



Editorial

Die Zweifel an der Rolle des Dollar als Leitwährung mehren sich. Länder mit hohen Dollarreserven befürchten, dass die gegenwärtige Haushalts- und Geldpolitik der Vereinigten Staaten die Kaufkraft ihrer Reserven erodieren lässt. Für eine neue Welt-Leitwährung bietet sich natürlich der Euro an. Aber wäre dies wünschenswert, und vor allem: Ergibt es Sinn? Der Umtausch allein der chinesischen Dollarreserven in Euro hätte eine Aufwertung der gemeinsamen Währung zur Folge, die die seit Jahren bestehenden Spannungen zwischen Mitgliedsländern noch verstärken würde. Soll man also weiter auf eine Wende in der amerikanischen Politik hoffen und dem Dollar die Last der Leitwährung nach wie vor überlassen? Diese Hoffnung könnte sich als trügerisch erweisen. Aufgrund ihrer historischen Erfahrung mit der Großen Depression unterscheiden die Amerikaner genau zwischen Krise und Konjunkturzyklus. Und solange nur die Rezession, nicht aber die Krise vorbei ist, sollte vielleicht nicht mit einer grundsätzlichen Abkehr von der expansiven Politik gerechnet werden. Doch selbst wenn dies so wäre: Das Problem liegt anderswo und kann zusammengefasst in einem Satz formuliert werden: Jede Leitwährung, ob Dollar oder Euro, trägt zu Leistungsbilanzungleichgewichten und damit zur Instabilität der Kaufkraft von Währungsreserven bei. Diese Schlussfolgerung ist als *Triffin-Dilemma* bekannt: Jedes Land strebt danach, seine Reserven in der Leitwährung zu vergrößern, nicht zuletzt, weil sie Erträge abwerfen. Günstig ist es daher, Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber dem Leitwährungsland zu erzielen. Das Bretton-Woods-System brach zusammen, weil die Höhe der internationalen Dollarreserven nicht mehr durch den Bestand der US-Goldreserven zum damals garantierten Goldpreis gedeckt war. Im jetzigen Weltwährungssystem basiert der Dollar als Leitwährung auf Vertrauen in die Stärke der amerikanischen Wirtschaft. Dieses Vertrauen nimmt ab, wenn die Notenbank fortwährend Dollar in Umlauf bringen muss, um die Leistungs- und Haushaltsdefizite zu finanzieren. So wird die Weltwährungsordnung zu einem *Ponzi-Finanzierungsschema*, das früher oder später zusammenbricht. Aus diesem Grund liegt die Lösung des Leitwährungsproblems nicht in der Wahl der geeigneten Währung, sondern in der Schaffung eines Koordinierungsmechanismus zur Verhinderung von Leistungsbilanzungleichgewichten. Dies ist Gegenstand der UN-Initiative zur Reform der Bretton-Woods-Institutionen, die bisher in Europa auf wenig Gegenliebe gestoßen ist. Denn wenn die Notwendigkeit auf internationaler Ebene einmal akzeptiert ist, steht unverzüglich die Frage im Raum, warum nicht auch im Euroraum. In der Tat: Leistungsbilanzüberschüsse schaffen verzinsliche Ansprüche an das Sozialprodukt der Defizitländer auch im Euroraum. Insofern besteht die Gefahr, dass die gemeinsame Währung ohne Ergänzung durch einen Ausgleichsmechanismus die Ungleichgewichte in der Union fördert, und die Leitwährungskonkurrenz zwischen Euro und Dollar verstärkt diesen Effekt noch.

*Hubert Gabrisch
Forschungsdirektor des IWH*