

Kurtz, Gerrit

**Working Paper**

## Neue Krise in Sicht? Die politische Ökonomie globaler Ungleichgewichte

Papers on International Political Economy (PIPE), No. 6/2010

**Provided in Cooperation with:**

Center for International Political Economy, Free University Berlin

*Suggested Citation:* Kurtz, Gerrit (2010) : Neue Krise in Sicht? Die politische Ökonomie globaler Ungleichgewichte, Papers on International Political Economy (PIPE), No. 6/2010, Freie Universität Berlin, Center for International Political Economy, Berlin, <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-201010262472>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/60254>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

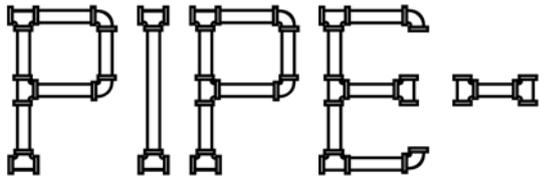
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



# Papers on International Political Economy

Arbeitspapiere der Arbeitsstelle Internationale Politische Ökonomie  
Working Papers by the Center for International Political Economy

Hrsg. von Prof. Dr. Susanne Lütz

---

## Gerrit Kurtz

Neue Krise in Sicht?

Die politische Ökonomie globaler Ungleichgewichte

---

No. 6  
2010

Freie Universität  Berlin

Arbeitsstelle Internationale Politische Ökonomie  
Center for International Political Economy

Gerrit Kurtz

Neue Krise in Sicht?  
Die politische Ökonomie globaler Ungleichgewichte

PIPE Working Paper No. 6/2010  
Arbeitsstelle Internationale Politische Ökonomie, Berlin  
Center for International Political Economy, Berlin  
Hrsg. von Prof. Dr. Susanne Lütz

3 Mai 2010  
Papers on International Political Economy  
ISSN 1869-4985 (Print)  
ISSN 1869-8468 (Internet)

---

© 2010 by the author(s)

Papers on International Political Economy are working papers from the current research of the Center for International Political Economy at the Free University of Berlin. They appear in irregular intervals and are available for download free of charge from the homepage of the Center.

Gerrit Kurtz studiert im Masterprogramm Internationale Beziehungen der Freien Universität, der Humboldt Universität und der Universität Potsdam seit 2009. In seinem Bachelor in Staatswissenschaften, den er 2009 an der Universität Passau erwarb, beschäftigte er sich insbesondere mit Politikwissenschaft und Volkswirtschaftslehre, zwei Gebieten, die er im Fach Internationale Politische Ökonomie verbinden kann. Diese Kenntnisse konnte er auch bei einem Auslandsaufenthalt am Institut d'Études Politiques Grenoble, Frankreich im akademischen Jahr 2008/09 vertiefen und erweitern. Sein Interesse gilt darüber hinaus insbesondere der Arbeit von internationalen Organisationen, speziell den Vereinten Nationen.

Gerrit Kurtz  
gerrit.kurtz@fu-berlin.de

Downloads  
<http://www.polsoz.fu-berlin.de/polwiss/forschung/oekonomie/ipoe/index.html>  
PIPE Working Papers

Arbeitsstelle Internationale Politische Ökonomie  
Center for International Political Economy  
Freie Universität Berlin  
Hnestraße 22  
14195 Berlin  
Germany

Tel. (+49-30) 838-56470  
Fax. (+49-30) 838-56474  
<http://www.polsoz.fu-berlin.de/polwiss/forschung/oekonomie/ipoe/index.html>

## Inhaltsverzeichnis

|   |    |
|---|----|
| 1. Hinführung   | 1  |
| 1.1. Einleitung und Fragestellung                                 | 1  |
| 1.2. Methodik und Vorgehensweise                                  | 1  |
| 2. Empirische Untersuchung  | 2  |
| 2.1. Überblick über die empirischen Fakten                        | 2  |
| 2.2. Einordnung in die ökonomische Theorie                        | 4  |
| 2.2.1. Die Perspektive eines „Bretton Woods II“                   | 4  |
| 2.2.2. Kritik an der Nachhaltigkeit der globalen Ungleichgewichte | 6  |
| 2.2.3. Globale Ungleichgewichte und die Finanzkrise               | 8  |
| 2.3. Modellierung der Entscheidungssituation                      | 10 |
| 2.3.1. Das Modell mit seinen Auszahlungen                         | 10 |
| 2.3.2. Einflussfaktoren auf die Handlungsoptionen der USA         | 12 |
| 2.3.3. Einflussfaktoren auf die Handlungsoptionen Chinas          | 14 |
| 3. Abschließende Bemerkungen                                      | 15 |
| 3.1. Zusammenfassung der Ergebnisse                               | 15 |
| 3.2. Fazit und Ausblick   | 16 |
| Literatur   | 25 |

## Abbildungs- und Tabellenverzeichnis

|  |    |
|--|----|
| Abbildung 1: Leistungsbilanzsalden USA und China in Mrd. US-Dollar   | 18 |
| Abbildung 2: Leistungsbilanzsalden in Prozent des BIP  | 18 |
| Abbildung 3: Durchschnittliche Inflationsrate in %   | 19 |
| Abbildung 4: US Bruttostaatsverschuldung in % des BIP  | 19 |
| Abbildung 5: US Bruttostaatsverschuldung in Billionen US-Dollar  | 20 |
| Abbildung 6: US Haushaltssaldo in % BIP, inklusive der außerbudgetären Ausgaben für die sozialen Sicherungssysteme | 20 |
| Abbildung 7: Reale Wechselkurse (monatlicher Durchschnitt, am Verbraucherpreisindex angepasst, 2005=100)           | 21 |
| Abbildung 8: Nettosparquote der USA in % des BIP (privat und staatlich)  | 21 |
| Abbildung 9: Prozentuale Veränderung des BIP im Vergleich zum Vorjahr in konstanten Preisen                        | 22 |
| Abbildung 10: Bruttoinlandsprodukt, kaufkraftbereinigt, in Billionen internationaler Dollar                        | 22 |
| Abbildung 11: Internationale Währungsreserven in Mrd. US-Dollar  | 23 |
| Abbildung 12: Arbeitslosigkeitsrate der USA in Prozent   | 23 |
| Abbildung 13: Ausländische Direktinvestitionen in China in US-Dollar   | 24 |
| <br>   |    |
| Tabelle 1: Spieltheoretisches Grundmodell  | 24 |
| Tabelle 2: Spieltheoretisches Modell mit Präferenzordnung $S \sim T$   | 24 |
| Tabelle 3: Spieltheoretisches Modell mit Präferenzordnung $S > T$  | 24 |

# 1. Hinführung

## 1.1 Einleitung und Fragestellung

Die internationalen Währungs- und Handelsbeziehungen sind im vergangenen Jahrzehnt durch eine signifikante Dynamik gekennzeichnet gewesen, nämlich die zunehmende Auseinanderentwicklung der Leistungsbilanzsalden systemisch wichtiger Länder. Diese *globalen Ungleichgewichte* sind ein wichtiges Forschungsobjekt der internationalen Ökonomik geworden. Besondere Brisanz hat die Debatte durch die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise erhalten, zu deren Ursachen nicht selten auch die globalen Ungleichgewichte gezählt werden.<sup>1</sup> Aus der Sicht der internationalen politischen Ökonomie gibt es allerdings bislang nur wenige Studien zu diesem Thema.<sup>2</sup> In dieser Lücke sieht die vorliegende Arbeit ihre Berechtigung.

Im Zentrum der interpretativen Fallstudie stehen dabei insbesondere die Vereinigten Staaten von Amerika und die Volksrepublik China<sup>3</sup>, die jeweils das größte Leistungsbilanzdefizit bzw. den größten Überschuss in den letzten Jahren verzeichneten. Dabei darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass es noch eine Reihe weiterer Länder mit signifikant hohen Leistungsbilanzungleichgewichten gibt wie Spanien, Griechenland oder Portugal auf der Defizitseite und Japan, Deutschland oder Saudi-Arabien auf der Überschussseite.<sup>4</sup> Im Kontext der weiteren geopolitischen und ökonomischen Beziehungen erzeugt die Konzentration auf diese zwei Länder jedoch eine besondere Bedeutung, da China gleichzeitig auch der mit Abstand größte Halter von US Staatsanleihen ist sowie weithin als die wichtigste aufstrebende Macht in den internationalen Beziehungen gesehen wird, nicht nur im ökonomischen Bereich.<sup>5</sup>

Das Problem bleibt trotz des starken Einbruchs des Welthandels im Zuge der Finanzkrise aktuell, zumal die beiden Regierungen sich gegenseitig beschuldigen, nicht genug zur Reduzierung der globalen Ungleichgewichte zu tun. Die vorliegende Arbeit will sich genau mit dieser Entscheidungssituation auseinandersetzen. Die Forschungsfrage lautet daher: Welche Anreize bestehen für die USA und China, die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte zu reduzieren?

## 1.2 Methodik und Vorgehensweise

Die Forschungsfrage wird mithilfe einer rationalistischen Analyse beantwortet. Da es sich um eine Situation strategischer Interdependenz handelt, die beiden Entscheidungen also voneinander abhängig sind, ist keine exogen vorgegebene Erwartungsnutzenfunktion angebar,<sup>6</sup> sondern eine spieltheoretische Modellierung mit Hilfe einer Entscheidungsmatrix sinnvoll, deren Bedingungen, Auszahlungen und Abweichungen anhand der relevanten Literatur und entsprechenden Statistiken diskutiert werden. Die

---

<sup>1</sup> Vgl. Obstfeld, Maurice/ Rogoff, Kenneth (2009): *Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes*, Paper prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, November

<sup>2</sup> Vgl. für eine hervorhebenswerte Ausnahme Bowles, Paul/ Wang, Baotai (2008): *The rocky road ahead: China, the US and the future of the dollar*, in: *Review of International Political Economy* 15: 3, S. 335 — 353

<sup>3</sup> Im Folgenden ist mit „China“ immer die Volksrepublik China gemeint.

<sup>4</sup> Vgl. International Monetary Fund (2009): *World Economic Outlook: Sustaining the Recovery*, Oktober, Statistical Appendix, S. 187 ff.

<sup>5</sup> Vgl. beispielhaft Art, Robert J. (2008): *The United States and the Rise of China*, in: Ross, Robert S./ Zhu, Feng (Hrsg.): *China's Ascent. Power, Security, and the Future of International Politics*, Ithaca/ London, S. 260-290

<sup>6</sup> Vgl. Diekmann, Andreas/ Voss, Thomas (2004): *Die Theorie rationalen Handelns. Stand und Perspektiven*, in: dies.: *Rational-Choice-Theorie in den Sozialwissenschaften. Anwendungen und Probleme*, München 2004, [13-29], S.22

spezifische Modellierung in der Spieltheorie hängt freilich stets von dem Aspekt ab, der hervorgehoben werden soll bzw. auf den dieser Perspektive zu Grunde liegenden Annahmen, auf die weiter unten eingegangen wird. Grundsätzlich wird den Akteuren jedoch ein rationalistisches Entscheidungskalkül unterstellt, mit welchem diese Kosten und Nutzen gegeneinander abwägen.

Die rationalistische Perspektive bietet sich hier insbesondere wegen der bislang vorherrschenden ökonomischen Betrachtung des Problems an, die um eine politikökonomische Perspektive ergänzt wird in dieser Arbeit. Um den Argumenten aus der vorliegenden Literatur ausreichend Rechnung zu tragen, ist daher eine ähnliche wissenschaftstheoretische Ausrichtung sehr nützlich.

Aus der Annahme nutzenmaximierenden Verhaltens, bei der die Präferenzen der Hauptakteure durch die Ziele der jeweiligen nationalen Wirtschaftspolitik (in vereinfachter Darstellung) ausgedrückt werden, entspringt die folgende Hypothese: *Die beiden Hauptakteure der globalen Ungleichgewichte, die USA und China, versuchen, die Ziele ihrer nationalen Wirtschaftspolitik solange zu verfolgen, wie sie die Kosten der Stabilisierung effektiv auf Dritte abwälzen können. Dabei bevorzugen sie kurzfristig den Status Quo, streben aber langfristig nach einem jeweils möglichst günstigen Anpassungspfad.* Man könnte die Entscheidungssituation auch so zeichnen, dass ein anfänglich für beide Seiten akzeptables Gleichgewicht besteht, dessen Aufrechterhaltung mit der Zeit jedoch immer risikoreicher und damit teurer wird.

Die Gefahr, die in der Literatur überwiegend in den globalen Ungleichgewichten gesehen wird, ist schließlich die abrupte Anpassung der „aufgestauten“ Ungleichgewichte durch Marktkräfte, welches eine kontrahierende Wirkung auf die Wirtschaftsleistung der USA und darüber auf die Weltwirtschaft ausüben könnte.<sup>7</sup> Daher nehmen die politischen Maßnahmen der betreffenden Regierungen, welche aktiv auf die Ausbalancierung ihrer jeweiligen Leistungsbilanzen hinwirken könnten, eine zentrale Rolle bei der Reduzierung der globalen Ungleichgewichte ein.

Die Arbeit wird sich mit der genannten Hypothese wie folgt beschäftigen: Zuerst wird ein Überblick über die empirischen Fakten und deren Entwicklung gegeben (2.1), welche so dann in die ökonomische Literatur zu diesem Thema eingeordnet werden. Zudem wird dieser Teil den Verweis zur aktuellen Finanzkrise herstellen und mögliche Auswege aus der Finanzkrise und den globalen Ungleichgewichten aufzeigen (2.2). Darauf folgt die spieltheoretische Modellierung der Entscheidungssituation der beiden Hauptakteure, wobei die Diskussion sich auf eher verbaler Ebene bewegen wird und die jeweiligen Einflussfaktoren auf die Handlungsoptionen der USA und Chinas aus dieser rationalistischen Perspektive beleuchtet (2.3). Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse und einigen abschließenden Bemerkungen zur Zukunft der Weltwährungsordnung (3.).

## 2. Empirische Untersuchung

### 2.1 Überblick über die empirischen Fakten

Zu Beginn der empirischen Untersuchung ist eine Übersicht über die empirischen Fakten unerlässlich. Dabei soll möglichst zwischen Deskription (hier) und Interpretation (im folgenden Abschnitt) unterschieden werden. Dennoch muss klar sein, dass jede Auswahl eines Ausschnitts der Wirklichkeit bereits mit einer gewissen Wertung einhergeht. In der politikökonomischen Debatte stehen die zu nennenden Fakten jedoch im Grunde nicht zur Diskussion.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Vgl. Blanchard, Olivier / Milesi-Ferretti, Gian Maria (2009): *Global Imbalances: In Midstream?*, IMF Staff Position Note SPN/09/29, 22.12.

<sup>8</sup> Für die im Folgenden zitierten Daten, vgl. in der Regel IMF (2009)

Unter globalen Ungleichgewichten wird allgemein der Unterschied zwischen den Leistungsbilanzsalden systemisch wichtiger Akteure in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen verstanden. Dieser Unterschied wird durch unterschiedliche Sparquoten und Ertragsaussichten hervorgerufen.<sup>9</sup>

Abbildung 1 und 2 zeigen die Entwicklung der Leistungsbilanzsalden der USA und China in den letzten dreißig Jahren. Befand sich das Leistungsbilanzdefizit zwischen 1990 und 1997 bei unter 2% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), so ging es ab 1998 rapide abwärts, allerdings erreichten erst die Werte seit 2000 ein bisher nicht da gewesenes Niveau im Vergleich zum BIP. Den höchsten Stand erreichte das Leistungsbilanzdefizit 2006, ein Jahr vor den ersten Anzeichen der Subprime-Krise, mit 804 Mrd. US-Dollar (damals 6% des BIP), dem höchsten Leistungsbilanzdefizit eines Landes in absoluten Zahlen, das jemals verzeichnet wurde.<sup>10</sup>

Auf der anderen Seite lässt sich in einigen Ländern ein enormer Überschuss in der Leistungsbilanz beobachten. Deutschland und Japan haben bereits seit einiger Zeit auf hohe Überschüsse durch ihre starke Exportlastigkeit gesetzt, doch in den letzten Jahren sind überdies ölexportierende Länder wie Saudi-Arabien (mit einem Überschuss von 134 Mrd. US-Dollar 2008, 6,2 % des BIP von 2009)<sup>11</sup> und vor allem ostasiatische Länder hinzugekommen, allen voran China. Bei den Überschüssen handelt es sich jedoch nicht um die gleiche Konzentration wie bei den Leistungsbilanzdefiziten, von denen ein Großteil auf die USA entfallen. Dennoch hat China in den letzten Jahren einen weltweit einmalig hohen Überschuss eingefahren, der im Jahr 2008 auf 426 Mrd. Dollar bzw. bis zu 11% des BIP im Jahr 2007<sup>12</sup> angewachsen ist.

Diese Dynamik wird besonders deutlich im bilateralen Vergleich der Handelsbeziehungen der beiden Länder: 2009 hatten die USA ein Außenhandelsdefizit mit China von 227 Mrd. US-Dollar. China ist der zweitwichtigste Handelspartner der USA (nach Kanada), das Defizit ist jedoch das größte von allen Handelspartnern der USA (auf dem zweiten Rank liegt Mexiko mit 48 Mrd. US-Dollar Defizit im Jahr 2009).<sup>13</sup>

Wegen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise, die auch eine signifikante Schwächung des Welthandels verursacht hat, sind diese Zahlen seit 2008 merklich zurückgegangen, so dass z.B. das aktuelle Leistungsbilanzdefizit der USA nur noch bei etwa 3% des BIP liegt.<sup>14</sup> Allerdings ist durchaus zu erwarten, dass sich diese Daten mit dem wirtschaftlichen Aufschwung wieder auseinander bewegen werden.<sup>15</sup>

Zwischen 1994 und 2005 verfolgte China eine an den US-Dollar gebundene feste Wechselkurspolitik des Yuan Renminbi, die jedoch am 21. Juli 2005 zugunsten eines „managed floating plus“ aufgegeben wurde, so dass die Währung nun mehr an einen Währungskorb gebunden ist, unter denen der US-Dollar aber

---

<sup>9</sup> Vgl. für eine kritische Definition, nach welcher die Ungleichgewichte „Verzerrungen“ reflektierten: Bracke, Thierry et al. (2008): *A Framework for Assessing Global Imbalances*, European Central Bank, Occasional Paper Series No. 78, Januar, S. 12

<sup>10</sup> Vgl. Bergsten, C. Fred (2007): *The Dollar and the Renminbi*, Statement before the Hearing on US Economic Relations with China: Strategies and Options on Exchange Rates and Market Access, Subcommittee on Security and International Trade and Finance, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, United States Senate, 23.05.2007, abgedruckt in: Outley, Thomas (2010): *Debates in International Political Economy*, Boston u.a., [228-235], S. 228

<sup>11</sup> Vgl.: The Economist (2010b): *Economic and Financial Indicators*, 25.02.2010

<sup>12</sup> Wegen des hohen chinesischen Wachstums war der relative Anteil, trotz einer niedrigeren absoluten Zahl, höher als ein Jahr später

<sup>13</sup> Vgl. US Census Bureau (2010): *Foreign Trade Statistics*, <http://www.census.gov/foreign-trade/top/index.html#2009>, abgerufen am 03.03.2010

<sup>14</sup> Vgl.: The Economist (2010b), Stand vom dritten Quartal 2009

<sup>15</sup> Vgl. IMF (2009), S.34

noch eine erhebliche Rolle spielt.<sup>16</sup> Denn obwohl die chinesische Zentralbank die chinesische Währung real an andere Währungen seit 2005 angepasst hat, hat sie ihren nominalen Wert insbesondere seit dem Ausbruch der Finanzkrise gegenüber dem US-Dollar kaum verändert. Insgesamt zeigt Abbildung 7, dass der Renminbi seit 2005 real etwas aufgewertet wurde und der US-Dollar real etwas abgewertet.

China verfolgt diese Wechselkurspolitik, die ihrer exportorientierten Wirtschaft zu Gute kommt, indem sie den beständigen Aufwertungsdruck mittels massiver Interventionen auf dem Devisenmarkt abfedert. Auf diese Weise ist China mittlerweile zum größten Halter von Währungsreserven geworden,<sup>17</sup> welche die chinesische Zentralbank zu einem großen Teil in sichere US-Staatsanleihen (vor allem solche mit langer Laufzeit)<sup>18</sup> steckt, von denen es mit Titeln im Wert von 894 Mrd. US-Dollar (Dezember 2009) mittlerweile der größte Halter ist.<sup>19</sup> Da China einen Teil dieser Staatstitel direkt in Schatzbriefe des US-Finanzministeriums investiert (*US Treasury Bonds*), finanziert es damit die US Neuverschuldung, die in den letzten Jahren ebenfalls stark zugenommen hat.<sup>20</sup> 2009 lag die Neuverschuldung der USA bei 1.414 Mrd. US-Dollar oder 9,9 % des BIP.<sup>21</sup> China hat im September 2007 auch einen Staatsfond, die *China Investment Corporation*, mit einem Kapital von 200 Mrd. US-Dollar aus seinen vorhandenen Währungsreserven geschaffen, um auch Investitionen mit einem höheren Ertrag als die US Staatsanleihen zu tätigen.

In China zeigt sich also eine hohe Akkumulation von Kapital aus dem Exportüberschuss, ausländischen Direktinvestitionen<sup>22</sup> und spekulativem „hot money“<sup>23</sup>, welches China vor allem in Investitionen in Staatsanleihen lenkt und damit zur Finanzierung des US Haushaltsdefizits beiträgt.

## 2.2 Einordnung in die ökonomische Theorie

### 2.2.1 Die Perspektive eines „Bretton Woods II“

Diese globalen Ungleichgewichte sind in der Literatur unterschiedlich bewertet worden. Eine einflussreiche Sichtweise ist die eines „Bretton Woods II“-Systems, welche davon ausgeht, dass die Ungleichgewichte die informelle Fortsetzung des Bretton Woods Systems sind und damit ein im Grunde sehr stabiles Gleichgewicht darstellen.<sup>24</sup> Dooley, Folkerts-Landau und Garber, welche diese Sicht am stärksten beeinflusst haben, beschreiben dabei das Bretton Woods System als eine Aufteilung zwischen Zentrum und Peripherie, wobei das Zentrum gekennzeichnet ist von der Freiheit des Kapital- und Warenverkehrs, während die unterentwickelte Peripherie ihr Wachstum auf den Exportsektor gründet und dabei unterbewertete Währungen, Kapital- und Handelskontrollen sowie die Akkumulation von Devisenreserven zur Hilfe nimmt. Während im ursprünglichen Bretton Woods System der Nachkriegszeit

---

<sup>16</sup> Vgl. Herr, Hansjörg (2008): Das chinesische Wechselkurssystem, in: *Aus Politik und Zeitgeschichte* 7/2008, S. 27-32

<sup>17</sup> Vgl. Abbildung 11.

<sup>18</sup> Mehr als die Hälfte der US-Staatstitel im chinesischen Portfolio sind langfristige US Schatzbriefe, welche direkt der Haushaltsfinanzierung dienen, vgl. Morrison, Wayne M./Labonte, Marc (2008): *China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, CRS Report for Congress, Congressional Research Service, 09.01., S. 6

<sup>19</sup> Vgl. US Treasury Department (2010): *Major Foreign Holders of Treasury Securities*, <http://www.ustreas.gov/tic/mfh.txt>, abgerufen am 03.03.2010

<sup>20</sup> Vgl. Abbildung 6 zum Haushaltsdefizit sowie die Abbildungen 4 und 5 zur Staatsverschuldung der USA.

<sup>21</sup> Vgl. Congressional Budget Office (2010): *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2010 to 2020*, Washington, D.C. Januar, S. 126 f.

<sup>22</sup> Vgl. Abbildung 13

<sup>23</sup> Vgl. Galbraith, James K. et al. (2009): *Beijing Bubble, Beijing Bust: Inequality, Trade, and Capital Inflow into China*, in: *Journal of Current Chinese Affairs* 38: 2, S. 3-26

<sup>24</sup> Vgl. Dooley, Michael P./ Folkerts-Landau, David/ Garber, Peter (2003): *An Essay on the Revived Bretton Woods System*, NBER Working Paper 9971, September

Europa und Japan die Peripherie bildeten, haben sich gemäß dieser Logik die aufstrebenden Volkswirtschaften Ostasiens seit den 1990er Jahren zur neuen Peripherie entwickelt. In beiden Fällen blieben die USA das Zentrum, das jedoch mittlerweile um die ehemalige Peripherie der (west-) europäischen Länder und Japans ergänzt wurde.

In dieser Situation bildet das stetig wachsende US Haushaltsdefizit den Wachstumsmotor für das Wirtschaftswachstum der Rest der Welt, da auf diese Weise eine stetige Nachfrage nach ausländischem Kapital vorhanden ist, das sowohl aus privaten Zuflüssen aus Europa und Lateinamerika als auch aus staatlichen Kapitalzuflüssen aus Ostasien auf der Suche nach sicheren Anlagen besteht. Durch die Stabilisierung einiger ostasiatischer Währungen werden die Exporte im Vergleich zu den Importen relativ günstig gehalten, um einen möglichst großen Teil der Nachfrage bedienen zu können. Sorgen um eine mögliche mangelnde Nachhaltigkeit dieses Systems seien so lange unangebracht, wie die US Schulden bequem vom höheren asiatischen Wachstum finanziert werden können<sup>25</sup> und die asiatischen Volkswirtschaften noch weit davon entfernt sind, ihre Produktionsfaktoren voll auszulasten.<sup>26</sup>

Für die Stabilität der globalen Ungleichgewichte werden in der Literatur weitere Kausalkomplexe angeführt, welche Xafa insgesamt als „neues Paradigma“ bezeichnet.<sup>27</sup>

Gemäß der „Ersparnisschwellen“ - Perspektive (*global savings glut*), die u.a. von Ben Bernanke, dem Präsidenten der Federal Reserve Bank, vertreten wird, signalisiert das Ausmaß des US Haushalts- und Leistungsbilanzdefizits das hohe Vertrauen der aufstrebenden Ökonomien in die Stabilität und Kreditwürdigkeit der US-Wirtschaft. Damit liegen die Ursachen für das hohe Leistungsbilanzdefizit zu einem großen (wenn auch nicht ausschließlichen) Teil außerhalb der USA. Die Jahre zu Beginn des neuen Jahrtausends seien durch ein Übermaß an global verfügbaren Ersparnissen gekennzeichnet gewesen, welche sich die ostasiatischen Volkswirtschaften wie China in der Folge der Asienkrise 1997/98 angeeignet hätten, um sich gegen eine erneute Erschütterung der Wechselkurse zu schützen.<sup>28</sup> Die Währungsreserven werden also angesammelt, um sich im Falle eines rapiden Währungsverfalls durch Stützungskäufe effektiv schützen zu können und eine Interventionen des IWF mit ihren weitgehenden Anpassungsbedingungen zu vermeiden.<sup>29</sup>

Das „besondere Privileg“ der USA (eine Formulierung Giscard d'Estaings aus den 1960er Jahren)<sup>30</sup> besteht darin, dass der US-Dollar auch nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods Systems die internationale Reserve- und Rechnungswährung geblieben ist. Wenn nun die ausländischen Verbindlichkeiten der USA primär in US-Dollar denominated sind, während ihre ausländischen Vermögenswerte primär in entsprechenden ausländischen Währungen vorliegen, profitieren die USA von einer Abwertung des Dollar, indem ihre Verbindlichkeiten an realem Wert verlieren, während der reale Wert ihrer Vermögenswerte steigt. Anders ausgedrückt können die USA nahezu risikofreie Staatsanleihen mit einem sehr geringem Ertrag ausgeben und gleichzeitig in risikoreichere ausländische Werte mit

---

<sup>25</sup> Vgl. Abbildungen 9 und 10 für die Wachstumsraten bzw. das BIP der USA und Chinas im Vergleich.

<sup>26</sup> So sind knapp vierzig Prozent der chinesischen Erwerbstätigen noch in der Landwirtschaft tätig, aus der ein Großteil in Industrie und Dienstleistungen wechseln könnte, vgl. CIA World Factbook (2010): *China*, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>, abgerufen am 10.03.2010

<sup>27</sup> S. Xafa, Miranda (2007): *Global Imbalances and Financial Stability*, IMF Working Paper WP/07/111, Mai

<sup>28</sup> S. Bernanke, Ben (2005): *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*, Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>, abgerufen am 04.03.2010

<sup>29</sup> Vgl. Rodrik, Dani (2006): *The Social Cost of Foreign Exchange Reserves*, Paper prepared for presentation at the American Economic Association meetings in Boston, Januar, S. 1

<sup>30</sup> Vgl. Eichengreen, Barry (2009): *The Dollar Dilemma*, in: *Foreign Affairs* 88:5, [53-68], S. 55

deutlich höherem Ertrag investieren.<sup>31</sup> Gourinchas/ Rey belegen diesen Zusammenhang mit einer historischen Studie, indem sie zeigen, dass die USA die Nachfrage nach sicheren Wertanlagen mit der Emission von Staatsanleihen befriedigen und auf diese Weise zu einer Art globalen Risikokapitalgesellschaft geworden seien.<sup>32</sup>

Die massiven Kapitalzuflüsse in die USA aus den Entwicklungsländern scheinen der neoklassischen Theorie auf den ersten Blick zu widersprechen, die vorhersagt, dass Kapital dort investiert wird, wo es die höchsten Erträge einfahren kann. Diese sind wegen des Gesetzes des abnehmenden Grenzertrags des Wachstums in Entwicklungsländern mit einem hohen Wachstumspotential für gewöhnlich deutlich höher als in Industrieländern, deren wirtschaftliche Situation zudem noch in den letzten Jahren durch niedrige Zinsen gekennzeichnet war. Dieses Paradox wird von verschiedenen Autoren mit der finanziellen Repression<sup>33</sup> in den entsprechenden aufstrebenden Entwicklungsländern erklärt, deren Finanzmarkt noch längst nicht die Zuverlässigkeit und Liquidität des US-amerikanischen Finanzmarktes (insbesondere des Marktes für US Staatsanleihen) erreicht hat. Dieser für beide Seiten vorteilhafte Kapitalstrom (und damit ein hohes US Leistungsbilanzdefizit) könne daher so lange andauern wie die US Wirtschaft in der Lage sei, attraktive Finanzprodukte zu produzieren.<sup>34</sup> Zudem besitzt China keine international voll konvertible Währung, so dass die hohe Sparquote und Exportlastigkeit zu einer Anhäufung von ausländischen Forderungen, die notgedrungen in US-Dollar denominated sind, führt. Die wachsenden Devisenreserven sind nach diesem Verständnis also nicht das Produkt einer absichtlich unterbewerteten Währung, sondern heimischer makroökonomischer Restriktionen.<sup>35</sup>

Es lässt sich aus dieser Sicht also fest halten, dass das Risiko einer plötzlichen und abrupten Anpassung der globalen Ungleichgewichte sehr gering ist, weil die Liquidität des US Finanzmarkts trotz der Finanzkrise dem der aufstrebenden Wirtschaften überlegen ist und der Kapitalstrom das jeweilige Wirtschaftsmodell stützt. Zudem argumentieren die Vertreter dieser Sichtweise, dass es keine praktische Alternative zu US Anleihen mit der gleichen Sicherheit und verfügbaren Menge gäbe und die Anpassung ohnehin durch normale Marktkräfte bereits im Gange sei.<sup>36</sup>

### 2.2.2 Kritik an der Nachhaltigkeit der globalen Ungleichgewichte

Die in dem „neuen Paradigma“ implizierte Nachhaltigkeit der globalen Ungleichgewichte als stabiles System der internationalen Währungsordnung ist bereits früh kritisiert worden.<sup>37</sup> Auffällig bei der Diskussion um die Nachhaltigkeit der globalen Ungleichgewichte ist, dass häufig Einigkeit besteht über die zu ergreifenden Maßnahmen, gleichwohl die Konsequenzen bzw. Wahrscheinlichkeit ihrer Nicht-

---

<sup>31</sup> Vgl. Xafa (2007), S. 7

<sup>32</sup> S. Gourinchas, Pierre-Olivier/ Rey, Hélène (2005): *From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and The Exorbitant Privilege*, NBER Conference on G7 current account imbalances: Sustainability and Adjustment, August, [http://ist-socrates.berkeley.edu/~pog/academic/exorbitant/exorb\\_privilege\\_0804.pdf](http://ist-socrates.berkeley.edu/~pog/academic/exorbitant/exorb_privilege_0804.pdf), abgerufen am 04.03.2010

<sup>33</sup> Vgl. Goldstein, Morris/ Lardy, Nicholas R. (2005): *China's Role in the Revived Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity*, Institute for International Economics, Working Paper WP 05-2, März, S. 15

<sup>34</sup> Cooper, Richard N. (2006): *Living with global imbalances: A contrarian view*, in: *Journal of Policy Modeling* 28, [615-627], S. 620

<sup>35</sup> Vgl. McKinnon, Ronald/ Schnabl, Gunther (2009): *China's financial conundrum and global imbalances*, Bank for International Settlements Working Paper No. 277, März, S. 7

<sup>36</sup> Vgl. Xafa (2007), S. 15 ff.

<sup>37</sup> Vgl. Eichengreen, Barry (2004): *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, NBER Working Paper 10497, Mai sowie Eichengreen, Barry (2007): *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, Cambridge/ London und Obstfeld, Maurice/ Rogoff, Kenneth (2005): *Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments*, Brookings Papers on Economic Activity 1, S. 67-123

Ergreifung unterschiedlich beurteilt werden.<sup>38</sup> Blanchard/ Milesi-Ferretti weisen darauf hin, dass globale Ungleichgewichte *per se* nichts Ungewöhnliches sind, sondern im Gegenteil in der Tat das neoklassisch zu erwartende Resultat unterschiedlicher Sparquoten, Ertragschancen und des Entwicklungsstands der Finanzmärkte in den verschiedenen Regionen.<sup>39</sup> Daher lohnt es sich, einzelne Elemente der globalen Ungleichgewichte, wie sie sich heute darstellen, genauer zu analysieren: das US Leistungsbilanzdefizit, die Anhäufung von Reserven und hohe Sparquoten in Ostasien sowie die systemische Komponente.

Als das Leistungsbilanzdefizit der USA 2006/07 auf über 6% des BIP anstieg, häuften sich die Vorhersagen, dass dieses Niveau nicht auf Dauer gehalten werden könne.<sup>40</sup> Gerade auf diesem Niveau steigt die Gefahr, dass das zur Finanzierung des Defizits hereinströmende ausländische Kapital irgendwann nicht mehr in dem gleichen Maße wie gegenwärtig vorhanden sein könnte bzw. dass höhere Renditen verlangt würden. Dies würde möglicherweise schlagartig die Finanzierung der US Wirtschaft verteuern und somit zu einer Kontraktion dieser führen. Selbst wenn diese „harte Landung“ recht unwahrscheinlich sein mag, so wird auch die aktuelle Situation zumindest als nicht zufriedenstellend bezeichnet werden können, solange die USA die besondere Stellung des US Dollar auch dazu verwenden, einen Großteil des international verfügbaren Sparkapitals anzuhäufen, obwohl wesentlich ärmere Volkswirtschaften mit potentiell deutlich größeren Entwicklungschancen davon stärker profitieren könnten.<sup>41</sup> In jedem Fall müsste eine strukturelle Anpassung multilateral koordiniert werden, um die nationalen Sparquoten in den Defizitländern zu erhöhen<sup>42</sup> und in den Überschussländern zu senken (durch einen Anschlag des Konsums), welches Reibungskosten verursachen würde, indem z.B. das durchschnittliche Lohnniveau in den USA nach einer Schätzung um drei Prozent sinken müsste.<sup>43</sup>

Auch die im Vergleich zu den USA extrem hohe Sparquote in Ländern wie China<sup>44</sup> sowohl privater Akteure als auch der öffentlichen Hand ist aller Wahrscheinlichkeit nach Ausdruck mangelhafter Marktmechanismen. Private Akteure haben eine hohe Sparneigung wegen der nicht genügend entwickelten sozialen Sicherungssysteme in vielen dieser Länder sowie der „finanziellen Repression“,<sup>45</sup> also der z.T. sogar durch politische Maßnahmen zusätzlich eingeschränkten Möglichkeiten des heimischen Finanzmarktes, der Unternehmen keine ausreichende Kapitalversorgung ermöglicht, weswegen diese stärker auf die Einbehaltung ihrer Gewinne angewiesen sind.<sup>46</sup>

Der starke Anstieg der Devisenreserven der Überschussländer (allein China hat seine Devisenreserven in den letzten zehn Jahren nach Schätzungen des IWF mehr als verzehnfacht) wird auch von den Kritikern des „Bretton Woods II“- Systems als Ausdruck immer größerer Interventionen auf dem Devisenmarkt zur Stabilisierung der eigenen Währung und zur Absicherung gegen mögliche Währungskrisen in der Folge

---

<sup>38</sup> So nennt Xafa (2007), S. 9 f. beispielsweise die mangelnde Liquidität und Offenheit der Finanzmärkte von aufstrebenden Volkswirtschaften im Gegensatz zur US Wirtschaft als angebotsseitigen Grund für die „natürliche“ Entstehung der globalen Ungleichgewichte.

<sup>39</sup> S. Blanchard/ Milesi-Ferretti (2009), S. 3

<sup>40</sup> Vgl. Mussa, Michael (2007): *The dollar and the current account deficit: How much should we worry?*, in: *Journal of Policy Modeling* 29, S. 691-696; Edwards, Sebastian (2005): *Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable? If Not, How Costly Is Adjustment Likely to Be?*, Brookings Papers on Economic Activity 1, S. 211-271

<sup>41</sup> Vgl. McKinnon, Ronald I. (2007): *The transfer problem in reducing the U.S. current account deficit*, in: *Journal of Policy Modeling* 29, [669-675], S. 670

<sup>42</sup> Die Sparquote in den USA ist in den letzten Jahren sehr niedrig gewesen, vgl. dazu Abbildung 8.

<sup>43</sup> Vgl. McKinnon (2007), S. 673

<sup>44</sup> Die chinesische Sparquote lag 2007 bei 49,9 %, vgl. Zhou, Xiaochuan (2009a): *On Savings ratio*, The People's Bank of China, 24.03., <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=179>, abgerufen am 10.03.2010

<sup>45</sup> Vgl. Kern, Andreas/ Fahrholz, Christian (2009): „*Red Star Spangled Banner*“ *Scrutinizing the Root Causes of Financial Crisis*, Paper to be presented at the Annual Meeting of the European Public Choice Society, Februar

<sup>46</sup> Vgl. Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2009): *Global Imbalances after the Financial Crisis*, Kiel Policy Brief No.7, Institut für Weltwirtschaft Kiel, September, S. 3

der Asienkrise gesehen. Blanchard/ Milesi-Ferretti weisen darauf hin, dass dies aus individueller Ländersicht zwar rational sein mag, es aber im Grunde eine allokativen Ineffizienz gegenüber anderen möglichen Sicherungsmaßnahmen vor allem durch den IWF darstellt,<sup>47</sup> zumal auch für die einzelnen Länder die Opportunitätskosten relativ hoch sind angesichts der recht niedrigen Erträge von US Staatsanleihen, in welche die Reserven in der Regel investiert werden.<sup>48</sup> Genauso verursacht die Kontrolle des Wechselkurses gewisse Fehlallokationen, die mit der anhaltenden Dauer der Devisenmarktintervention weiter verstärkt werden,<sup>49</sup> indem der Exportsektor über die Gebühr befördert und die Produktion von nichthandelbaren Gütern relativ geschwächt wird.

Im Gegensatz zu den Vertretern eines mehr oder weniger stabilen „Bretton Woods II“-Systems bewertet die Mehrheit der Ökonomen die mit den globalen Ungleichgewichten nach wie vor verbunden Risiken jedoch als durchaus signifikant. Diese Risiken lassen sich in zwei Bereiche aufteilen,<sup>50</sup> einerseits die Möglichkeit einer abrupten Bewegung der Devisen- und Gütermärkte, welche eine Verknappung des ausländischen Kapitalstroms in die USA und damit einen Einbruch des Wirtschaftswachstums mit sich bringen würde,<sup>51</sup> andererseits die Möglichkeit protektionistischer Maßnahmen der USA gegen die ihrer Ansicht nach unterbewertete chinesische Währung.

Es sind also nicht so sehr die globalen Leistungsbilanzungleichgewichte *per se*, die als Gefahr für die Weltwirtschaft gesehen werden, sondern vielmehr deren befürchtete Folgen. Insofern greift die Kritik der „neuen Paradigma“-Schule nur bedingt, da die beiden Sichtweisen sich vor allem in der Bewertung des systemischen und heimischen Risikos unterscheiden, das nur unzureichend zu messen ist. In der US-amerikanischen Politik wird die Situation trotz der Abschwächung durch die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise in jedem Fall noch als gefährlich eingestuft und intensiv im Kongress diskutiert.<sup>52</sup> Hier ist also der (vorgebrachte) Zusammenhang zwischen den globalen Ungleichgewichten und der Finanzkrise zu diskutieren und welche Anpassungsmaßnahmen in diesem Licht möglich erscheinen. Dies ist das Thema des folgenden Abschnitts.

### 2.2.3 Globale Ungleichgewichte und die Finanzkrise

Die klassische Perspektive für die Ursachen der Finanzkrise, die sich auch in anderen Erklärungsansätzen findet, konzentriert sich auf die niedrigen Zinsen weltweit nach dem Zusammenbruch der „New Economy“ und des 11. September 2001, die insbesondere in den USA durch die Zentralbankpolitik des „easy money“ befördert wurde. Auf diese Weise wurde Liquidität in den Markt gepumpt, welche durch das hohe Wirtschaftswachstum in aufstrebenden Volkswirtschaften weiter verstärkt wurde. Investoren suchten in dieser Situation nach höheren Erträgen, welche sie in neuartigen Finanzprodukten fanden, die auf der mehrfachen Verbriefung von nicht marktgerecht bewerteten Kreditrisiken insbesondere von hypothekenfinanzierten Wertpapieren aus dem politisch stark beförderten Immobiliensektor beruhten.<sup>53</sup>

---

<sup>47</sup> S. Blanchard/ Milesi-Ferretti (2009), S. 5. Die aktuelle Höhe der Reserven kann allerdings nicht allein durch diese Versicherungslogik erklärt werden, vgl. ebd., S. 10

<sup>48</sup> Vgl. Stiglitz, Joseph (2006): *Die Chancen der Globalisierung*, Bonn, S. 311

<sup>49</sup> Vgl. Dunnaway, Steven (2009): *Global Imbalances and the Financial Crisis*, Council on Foreign Relations, Council Special Report No. 44, März, S. 10

<sup>50</sup> Vgl. Bracke (2008), S. 26 ff.

<sup>51</sup> Vgl. Blanchard/ Milesi-Ferretti (2009), S. 6

<sup>52</sup> Vgl. beispielsweise U.S.-China Economic and Security Review Commission (2010): *Hearing on “U.S. Debt to China: Implications and Repercussions”*, 25.02., [http://www.uscc.gov/hearings/2010hearings/hr10\\_02\\_25.php](http://www.uscc.gov/hearings/2010hearings/hr10_02_25.php), abgerufen am 05.03.2010

<sup>53</sup> Vgl. Congleton, Roger D. (2009): *On the political economy of the financial crisis and bailout of 2008–2009*, in: *Public Choice* 140, S. 287–317

Hinzu kam das Versagen der Risikokontrolle durch die Ratingagenturen, der immer höhere Fremdfinanzierungsgrad von großen Banken sowie teilweise sogar betrügerische Akteure wie Bernhard Madoffs Investitionsgesellschaft.<sup>54</sup>

Der genaue Zusammenhang zwischen den globalen Ungleichgewichten und der Finanzkrise ist kein einfacher, sondern bedarf einer nuancierten Betrachtung. Obstfeld und Rogoffs sehen die globalen Ungleichgewichte nicht als Ursache der Finanzkrise, sondern als wichtige Ko-Determinante, indem sie interne Ungleichgewichte der betreffenden Länder reflektierten und in bestimmten wirtschaftspolitischen Zielen der betreffenden Ländern eher die gleichen Ursachen wie die Finanzkrise hatten. Ihr Argument zielt auf die bereits erwähnte globale Ersparnisschwelle, welche zu einer erhöhten Nachfrage nach liquiden und hochverzinslichen Finanzprodukten sowie zur Anhäufung von Devisenreserven führte. Diese politischen Ziele bestehen grob vereinfacht aus dem auf den Export konzentrierten chinesischen Entwicklungsmodell sowie der amerikanischen Förderung von Immobilienkrediten sowie hohen Staatsverschuldung,<sup>55</sup> die in den letzten Jahren insbesondere durch gewichtige Steuersenkungen und die Kriege in Afghanistan und Irak erhöht worden ist.<sup>56</sup>

Die Kritik, dass es eben nicht die globalen Ungleichgewichte gewesen seien, welche die Krise verursacht hätten, sondern diese Kapitalströme von aufstrebenden Volkswirtschaften in die USA gerade einige der wenigen Finanzflüsse seien, die noch anhalten,<sup>57</sup> greift also ins Leere, da Autoren wie Blanchard/ Milesi-Ferretti oder Obstfeld/ Rogoff gar nichts Anderes behaupten, sondern gerade die anhaltende Bedeutung und aus ihrer Sicht Gefahr der globalen Ungleichgewichte beobachten.<sup>58</sup>

Welche Auswege aus den für die Finanzkrise und die globalen Ungleichgewichte gemeinsamen Ursachen lassen sich also aufzeigen? Hier werden in der Regel zwei Komplexe angesprochen, das Wechselkursregime sowie strukturelle Anpassungen. Entgegen der häufigen politischen Fixierung auf die Anpassung der Wechselkurse (einer schrittweisen, aber zielgerichteten Aufwertung des Yuan Renminbi um etwa 25%<sup>59</sup> verbunden mit einer weiteren Abwertung des US-Dollar), scheint eine Kombination beider Wege unerlässlich. Einige Autoren beharren sogar darauf, dass eine einseitige Anpassung des Wechselkurses des Renminbi gegenüber dem Dollar kaum einen Effekt auf die Reduzierung der globalen Ungleichgewichte hätte, solange die strukturellen Ursachen bestehen blieben.<sup>60</sup> Sowohl von Befürwortern als auch Kritikern der Stabilität der globalen Ungleichgewichte wird anerkannt, dass die globale Ersparnisschwelle in China auch stark durch mangelnden heimischen Konsum bzw. hohes privates Sparen, verursacht durch individuelle Vorsorgemaßnahmen vor dem ungenügenden sozialen Sicherungssystem und den Finanzmarktbeschränkungen, geprägt ist, so dass die chinesische Regierung einen strukturellen Wandel antreiben sollte weg von der starken Konzentration auf die für den Export produzierende verarbeitende Industrie hin zur Produktion von nichthandelbaren Gütern und Dienstleistungen, der Stärkung des Gesundheits- und Rentensystems sowie einer schrittweisen

---

<sup>54</sup> Vgl. Dunaway (2009), S. 13

<sup>55</sup> Vgl. Obstfeld/ Rogoff (2009), S. 25

<sup>56</sup> Vgl. Portes, Robert (2009): *Global Imbalances*, in: Dewatripont, Mathis et al. (Hrsg.): *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G20*, London, [19-26], S. 23

<sup>57</sup> Vgl. Dooley, Michael P./ Folkerts-Landau, David/ Garber, Peter M. (2009): *Bretton Woods II still defines the international monetary system*, NBER Working Paper 14731, Februar

<sup>58</sup> S. Obstfeld/Rogoff (2009), S. 33 ff. für Gründe, warum die globalen Ungleichgewichte nach wie vor problematisch bleiben.

<sup>59</sup> Vgl. Rodriks Berechnungen: Rodrik, Dani (2009): *Making Room for China in the World Economy*, Paper prepared for the AEA session on „Growth in a Partially De-Globalized World“, Dezember, S. 6

<sup>60</sup> Vgl. Hale, David D./ Hale, Lyric Hughes (2008): *Reconsiderung Revaluation: The Wrong Approach to the U.S.-Chinese Trade Imbalance*, in: *Foreign Affairs* 87, Januar/Februar, S. 57-66

Finanzmarktliberalisierung. Solch eine Anpassungsstrategie würde auch den Bedarf für die hohen Devisenmarktintervention auf Dauer verringern, aber natürlich eine höhere öffentliche Investitionsrate (mit kurzfristig inflatorischer Wirkung) bedeuten.

Die USA müssten im Gegenzug ihre Sparquote erhöhen, also insbesondere die öffentliche Neuverschuldung deutlich zurückfahren, um weniger auf ausländisches Kapital angewiesen zu sein. Wie bereits angesprochen ist solch eine Anpassung allerdings mit erheblichen Reibungsverlusten verbunden, weil der Konsum zugunsten der (heimischen) Investitionen zurückgefahren werden muss und die Beschäftigung teilweise weiter in den Sektor der handelbaren Güter und Dienstleistungen wandern müsste.<sup>61</sup> Eine weitere Möglichkeit besteht darin, mittels der Inflation den realen Wert der amerikanischen Staatsverschuldung zu reduzieren, wie ein Modell von Aizenman/Marion bei schwachem Wirtschaftswachstum vorhersagt.<sup>62</sup> Damit ist der US-amerikanische Spielraum in der Rezession wahrscheinlich kleiner als derjenige Chinas mit ihren hohen Devisenreserven.<sup>63</sup>

## 2.3 Modellierung der Entscheidungssituation

### 2.3.1 Das Modell mit seinen Auszahlungen

Für eine spieltheoretische Modellierung ist eine Reduzierung der zur Verfügung stehenden Handlungsoptionen auf zwei Alternativen hilfreich. Von einem einfachen politikökonomischen Modell ausgehend lassen sich allerdings natürlich Abweichungen von den Grundannahmen diskutieren. Es soll hier nicht nach der gesellschaftlich besten Strategie gefragt werden, sondern bewusst die Perspektiven der betroffenen Hauptakteure berücksichtigt werden, deren Wahrnehmung dieser Handlungsoptionen vielmehr entscheidend ist.<sup>64</sup>

Jeder der zwei Hauptakteure hat die vier Optionen<sup>65</sup> — KOLLEKTIVE ANPASSUNG (A), EINSEITIGE ANPASSUNG (E), TRITTBRETT FAHREN AUF DER ANPASSUNG DES ANDEREN (I) und beidseitiger STATUS QUO (S). ANPASSUNG bedeutet wie oben geschildert ein breites Maß an politischen Maßnahmen, wie eine Veränderung der Devisenmarktinterventionen, eine Veränderung der Sparquote oder heimische strukturelle Reformen. Dabei ist davon auszugehen, dass kurzfristig der Status Quo immer günstiger ist als die Anpassungsmaßnahmen, die in jedem Fall Transaktionskosten verursachen. Auf längere Sicht verursacht die Beibehaltung des Status Quo (also der globalen Ungleichgewichte) jedoch stetig wachsende Kosten, die insbesondere bestimmte soziale Gruppen stärker treffen als andere. Diese zusätzliche temporale Dimension wird in einem zweiten Schritt im Modell berücksichtigt. Wir können ebenfalls davon ausgehen, dass die beiden Akteure bei einer kollektiven ANPASSUNG (M; M) einen Teil der eigenen Anpassungskosten teilen können bzw. durch die symmetrische Anpassung des anderen Akteurs aufwiegen können. Vielleicht sind auch relationistische Überlegungen bei den entsprechenden Entscheidungsträgern vorhanden, welche die eigenen Kosten weniger hoch bewerten, wenn der andere Spieler ebenfalls Kosten

---

<sup>61</sup> Vgl. Oberpriller, Christian M. (2009): *Global Imbalances, Exchange Rates and Oil-Exporting Countries*, Münster, S. 130, aus dessen Modell hervorgeht, dass die relative Größe des Sektors für nicht-handelbare Güter im Vergleich zum Sektor für handelbare Güter in den USA um 13,8% sinken müsste im Falle einer vollen Anpassung.

<sup>62</sup> S. Aizenman, Joshua/ Marion, Nancy (2009): *Using Inflation to Erode the U.S. Public Debt*, Santa Cruz Institute for International Economics, Working Paper 09-13, November

<sup>63</sup> Vgl. Obstfeld/ Rogoff (2009), S. 37, mit dem Aufruf an China, die Führung bei der Anpassung zu übernehmen.

<sup>64</sup> Vgl. Riek, Christian: *Spieltheorie. Einführung für Wirtschafts- und Sozialwissenschaftler*, Wiesbaden 1993, S. 72

<sup>65</sup> Die Schilderung orientiert sich an dem Modell, das in folgendem Papier verwendet wird: Davis, Donald R. (1996): *Does European Unemployment Prop Up American Wages?*, NBER Working Paper 5620, Juni

zu tragen hat.<sup>66</sup> Wenn nur ein Akteur Anpassungsmaßnahmen ergreift und der andere seine aktuellen wirtschaftspolitischen Ziele weiter verfolgt, also beispielsweise China eine zügige Aufwertung des Renminbi durchführt, die USA jedoch weiterhin eine expansive Fiskalpolitik fahren, wird die anpassende Volkswirtschaft einen spürbaren Rückgang des Wirtschaftswachstums erfahren, während die Folgen für das andere Land geringer ausfallen, aber eine gewisse Umstellung auf jeden Fall stattfinden muss. Das nicht anpassende Land kann aber von der Übernahme eines Großteils der gesamten Anpassungskosten durch die Initiative des anderen Landes profitieren, d.h. Trittbrett fahren.

Wie sehen in diesem Modell die generellen Handlungsstrategien aus?<sup>67</sup> STATUS QUO wird strikt ANPASSUNG gegenüber präferiert:  $S > M$ . Genauso wird jeder Akteur eine gemeinsame Anpassung gegenüber der einseitigen Anpassung bevorzugen:  $M > E$ . Da eine Anpassung mit Kosten verbunden ist, wird jeder Spieler  $T > E$  bevorzugen. Wir hatten auch festgehalten, dass eine gemeinsame Beibehaltung des Status Quo immer gegenüber einer einseitigen nachteiligen Anpassung bevorzugt wird:  $S > E$ . Das Verhältnis zwischen  $S$  und  $T$  ist nicht genau vorhersagbar, weil z.B. ein starker Rückgang der chinesischen Exporte bei gleichbleibender amerikanischer Nachfrage kurzfristig einen Angebotsmangel erzeugt, bis die Exporte durch die amerikanische Binnenwirtschaft oder andere Exporteure substituiert sind. Wenn diese Übergangszeit signifikant ist, bewerten die Spieler  $S > T$ , wenn sie aber vernachlässigbar sein sollte es eine greifbare Alternative gäbe, sind sie indifferent:  $S \sim T$ . Daraus ergeben sich für jeden Spieler zwei mögliche Präferenzordnungen:  $S > T > M > E$  bzw.  $(S \sim T) > M > E$ .

Auf die Bestimmung der dominanten Strategie hat diese Differenzierung jedoch keinen Einfluss. Sie besteht immer in der Beibehaltung des Status Quo. In diesem Modell gibt es daher ein Nash-Gleichgewicht, also eine Kombination von Auszahlungen, von der keiner der beiden Spieler einen Anreiz hat, einseitig abzuweichen:<sup>68</sup> (S; S), also die kollektive Beibehaltung des Status Quo der globalen Ungleichgewichte.

Wie in der ökonomischen Diskussion der globalen Ungleichgewichte gesehen, verursacht die Beibehaltung dieser jedoch langfristige Kosten, zum einen systemischer Natur (das Risiko einer plötzlichen Anpassung über den Marktmechanismus steigt mit der Ansammlung der Devisenreserven bzw. der immer größeren Marktverzerrung durch diesen Eingriff), zum anderen in Bezug auf die heimische Wirtschaft der beiden Akteure (die chinesischen Löhne werden künstlich niedrig gehalten, während der Sektor für die handelbaren Güter Überinvestitionen erfährt und zu wenig in den Sektor der nicht-handelbaren Güter und Dienstleistungen investiert wird, die heimische Nachfrage also nicht so stark wachsen kann wie ohne Eingriff in den Wechselkursmechanismus; in der amerikanischen Volkswirtschaft gibt es den gegenteiligen Effekt). Dabei haben beide Akteure einen Anreiz, die Anpassung möglichst lange aufzuschieben, zumal solange es keine bindenden kollektiven Vereinbaren zur gemeinsamen und schrittweisen Anpassung gibt. In jedem Fall werden jedoch beide einen Teil der Anpassungskosten tragen müssen, allerdings kann nicht vorhergesagt werden, wie lange die beiden Akteure aushalten werden und wer dementsprechend zuerst Anpassungen vornehmen wird. Dies liegt daran, dass die genauen Anpassungskosten unbekannt sind und zusätzlich zu den monetären auch noch politische Argumente kommen.<sup>69</sup> Es handelt sich spieltheoretisch

---

<sup>66</sup> Wenn sich die Akteure also stärker an relativen als an absoluten Gewinnen oder Verlusten orientieren, wie von der neorealisticen Schule propagiert, vgl. Grieco, Joseph (1988): *Anarchy and the Limits of Cooperation: A Realist Critique of the Newest Liberal Institutionalism*, in: Baldwin, David A. (Hrsg.), *Neorealism and Neoliberalism. The Contemporary Debate*, New York 1993, [116-140], S. 126

<sup>67</sup> Vgl. Tabelle 1 für das Grundmodell, Tabelle 2 und Tabelle 3 für Auszahlungsmatrizen mit Präferenzordnung.

<sup>68</sup> Vgl. Riek (1993), S. 25

<sup>69</sup> Es ist zu beachten, dass für das Modell die Annahme der automatischen Anpassung durch Marktkräfte nicht zwingend nötig ist, solange der politische Aushandlungsprozess von dieser Annahme ausgeht.

betrachtet also um einen Abnutzungskampf (*war of attrition*) mit erheblicher Unsicherheit bezüglich der Zukunftserwartungen. Jeder Spieler widersteht solange dem Anpassungsdruck in diesem Modell, wie er die Kosten für die Aufrechterhaltung der Situation effektiv auf Dritte abwälzen und damit seine Stabilisierungskosten reduzieren kann.<sup>70</sup> Ohne eine exakte Vorhersage liefern zu können, zeigen die folgenden Anmerkungen die wichtigsten Einflussfaktoren auf die Handlungsoptionen der beiden Länder auf.

### 2.3.2 Einflussfaktoren auf die Handlungsoptionen der USA

Die US-Regierung ist mit einer Reihe von finanziellen Dilemmata konfrontiert. Zwar scheint die Volkswirtschaft der USA die Rezession gerade verlassen zu haben, doch der Zusammenbruch des Immobilienmarktes und das hohe Niveau der Arbeitslosigkeit, die im Februar 2010 bei 9,7% stand<sup>71</sup> und sich damit seit Beginn der Krise praktisch verdoppelt hat,<sup>72</sup> verlangen nach anhaltend hohen Staatsausgaben, um sicher zu stellen, dass eine nachhaltige Erholung einsetzt. Der Haushaltsentwurf vom Februar 2010 sieht dementsprechend auch eine Neuverschuldung von 1,56 Billionen US-Dollar für das Haushaltsjahr 2010 vor (10,6% des projizierten BIP). Damit ist allerdings der Anpassungspfad der größeren fiskalischen Disziplin verschlossen, zumal laut Projektion des Haushaltsentwurfs das Haushaltsdefizit in den nächsten zehn Jahren nicht unter 3,6% des BIP sinken soll<sup>73</sup> und die Gesamtstaatsverschuldung auf über 100% des BIP steigen wird.<sup>74</sup> Der Economist nennt den Entwurf dementsprechend „a road-map to fiscal catastrophe.“<sup>75</sup>

Das enorme Haushaltsdefizit wird zusammen mit der weiterhin geplanten lockeren Zinspolitik der Federal Reserve Bank<sup>76</sup> allerdings auch einen hohen Inflationsdruck erzeugen, zumal wenn das Wirtschaftswachstum langsam wieder zunimmt. Dies kann den realen Wert der amerikanischen Auslandsschulden spürbar senken, ohne größere politische Maßnahmen ergreifen zu müssen.<sup>77</sup> Die USA werden dennoch weiterhin Schatzbriefe ausgeben müssen, um ihre Neuverschuldung zu finanzieren. Damit sind sie auf die Investition chinesischer Devisenreserven in US Staatsanleihen angewiesen.

So erklären sich auch die auf den ersten Blick widersprüchlichen Forderungen der US Regierung an China, weiterhin US Staatsanleihen zu kaufen und gleichzeitig den Wechselkurs des Renminbi schneller aufzuwerten.<sup>78</sup> Die Forderung nach der Anpassung des chinesischen Wechselkurses ist nämlich auch politisch motiviert, da eine ganze Reihe von Kongressabgeordneten die Unterbewertung des Renminbi für geringe US Exporte verantwortlich machen, die mit Einbußen in entsprechenden Wirtschaftszweigen der verarbeitenden Industrie in den USA einhergehen.<sup>79</sup> China wird vorgeworfen, seine Wechselkurspolitik als indirekte Industriepolitik zu benutzen, um seinen Exportsektor zu fördern; eine Maßnahme, welche die

---

<sup>70</sup> Vgl. das Modell in: Alesina, Alberto et al. (2006): *Who adjusts and when? On the political economy of reforms*, NBER Working Paper 12049, Februar

<sup>71</sup> Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor (2010): *The Employment Situation – February 2010*, News Release, 05.03., <http://www.bls.gov/news.release/pdf/empstat.pdf>, abgerufen am 07.03.2010.

<sup>72</sup> Vgl. Abbildung 12.

<sup>73</sup> S. Office of Management and Budget (2010): *Budget of the U.S. Government Fiscal Year 2011*, Washington, D.C., S. 150

<sup>74</sup> Vgl. Abbildung 4

<sup>75</sup> The Economist (2010a): *Clueless in Washington*, 06.02., S. 10

<sup>76</sup> Vgl. Board of Governors of the Federal Reserve System (2010): *Press Release*, 27.01., <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20100127a.htm>, abgerufen am 09.03.2010

<sup>77</sup> Vgl. Aizenman/Marion (2009)

<sup>78</sup> Vgl. Morrison, Wayne M./ Labonte, Marc (2009): *China's Currency: A Summary of the Economic Issues*, Congressional Research Service, CRS Report for Congress, 07.12., S. 10

<sup>79</sup> Vgl. Morrison/Labonte (2009), S. 3

Regierung nach dem WTO-Beitritt Chinas nicht mehr direkt ergreifen kann.<sup>80</sup> Dies scheint politisch einfacher umzusetzen zu sein als strukturelle Bedingungen beider Seiten als Ursachen auszumachen.

Mittel- bis langfristig steht die US-Regierung dennoch vor der Notwendigkeit, solche auf protektionistische Maßnahmen zielende Forderungen abzuwehren<sup>81</sup> und sich den strukturellen Problemen zu widmen.<sup>82</sup> Das geplante mittelfristige Haushaltsdefizit von 3,6 % des BIP in den nächsten zehn Jahren verstellt die Möglichkeit, die Sparquote anzuheben, die Konsumneigung der Haushalte zu verringern und den Exportsektor effektiv zu stärken. Damit scheinen die USA in der Tat eine starke Neigung für die Beibehaltung des Status Quo zu haben und eher zu versuchen, China zu einer Anpassung zu bewegen als die eigene Wirtschaft entsprechend anzupassen, zumal es für China immer teurer werden wird, gegen den massiven Inflationsdruck, der von den niedrigen Zinsen, der Staatsverschuldung und der Geldpolitik des „quantitative easing“ der Federal Reserve Bank ausgeht, die weitere Abwertung des US-Dollars zu verhindern.

Die Tatsache, dass die Unterbewertung des Renminbi für die amerikanischen Verbraucher auch Vorteile in Form von günstigen chinesischen Konsumartikeln hat sowie großen amerikanischen Unternehmen erlaubt, günstig im Ausland zu produzieren und die chinesische Regierung nicht zuletzt das Haushaltsdefizit der USA durch den Ankauf von Schatzbriefen finanziert,<sup>83</sup> verstärkt das Streben nach dem Status Quo auf der amerikanischen Seite.

Es besteht aber die Sorge bei amerikanischen Entscheidungsträgern, dass die chinesische Zentralbank ihre angesammelten Devisenreserven zu schnell veräußern könnte, was wahrscheinlich zu einem Anstieg der US Leitzinsen führen, den Wechselkurs massiv abwerten und damit zu einer Kontraktion des Wirtschaftswachstums beitragen würde. Zwar hätte solch eine Handlung auch negative Auswirkungen auf die Nachfrage nach chinesischen Produkten und würde den Wert der verbleibenden Währungsreserven verringern, wenn dies aber als Drohung oder Verhandlungsmasse benutzt würde,<sup>84</sup> z.B. um amerikanische Handelssanktionen wegen der chinesischen Wechselkurspolitik zu verhindern, hätten zwar beide Länder viel zu verlieren, aber nicht notwendigerweise gleich viel.<sup>85</sup> Es wird befürchtet, China könne über seine Investition in US Staatsanleihen oder über Investitionen seines Staatsfonds politischen Einfluss nehmen, weshalb politisch sensiblen Investitionen (z.B. in amerikanische Infrastruktur) der China Investment Corporation bisher stets skeptisch begegnet wurde.<sup>86</sup> Bei dieser längerfristigen Betrachtung käme also die geschilderte Logik des Abnutzungskampfs zum Tragen.

Um diesem Dilemma zu entkommen, bliebe die Möglichkeit einer bisher beispiellosen Währungsattacke der Federal Reserve Bank auf den US-Dollar, um eine massive Abwertung des US-Dollar und damit eine Entschuldung zu erreichen. Dies hätte neben den kurzfristigen Folgen für die amerikanische Wirtschaft (steigende Inflation, steigende Kosten für Importe) allerdings ebenfalls eine fatale Signalwirkung auf die amerikanischen Handelspartner, so dass dieses Mittel eher als *ultima ratio* erscheint.

---

<sup>80</sup> Vgl. Rodrik (2009)

<sup>81</sup> Bergsten (2007), S. 233 schlägt sogar ein WTO-Beschwerdeverfahren und Handelssanktionen vor, falls dieses nicht greifen sollte.

<sup>82</sup> Vgl. Morrison/ Labonte (2009), S. 7

<sup>83</sup> Vgl. Hale/ Hale (2008)

<sup>84</sup> Vgl. Morrison, Wayne M./ Labonte, Marc (2008): *China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, CRS Report for Congress, Congressional Research Service, 09.01.

<sup>85</sup> Wenn China nicht mehr so stark vom amerikanischen Markt abhängig sein sollte, könnte dies einen strategischen Vorteil für die Regierung bedeuten, vgl. Hagelüken, Alexander (2010): *Chinesische Währung. Pekings Geld ist überall erwünscht – sein Einfluss nicht*, in: *Süddeutsche Zeitung* 23, 29.01., S. 19

<sup>86</sup> Vgl. zur Diskussion über den chinesischen Staatsfond Oatley (2010), S. 176 ff.

### 2.3.3 Einflussfaktoren auf die Handlungsoptionen Chinas

Nachdem China seinen festen Wechselkurs mit dem US-Dollar im Juli 2005 aufgegeben hatte, ließ es eine graduelle Aufwertung seiner Währung zu. Seitdem die Finanzkrise jedoch ausgebrochen ist und die stark rückläufigen Exporte Chinas Wirtschaftswachstum gefährdeten, bemüht sich China nur noch, den Renminbi in einem schmalen Band in einem stabilen Wechselkurs mit dem US-Dollar zu halten. Diese Wechselkurspolitik entspringt einer Abwägung der Vor- und Nachteile für die chinesische Wirtschaft zumindest aus kurzfristiger Sicht.<sup>87</sup>

China verhindert auf diese Weise ein weiteres Absinken der Exporte und der ausländischen Direktinvestitionen, so dass die Arbeitslosigkeit nicht weiter ansteigen sollte und die Wechselkurspolitik wie eine industriepolitische Förderung des Exportsektors wirken kann.<sup>88</sup> Zudem möchte China sich in monetärer Hinsicht bereits seit einiger Zeit als „verantwortungsvoller Partner“ präsentieren, nicht zuletzt seit dem Aufstieg im Zuge der Asienkrise, in der China nicht dem Druck nachgab und seine Währung abwertete. Weiterhin hofft die chinesische Führung vielleicht auch, durch die Vermeidung einer weiteren Abwertung des Renminbi gegenüber dem Dollar Handelssanktionen der USA vermeiden zu können, für die es eine Reihe von Initiativen im Kongress gibt.<sup>89</sup> Nicht zuletzt schützt ein stabiler Dollar auch den Wert der US Staatsanleihen im chinesischen Portfolio.

Chinas Stabilisierungskosten sind auf der anderen Seite jedoch auch nicht zu verachten. Denn die derzeitige Konzentration auf den Exportsektor verhindert den nötigen Strukturwandel hin zu einer Stärkung der Binnennachfrage, des Aufbaus des Sozialversicherungssystems und dem Abbau von Kapitalkontrollen. Sie vergrößert hingegen die Abhängigkeit gegenüber dem Exportsektor, in welchem die Unternehmen – auch aufgrund der verbotenen Dividendenausschüttung – tendenziell überinvestieren und so die Inflation anheizen. Trotz der Sterilisierung der Devisenmarktinterventionen schürt auch die derzeitige Wechselkurspolitik die Inflation,<sup>90</sup> noch stärker ist die Inflation aber vermutlich durch die hohen Staatsausgaben aus dem Konjunkturpaket und den strukturellen Anpassungsmaßnahmen betroffen, so dass eine Überhitzung der Wirtschaft begünstigt wird,<sup>91</sup> welche China auf jeden Fall vermeiden möchte.<sup>92</sup> Weiterhin scheint es angesichts der bestehenden amerikanischen Forderungen unwahrscheinlich, dass eine bloße Stabilisierung des Renminbi den Kongress von protektionistischen Maßnahmen abhalten kann, zudem besteht die Möglichkeit, dass China durch das weitere Ankaufen von US Staatsanleihen zu einer erhöhten Inflation in den USA beiträgt, welche einen Abwertungsdruck auf den US-Dollar und damit auf den Wert der chinesischen Währungsreserven ausüben könnte.

Bei China kommen immer auch politische Auswirkungen der Wirtschaftspolitik ins Spiel, die für das autoritäre Regime riskant sein können. Chinas Regierung hat als offizielles Mindestwachstumsziel 8% des BIP herausgegeben, um keine sozialen Unruhen im Land zu schüren.<sup>93</sup> Durch den Exporteinbruch

---

<sup>87</sup> Vgl. im Folgenden Morrison/Labonte (2009), S. 8 f.

<sup>88</sup> Vgl. Rodrik (2009)

<sup>89</sup> Vgl. zur amerikanischen Bewertung der chinesischen Handelspolitik den jährlichen Bericht zur Einhaltung von WTO-Recht durch China, United States Trade Representative (2009): *2009 Report to Congress On China's WTO Compliance*, Dezember, S. 4 f.

<sup>90</sup> Wegen der Erwartungen einer höchstens geringen Veränderung des Wechselkurses müssen die chinesischen Zinsen sich den (sehr niedrigen) US-amerikanischen Zinsen annähern, was einen weiteren Inflationsdruck erzeugt, vgl. Krugman, Paul/ Obstfeld, Maurice (2006): *International Economics Theory and Policy*, Boston u.a., S. 453 f.

<sup>91</sup> Vgl. McKinnon/Schnabel (2009) und Abbildung 3 für die Inflationsrate

<sup>92</sup> Vgl. Xinhua News (2010): *Premier Wen vows to prevent inflation*, 27.02.

<sup>93</sup> Vgl. Rodrik (2009), S. 6 f.

2008/09 wurden allerdings bereits etwa 20 Millionen Wanderarbeiter arbeitslos, die zurück in ihre ländlichen Heimatorte kehrten.<sup>94</sup> Der bevorstehende Strukturwandel hat sich möglicherweise auch deshalb verzögert, weil die chinesische Führung befürchtet haben könnte, mit dem zunehmenden Wohlstand könnten die Forderungen nach mehr Mitbestimmung in der Bevölkerung zunehmen.<sup>95</sup>

Mit dem Konjunkturpaket vom November 2008 hat die chinesische Regierung allerdings bereits signifikante Investitionen in die heimische Wirtschaft, gerade in die Infrastruktur, das Gesundheitssystem und das öffentliche Transportsystem, angekündigt.<sup>96</sup> Schließlich hat sich die Einkommensverteilung in den letzten Jahren mit dem hohen, exportgeleiteten Wirtschaftswachstum in China stark geweitet.<sup>97</sup> Anfang März 2010 warnte Premierminister Wen Jiabao sogar explizit vor dieser Entwicklung und betonte die Bedeutung der Stärkung der Binnennachfrage.<sup>98</sup> Chinas Wirtschaft konnte bisher so schnell wachsen, weil die entstandenen Gewinne nur zu geringem Teil in Form von Lohnsteigerungen an die Bevölkerung weiter gegeben wurden und zum Großteil reinvestiert wurden. Es ist allerdings offen, ob die nun mehr angesetzte chinesische Anpassung schnell genug vor sich gehen wird, um einer abrupten Anpassung der globalen Ungleichgewichte zuvor zu kommen. Aus diesen Gründen wird zumindest deutlich, dass China so lange wie möglich nur eine sehr graduelle Anpassung anstreben wird, um dem Exportsektor, dem bisherigen Wachstumsmotor der chinesischen Wirtschaft, nicht übermäßig zu schaden.

Die Situation ist also keinesfalls stabil, sondern offen für Überreaktionen und Missmanagement eines fragilen Gleichgewichts, während die Interessen der beiden Akteure nur kurzfristig zusammenfallen, aber mittel- und langfristig im Grunde auf Kosten des anderen gehen. Mögliche Frustrationen durch eine (wahrgenommene) zu langsame Anpassung einer der beiden Seiten, eventuell gepaart mit amerikanischen Handelssanktionen und einem chinesischen Wechsel der US Staatsanleihen in Euro-Anleihen lassen eine unsichere Zukunft der globalen Ungleichgewichte vermuten.<sup>99</sup>

### 3. Abschließende Bemerkungen

#### 3.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Die Untersuchung hat gezeigt, dass die Anreize seitens der beiden Hauptakteure der globalen Ungleichgewichte, der USA und China, diese in der nächsten Zeit signifikant zu reduzieren, eher gering sind. Beide bevorzugen die kurzfristige Stabilität des „Bretton Woods II“ Systems gegenüber einer einseitigen Anpassung, weil diese ihnen kurzfristig Kosten verursachen würde, sei es über eine größere Reduzierung der Nettokreditaufnahme der USA oder der Devisenmarktintervention von China. Strukturelle Anpassungen werden daher nur graduell verfolgt und die geringe Anpassung, die stattfindet, versucht über den Wechselkurs bzw. die Devisenreserven zu steuern.

Allerdings ist den Akteuren gleichzeitig durchaus die inhärente Instabilität dieses Systems bewusst, da sowohl immer höhere Devisenreserven (und Staatsanleihen), als auch eine immer höhere amerikanische

---

<sup>94</sup> Vgl. Morrison, Wayne M. (2009): *China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States*, CRS Report for Congress, Congressional Research Service, 03.06., S. 4

<sup>95</sup> Die Existenz und Natur eines kausalen Zusammenhangs zwischen Wohlstand und Demokratie ist in der Wissenschaft umstritten, mag aber in die Kalkulation der chinesischen Führung eingeflossen sein, vgl. für eine kritische Diskussion des Forschungsstands Sunde, Uwe (2006): *Wirtschaftliche Entwicklung und Demokratie: Ist Demokratie ein Wohlstandsmotor oder ein Wohlstandsprodukt?*, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Discussion Paper No. 2244, August

<sup>96</sup> Für einen Überblick über die verschiedenen Bereiche des Konjunkturpakets vgl. Morrison (2009), S. 5 ff.

<sup>97</sup> Vgl. Chang, Gene H. (2002): *The cause and cure of China's widening income disparity*, in: *China Economic Review* 13, S. 335 – 340

<sup>98</sup> Vgl. Wines, Michael (2010): *China Premier Details Economic Plan*, in: *The New York Times*, 04.03.

<sup>99</sup> Vgl. für ein ähnliches Ergebnis Bowles/ Wang (2008)

Staatsverschuldung und die mit den globalen Ungleichgewichten verbundene Fehlallokation von Produktionsfaktoren in den entsprechenden Sektoren zu Überhitzung bzw. Unterinvestition ganzer Wirtschaftszweige führen. Beide Seiten haben bereits gewisse Anpassungsmaßnahmen in die Wege geleitet, sei es die geplante schrittweise Reduzierung der Neuverschuldung der USA oder sei es die allmähliche Diversifizierung des chinesischen Devisenwarenkorb, die Investition in die heimische Infrastruktur und den Aufbau eines Sozialsystems. Angesichts der Volatilität des Finanzmarkts, der Komplexität der globalen Ungleichgewichte und der nur teilweise überlappenden Interessen der beiden Akteure liegt jedoch noch ein unsicherer Weg vor ihnen.

### 3.2 Fazit und Ausblick

Es handelt sich also um eine Situation vergleichbar der eines Allmende-Gutes einer klassischen „tragedy of the commons“, wobei die Nutzung der Stabilität der Weltwährungsordnung allen Akteuren zugänglich ist, jeder von ihnen sich aber mehr auf diese verlässt als er selbst für die Erhaltung der Stabilität beiträgt.<sup>100</sup> Eine mögliche Lösung solch einer Situation ist dabei eine effektive Institution, welche die Akteure mit einer größeren Glaubwürdigkeit zu bestimmten Handlungen drängen kann<sup>101</sup> als in einer Situation gleichberechtigter Verhandlungen und mangelnder Durchsetzungsmöglichkeiten einer Übereinkunft.<sup>102</sup> Hier springt der IWF ins Auge,<sup>103</sup> dessen Stärkung die Einleitung einer neuen Weltwährungsordnung beinhalten könnte, um die globalen Ungleichgewichte dauerhaft zu überwinden. Dies soll zum Schluss kurz angesprochen werden.

Vielfach beachtet, schlug der Gouverneur der chinesischen Zentralbank, Zhou Xiaochuan, im März 2009 eine umfassende Reform des Weltwährungssystems mit dem Aufbau einer neuen internationalen Reservewährung vor, so dass die USA nicht mehr das „besondere Privileg“ der Ausgabe der *de facto* Reservewährung genießen könnten.<sup>104</sup> Mit dem Ausbau der Sonderziehungsrechte des IWF zu einer globalen Reservewährung könnte der ursprüngliche Vorschlag von Keynes in den Bretton Woods Verhandlungen verwirklicht werden, welches Bibow als „Bretton Woods IV“ bezeichnet.<sup>105</sup> Zhous Vorschlag sieht sogar eine langfristige Verwaltung von Devisenreserven durch den IWF und eine Rolle der Sonderziehungsrechten in Finanzmärkten vor, welche auch nötig wäre, damit diese neue Reservewährung dem US-Dollar auch hinsichtlich der Liquidität Konkurrenz bereiten könnte. Eine stärkere Aufsichtskompetenz des IWF hätte womöglich auch zu früherem und stärkerem Druck auf die USA und China für einen glaubhaften strukturellen Wandel führen können.<sup>106</sup> Eine Reform ist aber weiterhin relevant, um eine erneute Finanzkrise durch den Zusammenbruch der globalen Ungleichgewichte zu verhindern. Denn die derzeitige Dollar-basierte Weltwährungsordnung sorgt für diese Asymmetrie, indem sich die USA durch die internationale Nachfrage nach der Reservewährung ein hohes Haushaltsdefizit und niedrige Zinsen leisten können.<sup>107</sup>

---

<sup>100</sup> Vgl. Hardin, Gareth (1968): *The Tragedy of the Commons*, in: *Science* 162: 3859, Dezember, S. 1243 – 1248

<sup>101</sup> Vgl. Holler, Manfred J./ Illing, Gerhard (2006): *Einführung in die Spieltheorie*, Berlin u.a., S. 190

<sup>102</sup> Vgl. Feeny, David et al. (1990): *The Tragedy of the Commons: Twenty-Two Years Later*, in: *Human Ecology* 18:1, März, S.1-19

<sup>103</sup> Vgl. Riley, Robert J. (2006): *The IMF*, in: Coffey, Peter/ Riley, Robert J. (2006): *Reform of the International Institutions. The IMF, World Bank and the WTO*, Cheltenham/Northampton, MA,[58-83], S. 79

<sup>104</sup> S. Zhou, Xiaochuan (2009b): *Reform of the International Monetary System*, The People's Bank of China, 23.03., <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>, abgerufen am 04.03.2010

<sup>105</sup> S. Bibow, Jörg (2010): *The Global Crisis and the Future of the Dollar: Toward Bretton Woods III?*, Levy Economics Institute of Bard College and Skidmore College, Working Paper No. 584, Februar, S. 15

<sup>106</sup> Vgl. Dunnaway (2009), S. 27

<sup>107</sup> Vgl. Eichengreen (2009), S. 54

Ein IWF als globale Zentralbank<sup>108</sup> müsste jedoch deutlich flexibler und unabhängiger agieren können als es die heutigen Mehrheitserfordernisse von 85% der Mitglieder des Gouverneursrats zulassen, wozu die USA ihre Sperrminorität aufgeben müssten. Die Beschlüsse der G20 auf ihrem Gipfel in Pittsburgh im September 2009 deuten immerhin bereits eine gewisse Reformbereitschaft an.<sup>109</sup> Die Zukunft der Weltwährungsordnung bedarf also weiterer Beachtung.

---

<sup>108</sup> Vgl. ebd., S. 63

<sup>109</sup> S. Group of Twenty (2009): *Leaders' Statement The Pittsburgh Summit*, 24. /25. 09., [http://www.g20.org/Documents/pittsburgh\\_summit\\_leaders\\_statement\\_250909.pdf](http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf), abgerufen am 09.03. 2010

#### 4. Übersichten und Diagramme

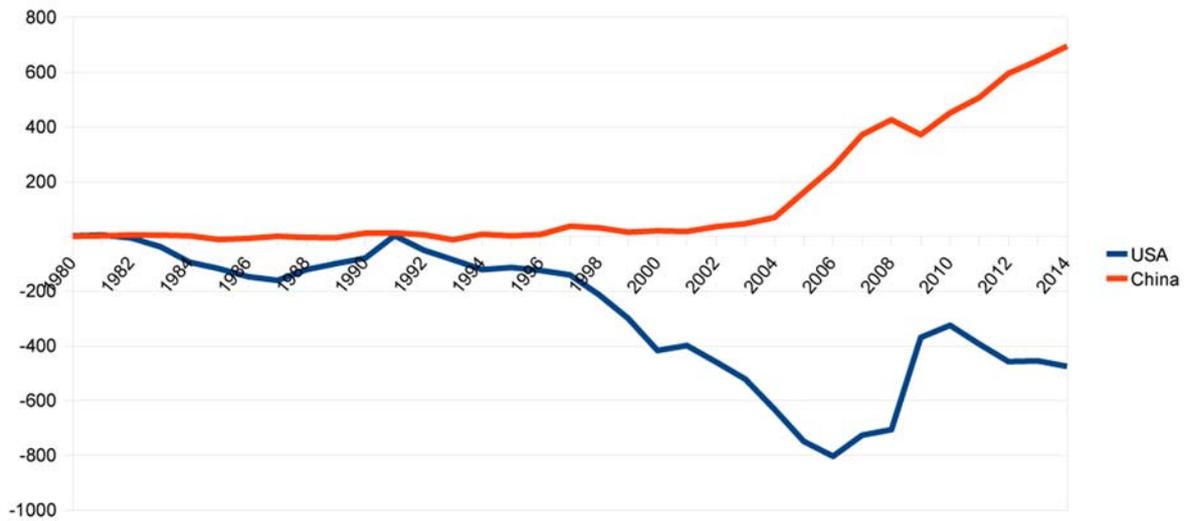


Abbildung 2: Leistungsbilanzsalden USA und China in Mrd. US-Dollar, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, nach 2008 Prognose

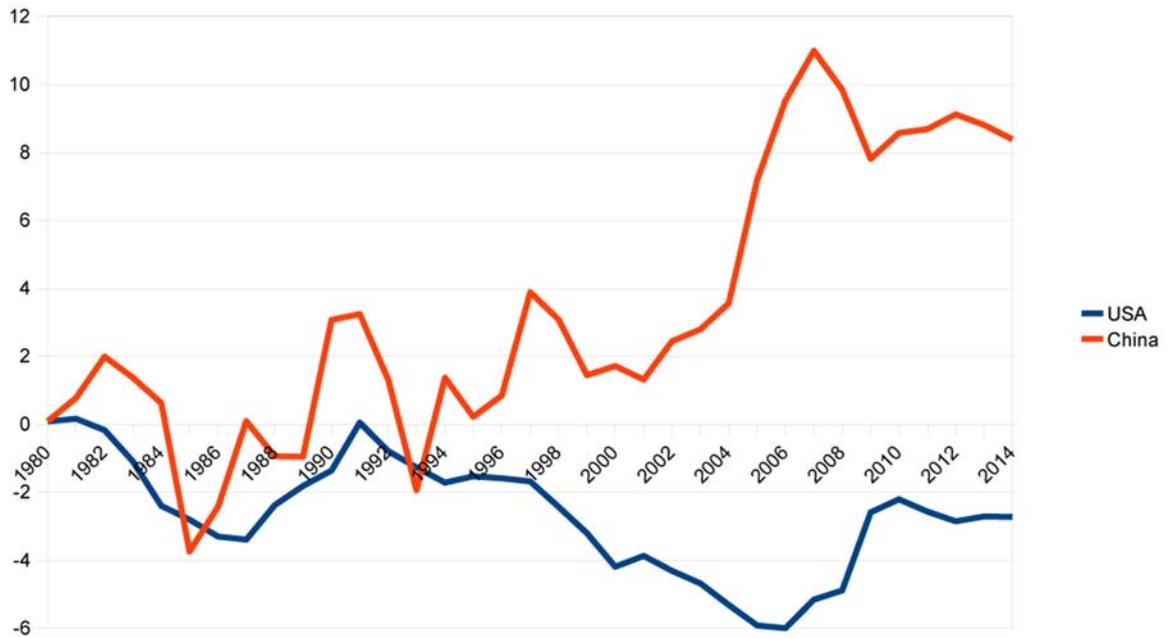


Abbildung 2: Leistungsbilanzsalden in Prozent des BIP, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, nach 2008 Prognose

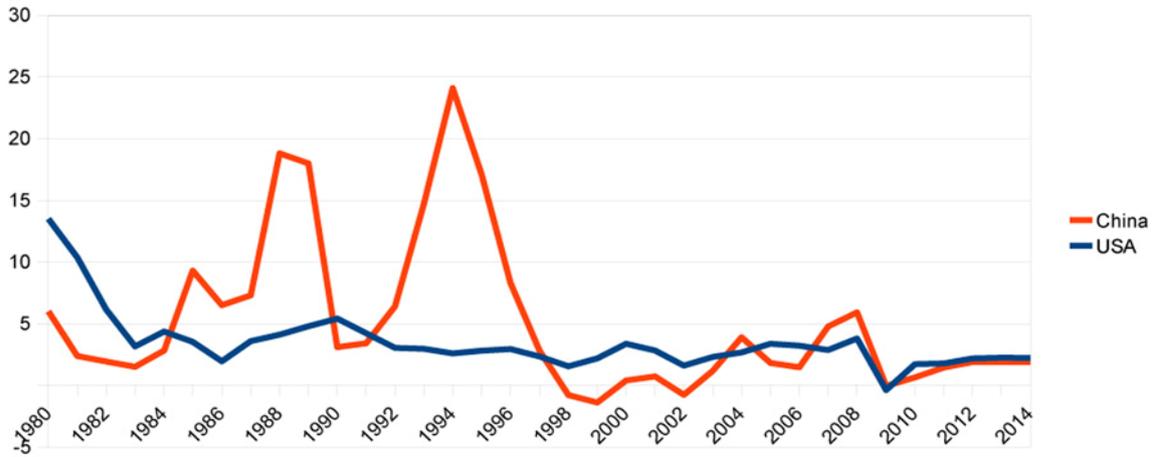


Abbildung 4: Durchschnittliche Inflationsrate in %, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, Prognose nach 2008

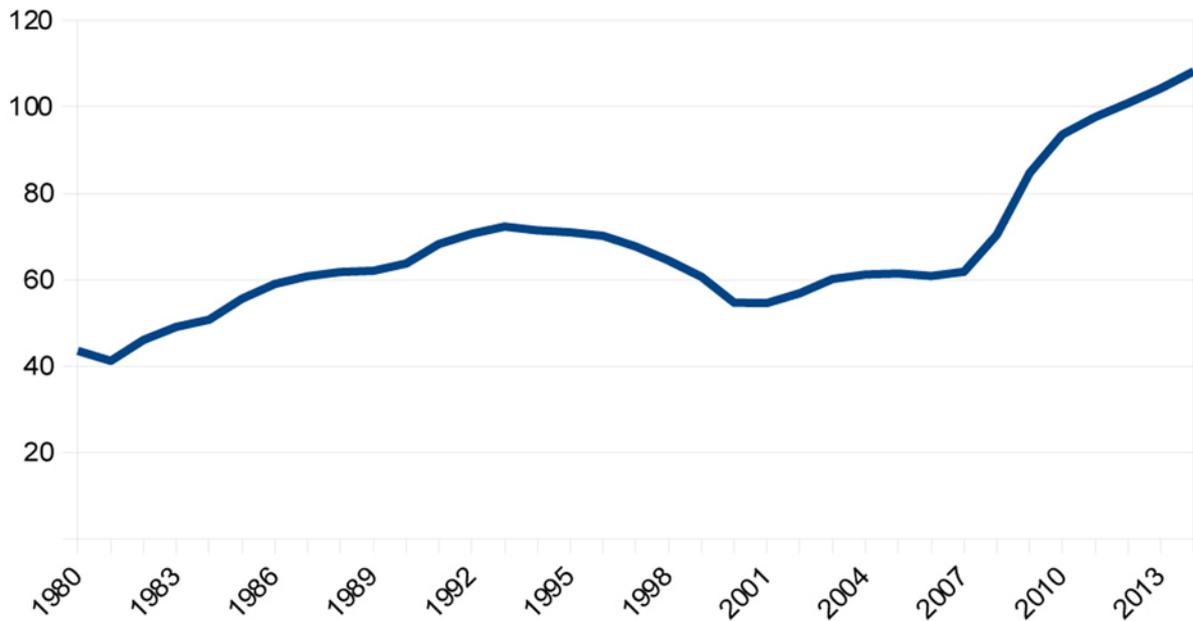


Abbildung 4: US Bruttostaatsverschuldung in % des BIP, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, ab 2008 Prognose

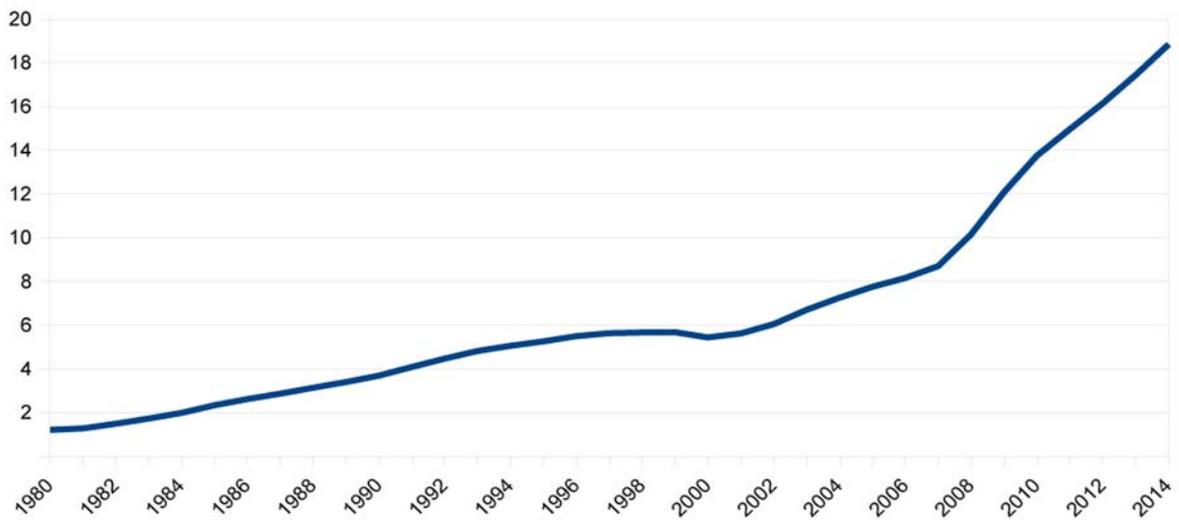


Abbildung 6: US Bruttostaatsverschuldung in Billionen US-Dollar, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, ab 2008 Prognose

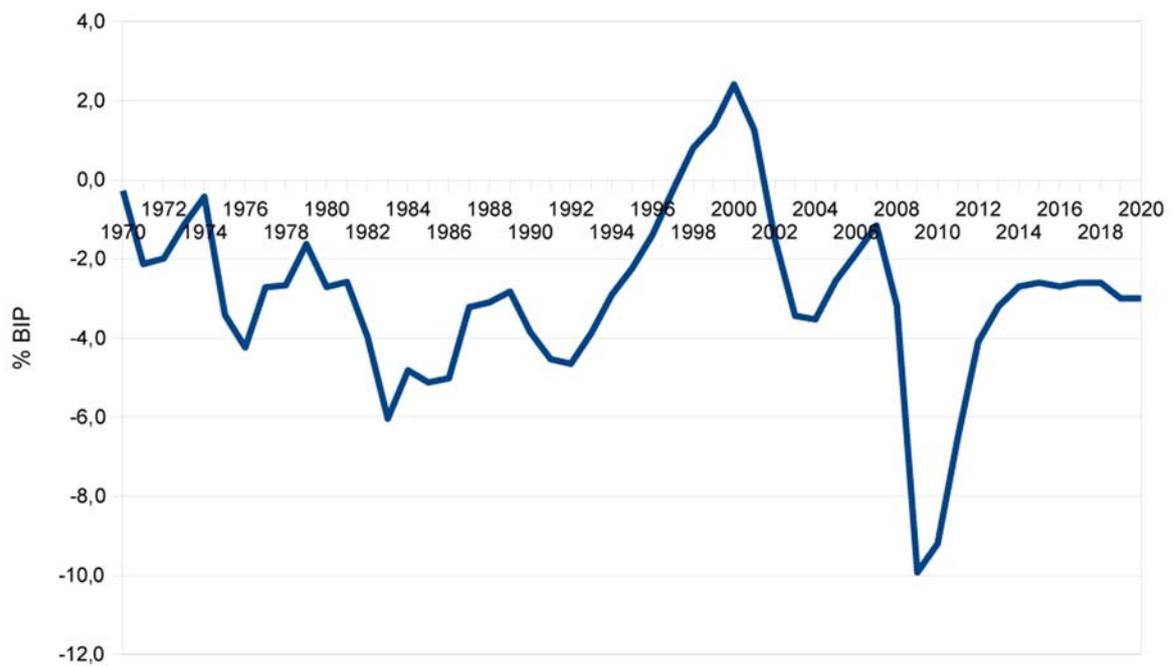


Abbildung 6: US Haushaltssaldo in % BIP, inklusive der außerbudgetären Ausgaben für die sozialen Sicherungssysteme, Quelle: Congressional Budget Office, März 2010, ab 2010 Prognose



Abbildung 8: Reale Wechselkurse (monatlicher Durchschnitt, am Verbraucherpreisindex angepasst, 2005=100), Quelle: Bank of International Settlements 2010

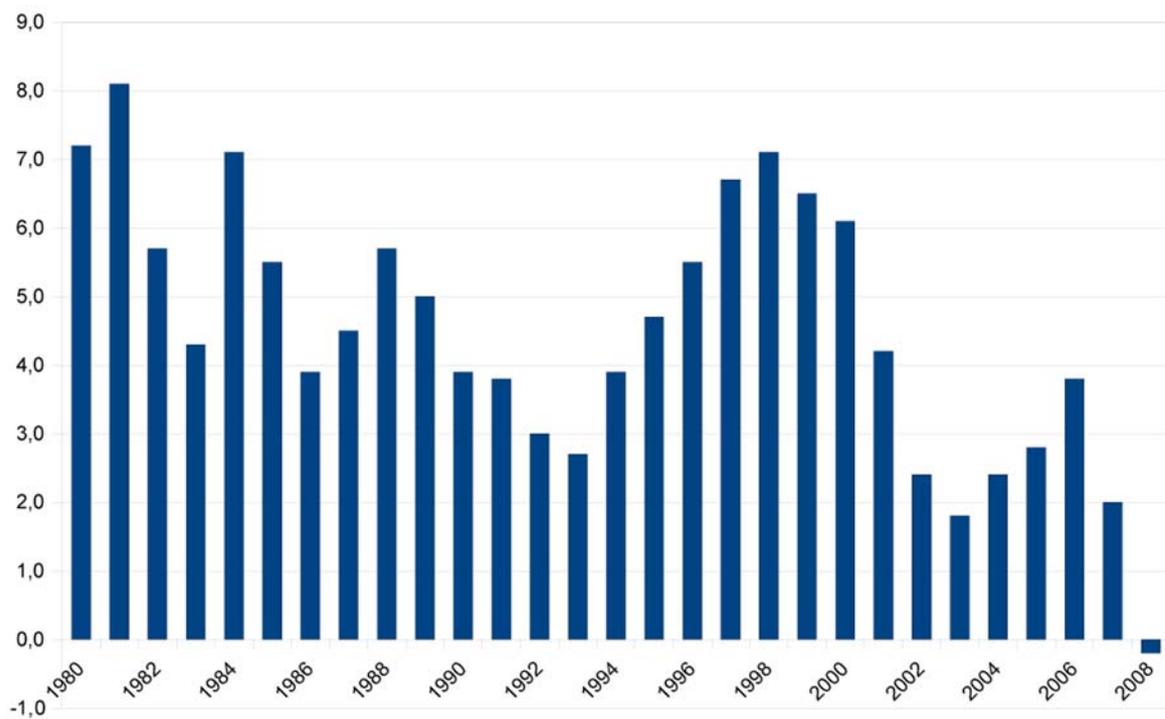


Abbildung 8: Nettosparquote der USA in % des BIP (privat und staatlich), Quelle: Bureau of Economic Analysis, Februar 2010

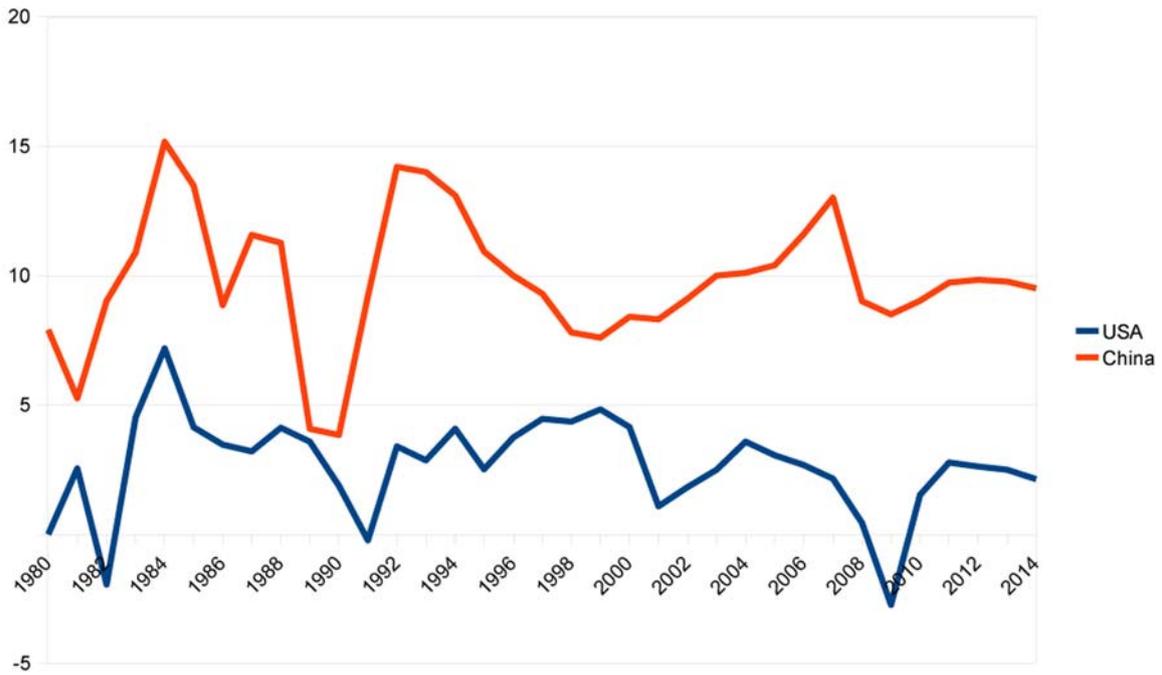


Abbildung 10: Prozentuale Veränderung des BIP im Vergleich zum Vorjahr in konstanten Preisen, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, ab 2009 Prognose

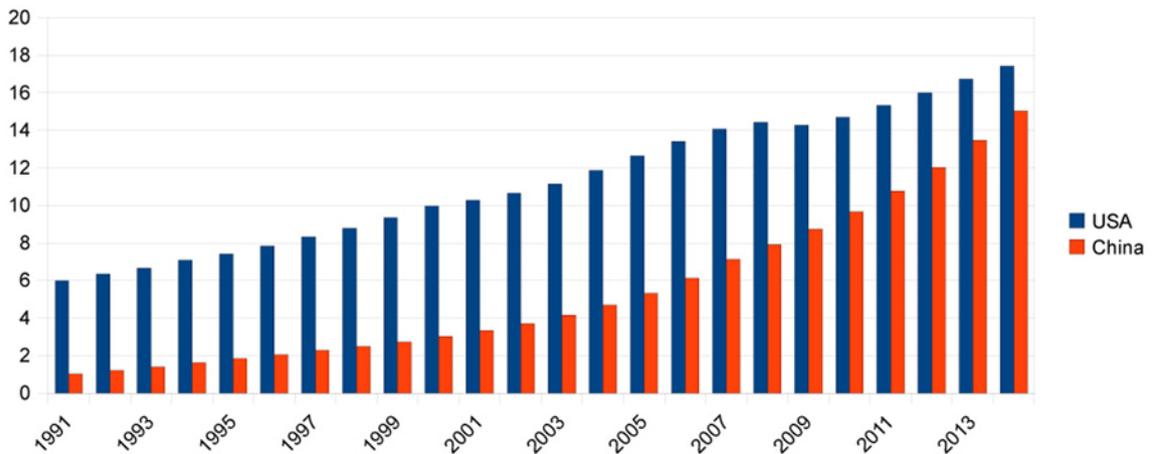


Abbildung 10: Bruttoinlandsprodukt, kaufkraftbereinigt, in Billionen internationaler Dollar, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, ab 2009 Prognose

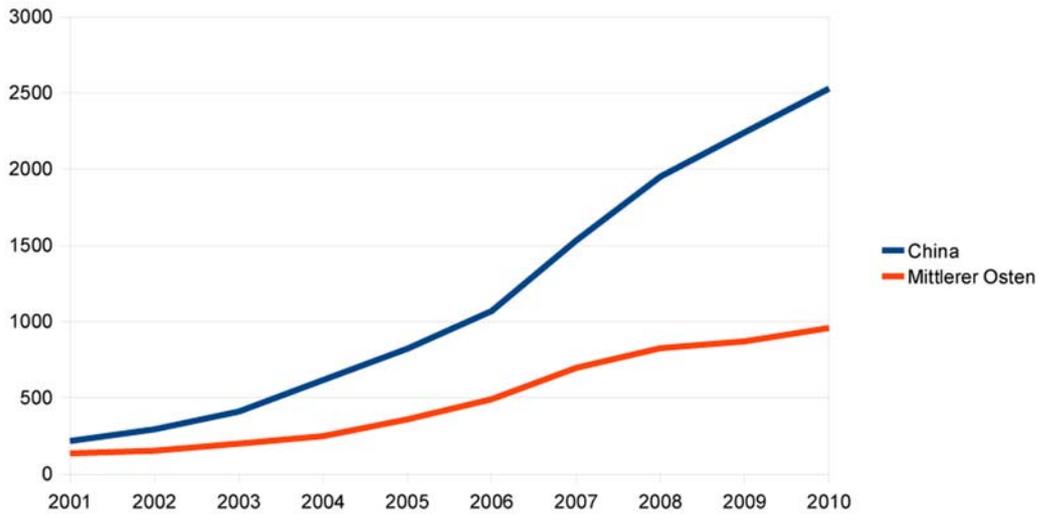


Abbildung 12: Internationale Währungsreserven in Mrd. US-Dollar, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, S. 194, ab 2009 Prognose

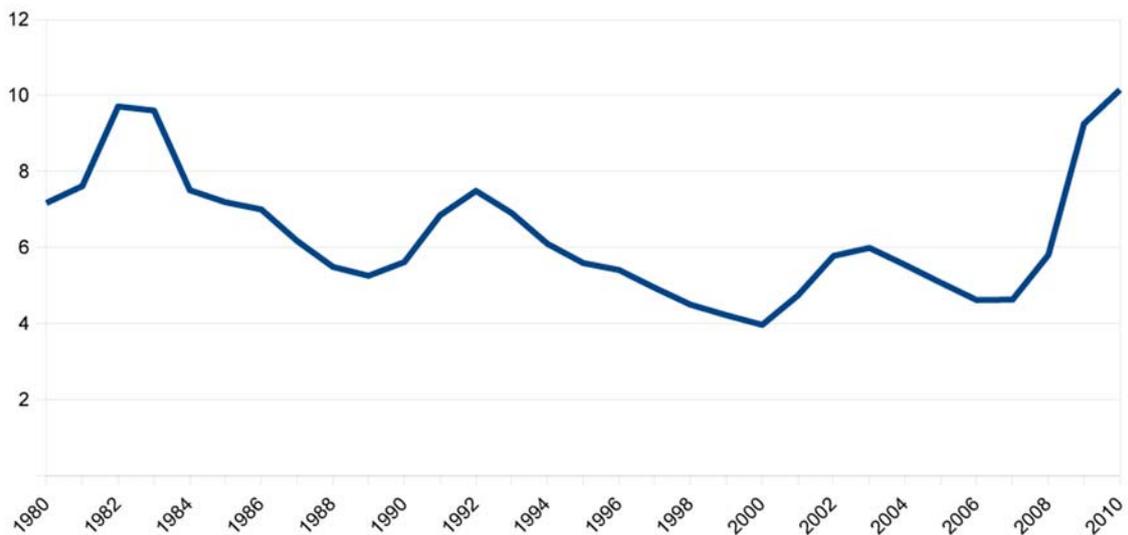


Abbildung 12: Arbeitslosigkeitsrate der USA in Prozent, Quelle: IMF World Economic Outlook, Oktober 2009, ab 2009 Prognose

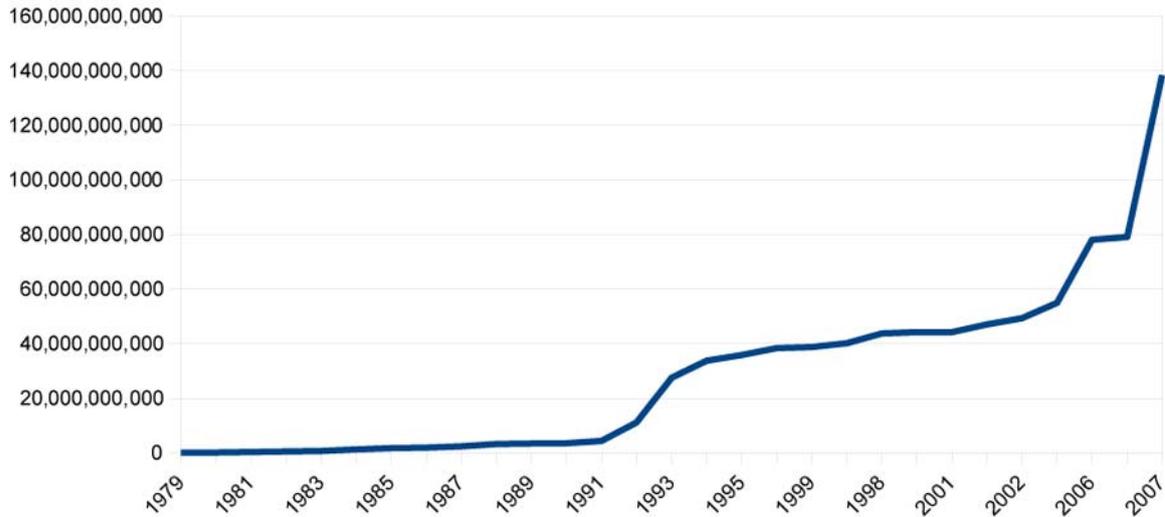


Abbildung 13: Ausländische Direktinvestitionen in China in US-Dollar, Quelle: World Bank: World Development Indicators 2009

|     |            | China     |            |
|-----|------------|-----------|------------|
|     |            | ANPASSUNG | STATUS QUO |
| USA | ANPASSUNG  | (M; M)    | (E; T)     |
|     | STATUS QUO | (T; E)    | (S; S)     |

Tabelle 1: Spieltheoretisches Grundmodell

|     |            | China     |            |
|-----|------------|-----------|------------|
|     |            | ANPASSUNG | STATUS QUO |
| USA | ANPASSUNG  | (2; 2)    | (1; 3)     |
|     | STATUS QUO | (3; 1)    | (3; 3)     |

Tabelle 2: Spieltheoretisches Modell mit Präferenzordnung  $S \sim T$

|     |            | China     |            |
|-----|------------|-----------|------------|
|     |            | ANPASSUNG | STATUS QUO |
| USA | ANPASSUNG  | (2; 2)    | (1; 3)     |
|     | STATUS QUO | (3; 1)    | (4; 4)     |

Tabelle 3: Spieltheoretisches Modell mit Präferenzordnung  $S > T$

## Literatur

- Aizenman, Joshua/ Marion, Nancy (2009): Using Inflation to Erode the U.S. Public Debt, Santa Cruz Institute for International Economics, Working Paper 09-13, November
- Alesina, Alberto et al. (2006): Who adjusts and when? On the political economy of reforms, NBER Working Paper 12049, Februar
- Art, Robert J. (2008): The United States and the Rise of China, in: Ross, Robert S./ Zhu, Feng (Hrsg.): China's Ascent. Power, Security, and the Future of International Politics, Ithaca/ London, S. 260-290
- Bergsten, C. Fred (2007): The Dollar and the Renminbi, Statement before the Hearing on US Economic Relations with China: Strategies and Options on Exchange Rates and Market Access, Subcommittee on Security and International Trade and Finance, Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, United States Senate, 23.05.2007, abgedruckt in: Outley, Thomas (2010): Debates in International Political Economy, Boston u.a., S. 228 - 235
- Bernanke, Ben (2005): The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit, Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>, abgerufen am 04.03.2010
- Bibow, Jörg (2010): The Global Crisis and the Future of the Dollar: Toward Bretton Woods III?, Levy Economics Institute of Bard College and Skidmore College, Working Paper No. 584, Februar
- Blanchard, Olivier / Milesi-Ferretti, Gian Maria (2009): Global Imbalances: In Midstream?, IMF Staff Position Note SPN/09/29, 22.12.
- Bowles, Paul/ Wang, Baotai (2008): The rocky road ahead: China, the US and the future of the dollar, in: Review of International Political Economy 15: 3, S. 335 — 353
- Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2009): Global Imbalances after the Financial Crisis, Kiel Policy Brief No.7, Institut für Weltwirtschaft Kiel, September
- Bracke, Thierry et al. (2008): A Framework for Assessing Global Imbalances, European Central Bank, Occasional Paper Series No. 78, Januar
- Board of Governors of the Federal Reserve System (2010): Press Release, 27.01., <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20100127a.htm>, abgerufen am 09.03.2010
- Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor (2010): The Employment Situation – February 2010, News Release, 05.03., <http://www.bls.gov/news.release/pdf/empstat.pdf>, abgerufen am 07.03.2010
- Chang, Gene H. (2002): The cause and cure of China's widening income disparity, in: China Economic Review 13, S. 335 – 340
- CIA World Factbook (2010): China, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>, abgerufen am 10.03.2010
- Congleton, Roger D. (2009): On the political economy of the financial crisis and bailout of 2008–2009, in: Public Choice 140, S. 287–317
- Congressional Budget Office (2010): The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2010 to 2020, Washington, D.C. Januar
- Davis, Donald R. (1996): Does European Unemployment Prop Up American Wages?, NBER Working Paper 5620, Juni
- Diekmann, Andreas/ Voss, Thomas (2004): Die Theorie rationalen Handelns. Stand und Perspektiven, in: dies.: Rational-Choice-Theorie in den Sozialwissenschaften. Anwendungen und Probleme, München 2004, S. 13 - 29
- Dooley, Michael P./ Folkerts-Landau, David/ Garber, Peter (2003): An Essay on the Revived Bretton Woods System, NBER Working Paper 9971, September

- Dooley, Michael P./ Folkerts-Landau, David/ Garber, Peter M. (2009): Bretton Woods II still defines the international monetary system, NBER Working Paper 14731, Februar
- Dunnaway, Steven (2009): Global Imbalances and the Financial Crisis, Council on Foreign Relations, Council Special Report No. 44, März
- Edwards, Sebastian (2005): Is the U.S. Current Account Deficit Sustainable? If Not, How Costly Is Adjustment Likely to Be?, Brookings Papers on Economic Activity 1, S. 211-271
- Eichengreen, Barry (2004): Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods, NBER Working Paper 10497
- Eichengreen, Barry (2007): Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods, Cambridge/ London
- Eichengreen, Barry (2009): The Dollar Dilemma, in: Foreign Affairs 88:5, S. 53 - 68
- Feeny, David et al. (1990): The Tragedy of the Commons: Twenty-Two Years Later, in: Human Ecology 18:1, März, S. 1-19
- Galbraith, James K. et al. (2009): Beijing Bubble, Beijing Bust: Inequality, Trade, and Capital Inflow into China, in: Journal of Current Chinese Affairs 38: 2, S. 3-26
- Goldstein, Morris/ Lardy, Nicholas R. (2005): China's Role in the Revived Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity, Institute for International Economics, Working Paper WP 05-2 , März
- Gourinchas, Pierre-Olivier/ Rey, Hélène (2005): From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and The Exorbitant Privilege, NBER Conference on G7 current account imbalances: Sustainability and Adjustment, August, [http://ist-socrates.berkeley.edu/~pog/academic/exorbitant/exorb\\_privilege\\_0804.pdf](http://ist-socrates.berkeley.edu/~pog/academic/exorbitant/exorb_privilege_0804.pdf), abgerufen am 04.03.2010
- Grieco, Joseph (1988): Anarchy and the Limits of Cooperation: A Realist Critique of the Newest Liberal Institutionalism, in: Baldwin, David A. (Hrsg.), Neorealism and Neoliberalism. The Contemporary Debate, New York 1993, S. 116 - 140
- Group of Twenty (2009): Leaders' Statement The Pittsburgh Summit, 24. /25. 09., [http://www.g20.org/Documents/pittsburgh\\_summit\\_leaders\\_statement\\_250909.pdf](http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf), abgerufen am 09.03. 2010
- Hagel uken, Alexander (2010): Chinesische Währung. Pekings Geld ist  berall erw unscht – sein Einfluss nicht, in: S ddeutsche Zeitung 23, 29.01., S. 19
- Hale, David D./ Hale, Lyric Hughes (2008): Reconsiderung Revaluation: The Wrong Approach to the U.S.-Chinese Trade Imbalance, in: Foreign Affairs 87, Januar/Februar, S. 57-66
- Herr, Hansjörg (2008): Das chinesische Wechselkurssystem, in: Aus Politik und Zeitgeschichte 7/2008, S. 27-32
- Hardin, Gareth (1968): The Tragedy of the Commons, in: Science 162: 3859, Dezember, S. 1243 – 1248
- Holler, Manfred J./ Illing, Gerhard (2006): Einführung in die Spieltheorie, Berlin u.a.
- International Monetary Fund (2009): World Economic Outlook. Sustaining the Recovery, Washington, D.C., Oktober
- Kern, Andreas/ Fahrholz, Christian (2009): „Red Star Spangled Banner“ Scrutinizing the Root Causes of Financial Crisis, Paper to be presented at the Annual Meeting of the European Public Choice Society, Februar
- Krugman, Paul/ Obstfeld, Maurice (2006): International Economics Theory and Policy, Boston u.a.
- McKinnon, Ronald I. (2007): The transfer problem in reducing the U.S. current account deficit, in: Journal of Policy Modeling 29, S. 669 - 675
- McKinnon, Ronald/ Schnabl, Gunther (2009): China's financial conundrum and global imbalances, Bank for International Settlements Working Paper No. 277, März
- Morrison, Wayne M./Labonte, Marc (2008): China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy, CRS Report for Congress, Congressional Research Service, 09.01.

- Morrison, Wayne M. (2009): China and the Global Financial Crisis: Implications for the United States, CRS Report for Congress, Congressional Research Service, 03.06.
- Morrison, Wayne M./ Labonte, Marc (2009): China's Currency: A Summary of the Economic Issues, Congressional Research Service, CRS Report for Congress, 07.12.
- Oberpriller, Christian M. (2009): Global Imbalances, Exchange Rates and Oil-Exporting Countries, Münster, S. 130
- Portes, Robert (2009): Global Imbalances, in: Dewatripont, Mathis et al. (Hrsg.): Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G20, London, S. 19 - 26
- Riek, Christian: Spieltheorie. Einführung für Wirtschafts- und Sozialwissenschaftler, Wiesbaden 1993
- Riley, Robert J. (2006): The IMF, in: Coffey, Peter/ Riley, Robert J. (2006): Reform of the International Institutions. The IMF, World Bank and the WTO, Cheltenham/Northampton, MA, S. 58 – 83
- Rodrik, Dani (2006): The Social Cost of Foreign Exchange Reserves, Paper prepared for presentation at the American Economic Association meetings in Boston, Januar
- Rodrik, Dani (2009): Making Room for China in the World Economy, Paper prepared for the AEA session on „Growth in a Partially De-Globalized World“, Dezember
- Obstfeld, Maurice/ Rogoff, Kenneth (2005): Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments, Brookings Papers on Economic Activity 1, S. 67-123
- Obstfeld, Maurice/ Rogoff, Kenneth (2009): Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes, Paper prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, November
- Office of Management and Budget: Budget of the U.S. Government Fiscal Year 2011, Washington, D.C. 2010
- Stiglitz, Joseph (2006): Die Chancen der Globalisierung, Bonn
- Sunde, Uwe (2006): Wirtschaftliche Entwicklung und Demokratie: Ist Demokratie ein Wohlstandsmotor oder ein Wohlstandsprodukt?, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Discussion Paper No. 2244, August
- United States Trade Representative (2009): 2009 Report to Congress On China's WTO Compliance, Dezember
- US Census Bureau (2010): Foreign Trade Statistics, <http://www.census.gov/foreign-trade/top/index.html#2009>, abgerufen am 03.03.2010
- U.S.-China Economic and Security Review Commission (2010): Hearing on “U.S. Debt to China: Implications and Repercussions“, 25.02., [http://www.uscc.gov/hearings/2010hearings/hr10\\_02\\_25.php](http://www.uscc.gov/hearings/2010hearings/hr10_02_25.php), abgerufen am 05.03.2010
- US Treasury Department (2010): Major Foreign Holders of Treasury Securities, <http://www.ustreas.gov/tic/mfh.txt>, abgerufen am 03.03.2010
- The Economist (2010a): Clueless in Washington, 06.02., S. 10
- The Economist (2010b): Economic and Financial Indicators, 25.02.
- Wines, Michael (2010): China Premier Details Economic Plan, in: The New York Times, 04.03.
- Xafa, Miranda (2007): Global Imbalances and Financial Stability, IMF Working Paper WP/07/111, Mai
- Zhou, Xiaochuan (2009a): On Savings ratio, The People's Bank of China, 24.03., <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=179>, abgerufen am 10.03.2010
- Zhou, Xiaochuan (2009b): Reform of the International Monetary System, The People's Bank of China, 23.03., <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>, abgerufen am 04.03.2010