderen im Korb vertretenen Währung ausgeglichen. Mit dieser Logik kann eine starke Volatilität vermieden werden. Doch muss die Struktur der aktuellen SDRs reformiert werden, um die gewünschte Rolle als Reservewährung einnehmen zu können. So hat die Liquidität massiv erhöht zu werden. Obwohl Nachfrage und Emission von SDRs in den letzten 12 Monaten sprunghaft anstiegen, spielen sie mit einem Anteil von 4% an gehaltenen Reserven noch keine systemrelevante Rolle. Die Anforderungen an den Aufbau eines liquiden SDR Marktes in der benötigten Größe, wäre eine weltweite Kraftanstrengung – vergleichbar mit den politischen Opportunitätskosten der EUR-Einführung in Europa.

Weltwährung (c)

Eine noch anspruchsvollere Lösung wäre die Einführung einer Weltwährung. Keynes' Konzept des 'Bancor' könnte als Anhaltspunkt gelten. Diese globale Rechnungseinheit würde parallel zu den bestehenden nationalen und regionalen Währungen gehandelt werden. Dazu benötigt würde eine Weltzentralbank, ausgestattet mit den üblichen Rechten einer Notenbank. So wäre ein echter 'global lender of last resort' eingerichtet. Die Struktur der EZB zeigt, dass dies supranational möglich ist.

Ich halte die Einführung einer Weltwährung für ein langfristig angelegtes, erstrebenswertes Projekt, doch als kurzfristige Antwort auf die Krise nicht umsetzbar. Unmittelbar sehe ich Variante (b) via IWF SDRs als zielführend an. Sie ist politisch machbar und erlaubt eine deutliche Verbesserung der aktuellen Post-Bretton-Woods Situation. Strauss-Kahn, übernehmen Sie.

Miscellaneous

Regulation a la Montessori ...

