

»» Dezentrales globales monetäres System verlangt effizientes Sicherheitsnetz

Nr. 147, 2. November 2016

Autoren: Livia Hackemann,
Dr. Katrin Ullrich, Telefon 069 7431-9791, research@kfw.de

Die Sicherheit und Stabilität des internationalen Währungs- und Finanzsystems wird seit einigen Jahren intensiv diskutiert. Nach der Bretton Woods-Ära wurde der Idee, das globale Währungssystem durch ein System fester Wechselkurse zu stabilisieren, eine Absage erteilt. Stattdessen richtet sich die Aufmerksamkeit auf das globale Finanzsicherheitsnetz, um mit Finanzkrisen umgehen zu können. Der bedeutendste Teil des Sicherheitsnetzes sind internationale Reserven. Swap-Vereinbarungen zwischen Zentralbanken haben als Kriseninstrument eine Renaissance erlebt. Eine Weiterentwicklung des Finanzsicherheitsnetzes ist auf jeden Fall geboten, denn in seiner jetzigen Ausgestaltung deckt es vor allem die systemisch relevanten Schwellenländer nur unzureichend ab.

Die Diskussion, wie das internationale monetäre System auszugestaltet ist, hat in den vergangenen Jahren an Intensität gewonnen. Zwar hatte die Suche nach einem internationalen Finanz- und Währungssystem, welches die Vorteile stabiler Wechselkurse mit der Möglichkeit eigenständiger Wirtschaftspolitik in einem kooperativen System verbindet, schon nach dem Zweiten Weltkrieg begonnen. Die Suche war allerdings bisher wenig erfolgreich, die Häufigkeit von Finanzkrisen hat zugenommen. Damit rückt die Frage nach der aktuellen Ausgestaltung des globalen Finanzsicherheitsnetzes in den Fokus, welches die Sicherheit und Stabilität des internationalen Finanz- und Währungssystems u. a. hinsicht-

lich Währungsreserven, der Zusammenarbeit der Zentralbanken und regionaler Währungssysteme bewertet. Denn globale Zahlungsbilanzungleichgewichte, Wechselkursverzerrungen, die Volatilität an den Finanzmärkten sowie hochmobile und sich abrupt verändernde Kapitalströme können die Weltwirtschaft empfindlich treffen.

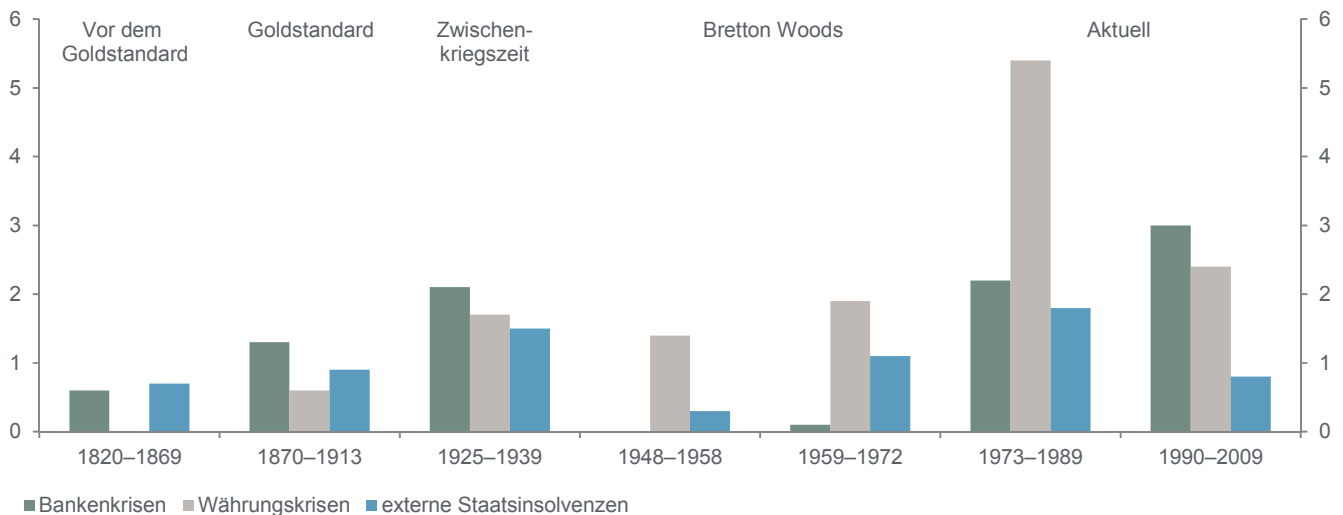
Das Bretton Woods-System für stabile Wechselkurse

Im Juli 1944 trafen sich die Vertreter von 44 Staaten im amerikanischen Bretton Woods, um über die Zukunft des internationalen Währungssystems zu diskutieren. Nach den Unruhen des Zweiten Weltkriegs standen vor allem die Ziele Stabilität und Sicherheit des Währungssystems auf der Tagesordnung. Der Vorschlag des englischen Ökonomen John Maynard Keynes betonte die Bereitstellung von internationaler Liquidität und konkurrierte mit dem Modell des US-amerikanischen Volkswirts Harry Dexter White, das mehr Wert auf stabile Wechselkurse legte. Der Kompromiss wurde schlussendlich von den US-amerikanischen Vorstellungen dominiert.

Ein internationales System von festen, aber anpassbaren Wechselkursen wurde eingeführt. Der US-Dollar wurde aufgrund der hohen amerikanischen Goldreserven zur Leitwährung und an einen festen Goldpreis gebunden. Während sich die nationalen Zentralbanken vertraglich darauf festlegten, ihre Währung innerhalb einer Bandbreite von +/- 1 % zum festgelegten Dollarkurs zu stabilisieren,¹ war es die Aufgabe

Grafik 1: Häufigkeit von Krisen

(Anzahl pro Jahr)



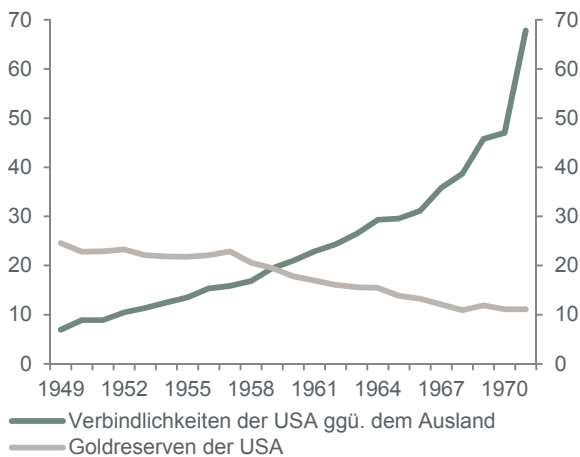
Quellen: Bush, O., Farrant, K. and M. Wright (2011): Reform of the International Monetary and Financial System, Financial Stability Paper Nr. 13, Bank of England, S. 7.

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.

der USA, den Dollar-Gold-Kurs konstant bei 35 USD pro Unze Gold zu halten. Außerdem waren sie dazu verpflichtet, jederzeit die Dollarreserven der Mitgliedsstaaten in Gold zu tauschen. Die Währungen sollten für Zahlungsbilanztransaktionen frei konvertierbar sein,² Kapitalverkehrskontrollen waren jedoch möglich und wurden durch europäische Länder auch eingesetzt. Insgesamt erlaubte das Bretton Woods-System eine eigenständige Geldpolitik einzelner Länder in Verbindung mit stabilen Wechselkursen. Für den Fall von Zahlungsbilanzproblemen wurde der Internationale Währungsfonds (IWF) als integraler Bestandteil ins Leben gerufen. Durch regelmäßige Einzahlungen der Mitgliedsländer in den Fonds sollte eine mögliche Kreditinanspruchnahme finanziert werden. Im Fall von fundamentalen Zahlungsbilanzproblemen war auch eine Anpassung des fixen Wechselkurses möglich, bei einer Veränderung von mehr als 10 % in Absprache mit dem IWF.³⁴

Grafik 2: Weltweite Währungsreserven 1945–1970

(in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), Banking and Monetary Statistics, 1941–1970.

Nach gut 25 Jahren brach das System wegen seiner Konstruktionsfehler, der unterschiedlichen Wirtschafts- und Finanzpolitiken der Mitgliedsstaaten sowie der veränderten makroökonomischen Situation zusammen: Das System hatte ein Liquiditätsproblem, da sich die internationalen Reserven aus dem Goldangebot und der Größe des Leistungsbilanzdefizits der USA speisten. Für den Aufbau des im Zweiten Weltkrieg zerstörten Europas flossen große Dollarmengen von den USA nach Europa, sowohl durch Aufbaukredite als auch durch Importe der USA zur Ankurbelung der europäischen Wirtschaft. Dieser Devisenabfluss wurde durch den Versuch der europäischen Zentralbanken verstärkt, ihre Währungen zur Förderung der Exporte unterbewertet zu halten und führte in den USA zu großen Leistungsbilanzdefiziten. Pro Jahr verlor die USA im Durchschnitt ca. 382 Mio. USD an Goldreserven.⁵ Die Dollarbestände im Ausland wuchsen enorm, sodass die USA ihrer Umtauschpflichtung nicht mehr hätten nachkommen können, da ihr schlicht die Goldreserven fehlten. Da das System keine Mechanismen beinhaltete, die die Mitgliedsstaaten dazu genötigt hätten, ihre Wirtschaftspolitik im Sinne der Stabilität des Systems auszurichten, vergrößerte sich das Leistungsbilanz-

defizit der USA immer mehr.⁶ Präsident Nixon hob im Jahr 1971 die Dollar-Gold-Konvertibilität einseitig und ohne Abstimmung mit dem IWF auf und im Jahr 1973 wurde das Bretton Woods-System offiziell außer Kraft gesetzt.

Das aktuelle Währungssystem ist dezentral organisiert

Die Ausgestaltung des globalen Wechselkurssystems geschieht vor dem Hintergrund des Trilemmas der Geldpolitik: Stabile Wechselkurse, eine eigenständige nationale Geldpolitik und freier Kapitalverkehr lassen sich kaum miteinander vereinbaren. Im Verlauf der Geschichte wurde bei der Ausgestaltung des globalen Währungssystems daher jeweils eines der Ziele geopfert. Im System des Goldstandards (1871–1914) verzichteten die Staaten auf eine autonome Geldpolitik, um zeitgleich feste Wechselkurse und freien Kapitalverkehr gewährleisten zu können. Im Bretton Woods-System war eine autonome Geldpolitik bei stabilen Wechselkursen möglich, da Kapitalverkehrskontrollen existierten.

Nach der Bretton Woods-Ära war die Idee, das globale Währungssystem durch ein System fester Wechselkurse zu stabilisieren, gescheitert. Das internationale Währungssystem ist seither dezentral organisiert, es konnte sich kein global durch Verträge geregeltes System etablieren.⁷ Auch in der aktuellen Ausgestaltung behielt der US-Dollar seine Rolle als Leitwährung bei. Aber nun übernahmen die asiatischen und lateinamerikanischen Länder die frühere Rolle Europas und Japans bei der Finanzierung des US-amerikanischen Leistungsbilanzdefizits. Insbesondere mit der Öffnung der asiatischen Märkte Ende der 1980er-Jahre etablierten sich diese Volkswirtschaften als Exportnationen, die die aus der hohen Konsumquote in den USA resultierenden Importe bedienen. Um den Wechselkurs der heimischen Währung im Sinne der Exportförderung unterbewertet zu halten, kauften die Zentralbanken der asiatischen Länder, vor allem die People's Bank of China, große Mengen an Dollarreserven.⁸ Dies führte dazu, dass der Dollarkurs hoch blieb und so das Defizit der USA finanziert wurde.

In Europa entschieden sich die Länder für eine monetäre Integration. Bei dem 1979 gegründeten Europäischen Währungssystem durften die Wechselkurse noch innerhalb bestimmter Bandbreiten schwanken. Dieses mündete schließlich in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Der Euro konnte dem Dollar zwar seine vorherrschende Position als Reservewährung nicht streitig machen, gleichzeitig befindet sich Europa aber nicht mehr wie nach dem Zweiten Weltkrieg in einer Phase des Aufholens durch exportgetriebenes Wachstum.

Im aktuellen System rückten freie Kapitalströme und flexible Wechselkurse in den Mittelpunkt des Interesses, die autonome geldpolitische Entscheidungen der Länder erlauben.⁹ Empirisch zeigt sich jedoch für die Industrieländer, dass sie für eine finanzielle Integration und stabile Wechselkurse auf eine autonome Geldpolitik verzichten. Das hervorstechendste Beispiel ist die Europäische Währungsunion. Schwellenländer und in geringerem Umfang Entwicklungsländer hingegen haben sich in Richtung flexibler Wechselkurse und stär-

kerer finanzieller Offenheit bewegt, um so von einer autonomen Geldpolitik zu profitieren.¹⁰

Das globale Finanzsicherungsnetz als Ansammlung von Absicherungsmechanismen

Im aktuellen dezentralen System fehlt auch eine zentrale Instanz, die wie der IWF im Bretton Woods-System durch die Bereitstellung temporärer Liquidität aktiv und vor allem vertraglich festgelegt in die Instandhaltung des Währungssystems eingebunden ist. Vielmehr haben sich verschiedene Absicherungsmechanismen herausgebildet, denn zu einer größeren externen Stabilität der Volkswirtschaften und der globalen Wirtschaft hat das aktuelle System nicht geführt. Insbesondere im Zuge der internationalen Finanzkrise 2008/2009 ist das Problem der Volatilität von Kapitalströmen nochmals deutlich geworden. Für Schwellenländer ist die Warnung vor der plötzlichen Umkehr von Kapitalströmen spätestens seit der Asienkrise allgegenwärtig. Die letzte Krise hat jedoch gezeigt, dass auch für Industrieländer ihre entwickelten Finanzmärkte ein wesentlicher Übertragungsmechanismus für krisenhafte Entwicklungen sind.

Als Kernelemente des globalen Finanzsicherungsnetzes werden angesehen:¹¹

- Internationale Währungsreserven. Diese bestehen aus offiziellen Fremdwährungs- und Goldreserven sowie Ansprüchen an internationale Finanzinstitutionen wie den IWF, die schnell und in eigener Verantwortung der Länder in Fremdwährung getauscht werden können.
- Bilaterale Swap-Vereinbarungen zwischen Zentralbanken: Bei einem Währungsswap vereinbaren zwei Zentralbanken den Tausch von Währungen, z. B. US-Dollar gegen Euro. Gleichzeitig wird ein fester, in der Zukunft liegender Termin für den Rücktausch zum gleichen Wechselkurs vereinbart. In der Zwischenzeit können die Zentralbanken Fremdwährungskredite an private Banken vergeben.
- IWF-Programme und regionale Finanzierungsarrangements (z. B. European Stability Mechanism, Chiang Mai Initiative Multilateralisation Agreement, BRICs CRA, Arab Monetary Fund, Latin American Reserve Fund): Diese stellen finanzielle Ressourcen für ihre Mitglieder bei Zahlungsbilanzproblemen bereit, um Krisen zu begegnen und regionale Ansteckungseffekte zu verhindern. Dabei können – je nach Ausgestaltung – Bedingungen und Auflagen für wirtschaftspolitische Maßnahmen an die Empfängerländer gestellt werden. Teilweise ist bei regionalen Programmen eine Kombination mit IWF-Mitteln notwendig.

Internationale Reserven als wichtigster Teil der Absicherungsmechanismen

Internationale Währungsreserven bilden mit Abstand den größten Block im globalen Sicherungsnetz.¹² Die mangelhafte Vorhersagbarkeit und Belastbarkeit anderer Elemente hat zu einer Überakkumulation von Reserven geführt. Nach der Asienkrise haben insbesondere Länder der oberen mittleren Einkommenskategorie Reserven aufgebaut. China hält zwar

einen großen Teil der Reserven in dieser Ländergruppe, aber auch alle anderen Länder haben eine beträchtliche Dynamik beim Reserveaufbau an den Tag gelegt. Wegen der Interventionen am Devisenmarkt durch die Zentralbanken sind die Reserven seit dem Jahr 2013 zurückgegangen. Denn in den vergangenen drei Jahren gab es eine Reihe von Turbulenzen an den Devisenmärkten, beispielsweise im Mai 2013, als die Fed ein Auslaufen von QE ankündigte, in Russland Ende 2014 nach Freigabe des Wechselkurses oder im Winterhalbjahr 2015/2016 durch die Sorge um die chinesische Wirtschaft.

Grafik 3: Durchschnittliche internationale Reserven nach Einkommensgruppen

(in Tausend US-Dollar)



Gruppierung der Länder lt. Weltbank.

Quelle: WDI, eigene Berechnungen.

Ob die internationalen Reserven eines Landes angemessen sind, wird anhand von Grenzwerten beurteilt, die jedoch mittlerweile als Untergrenze wahrgenommen werden, unter die die Reserven auch bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten nicht fallen sollten. Entsprechend können Länder unwillig sein, ihre Reservepolster auch einzusetzen. Zudem ist der Aufbau von Reserven mit finanziellen Kosten verbunden. Im Mittel betrug der Verlust zwischen 2001 und 2009 rd. 200 Basispunkte als Differenz zwischen den Zinskosten der notwendigen Sterilisierungsinstrumente und dem Zinsertrag der Reserve-Assets, wobei die Kosten mit dem Niveau der Währungsreserven steigen. Außerdem tragen internationale Reserven zur Aufrechterhaltung der globalen Ungleichgewichte bei, da die Reserven eines Landes die Verbindlichkeiten eines anderen Landes darstellen.

Ein weiterer Aspekt ist die Verfügbarkeit international liquider und sicherer Assets, um aus Vorsichtsmotiven Reserven aufbauen zu können. Denn auch der private Sektor, u. a. Banken, fragen sichere Vermögensgegenstände für internationale Transaktionen nach. Ob diese knapp sind, wird ebenso kontrovers diskutiert wie die Merkmale, die einen sicheren Vermögensgegenstand konstituieren. Zwar haben Staatsan-

leihen in Euro und Renminbi ein gewisses Potenzial, das Angebot an internationaler Liquidität zu erweitern. Um dieses zu realisieren, müssten der Renminbi frei konvertierbar sein und China seine Finanzmärkte öffnen und weiterentwickeln. In Europa stellen Anleihen der Bundesrepublik Deutschland allein einen zu kleinen Markt dar, um als globale Alternative fungieren zu können. Weitere europäische Länder müssten wieder als sichere Alternative angesehen werden, u. a. wenn Länder ihre investitionswürdige Bonität zurückgewinnen. Eine Möglichkeit, diese wieder zu erweitern, wäre nach Barry Eichengreen die Ausgabe von zusätzlichen Sonderziehungsrechten durch den IWF, für deren Finanzierung sich dieser an den privaten Kapitalmärkten verschuldet.

Renaissance bilateraler Swap-Vereinbarungen

Bilaterale Swap-Vereinbarungen wurden schon seit 1936 durch das US-amerikanische Finanzministerium genutzt, um Entwicklungsländer mit Überbrückungskrediten zu versorgen. Während der Bretton Woods-Ära führte die Fed ein Netzwerk von Swap-Linien ein (Reciprocal Currency Arrangements), um einen plötzlichen und umfassenden Abzug von Gold durch offizielle Institutionen aus dem Ausland zu verhindern.¹³ Ein Swap schützte ausländische Zentralbanken vor dem Wechselkursrisiko, wenn sie überschüssige und ungewollte Dollarpositionen erhalten hatten. Sie konnten auf den temporären Tausch von Dollar in Gold verzichten.

Zwischen 1973 und 1980 wurden die Swap-Linien statt US-Währungsreserven genutzt, die Interventionen der Fed am Devisenmarkt zu finanzieren. Gewinne und Verluste wurden mit der Zentralbank der Gegenseite geteilt, wenn die Fed die Linie in Anspruch nahm. Allerdings konnten die G10-Zentralbanken über die Swap-Vereinbarungen versuchen, die US-amerikanischen Devisenmarktinterventionen zu beeinflussen, sodass die Fed Mitte der 1980er-Jahre aufhörte, sie einzusetzen. Im Jahr 1998 wurden alle bestehenden Swap-Linien bis auf diejenigen mit Kanada und Mexiko beendet.

Nach den Terroranschlägen des 11. September 2001 richtete die Fed für 30 Tage Swap-Linien mit der europäischen und englischen Zentralbank ein und erweiterte die bestehende Linie mit der kanadischen Zentralbank. Hier wurden Währungsswaps erstmals eingesetzt, um die Liquidität an den Finanzmärkten wieder herzustellen. Während der globalen Finanzkrise finanzierte die Fed dann die Lender of Last Resort-Aktionen anderer Zentralbanken aus Industrie- und Schwellenländern, wobei letztere das Kreditrisiko übernahmen. Die zu Beginn der Krise vorhandenen Währungsreserven waren für viele Zentralbanken geringer als der Betrag, den sie über die Swap-Linien aufnahmen. Im Jahr 2013 wurden die Swap-Vereinbarungen zwischen den sechs wichtigsten Zentralbanken in ständige Fazilitäten umgewandelt.

Einen Aspekt haben alle diese Swap-Vereinbarungen gemeinsam: sie signalisieren die Kooperationsbereitschaft der Zentralbanken untereinander, unabhängig davon, ob es um die Verteidigung der Paritäten im Bretton Woods-System, die Abwendung spekulativer Attacken auf die Fed oder die Bereitstellung von Dollarliquidität während der Finanzkrise ging.

China hat ebenfalls ein weit reichendes System von Swap-Vereinbarungen aufgebaut, v. a. um die Internationalisierung des Renminbi voranzutreiben. Die Vereinbarungen mit der englischen Zentralbank, der Monetary Authority of Singapore, der australischen Zentralbank und der EZB dienen jedoch aus Sicht dieser Zentralbanken auch dem Ziel, ggf. Renminbi-Liquidität in ihrem Zuständigkeitsbereich bereitstellen zu können.

Swaps stellen ein mächtiges und flexibles Werkzeug der Zentralbanken dar, die Reservewährungen ausgeben, um die internationalen Kapitalströme zu regulieren. Denn sie sind die einzige Institution, die ihre Bilanz so schnell verändern können, um mit der Volatilität der internationalen Kapitalströme mithalten zu können. Für länger andauernde Krisen, Staatsschuldenkrisen und zur Finanzierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten sind sie hingegen ungeeignet. Daher wären sie für Schwellenländer das am besten geeignete Instrument, da sie sich eher abrupten Änderungen der Kapitalströme gegenübersehen. Bisher können jedoch nur die wichtigsten Zentralbanken, die Reservewährungen ausgeben, auf unbegrenzte Swaps zugreifen. Denn ihre Gewährung richtet sich nach dem Mandat der Zentralbanken und sie stellen vertragliche, nicht institutionelle Vereinbarungen dar. Entsprechend können die Zentralbanken ihre Vertragspartner auswählen und es gibt keine zentrale, unabhängige Instanz für die Überwachung von Swap-Vereinbarungen. Daher ist davon auszugehen, dass die Swap-Vereinbarungen für Zentralbanken aus Industrieländern, die keine Reservewährung ausgeben, bei einem globalen Schock wahrscheinlich wieder eingerichtet würden, weniger wahrscheinlich ist ihr Einsatz bei einem regionalen Schock. Für systemische Schwellenländer ist ihr Einsatz noch weniger vorhersagbar.

Fazit

Die Globalisierung hat vor den internationalen Finanzmärkten nicht halt gemacht und freie Kapitalströme sind ein wesentliches Merkmal des aktuellen internationalen Finanz- und Währungssystems. Dies lässt das System jedoch auch für die internationale Übertragung von Krisen anfällig werden, wie die globale Finanzmarktcrise von 2008 gezeigt hat. Daher gewinnt ein effektives Finanzsicherheitsnetz an Bedeutung, welches Ländern und der Weltwirtschaft ein erfolgreiches Krisenmanagement erlaubt. Momentan stehen vor allem Instrumente zur Abmilderung von Krisen zur Verfügung, wie internationale Reserven oder die Möglichkeit von Swap-Vereinbarungen zwischen Zentralbanken. Hinzu kommen IWF-Programme und regionale Finanzierungsarrangements. Jedes dieser Instrumente hat Vor- und Nachteile. Zumeist schneiden sie bei Schnelligkeit und Vorhersagbarkeit relativ gut ab, die finanziellen und politischen Kosten (wie der Stigma-Effekt eines IWF-Programms) können jedoch substantiell sein und die Anreize für wirtschaftspolitische Maßnahmen, um die krisenauslösenden Faktoren zu bekämpfen, negativ. Außerdem sind die Ressourcen des Sicherheitsnetzes zu gering, um einen weit verbreiteten Schock aufzufangen.¹⁴ Insbesondere systemisch bedeutsame Schwellenländer wären unzureichend abgesichert. Jedoch besteht auch keine Einig-

keit darüber, welche Elemente verbessert werden können und wie groß das Netz ausfallen soll. Ein Vorschlag lautet beispielsweise, die Swap-Vereinbarungen auszubauen, um auch systemisch relevante Schwellenländer teilhaben zu lassen. Eine andere Möglichkeit wäre, an den Kapitalströmen selbst anzusetzen. Kapitalverkehrskontrollen wie Steuern

oder Limits bilden für Entwicklungs- und Schwellenländer eine Möglichkeit zur Absicherung gegen die Volatilität von Kapitalflüssen. Der IWF könnte hier als Berater für die Entführung und Überwachung von Kapitalverkehrskontrollen fungieren. ■

- ¹ Die Dreiecksarbitrage sorgte dafür, dass sich die Kreuzkurse in einem Band von 2 % auf beiden Seiten der Parität bewegten. Bordo, M. D. (1993), The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview, in: Bordo, M. D. and B. J. Eichengreen (Hrsg.), A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform, University of Chicago Press, S. 49.
- ² Für das Erreichen der freien Konvertierbarkeit der Währungen wurde eine Übergangsperiode von 3 Jahren vereinbart. Nach 5 Jahren stand eine Überprüfung durch den IWF an, die jährlich wiederholt wurde und das Land rechtfertigen musste, warum die Währung noch nicht freigegeben war. Die volle Konvertibilität der Währungen der wichtigsten Industrieländer wurde erst 1958 erreicht.
- ³ Nachdem im Jahr 1958 die Industrieländerwährungen vollständig konvertierbar wurden, entwickelte sich das System von fixen, aber anpassbaren Wechselkursen zu einem Fixkurssystem.
- ⁴ Vgl. Bordo, M.: The Bretton Woods international monetary system: a historical overview, S. 3-98 in: Eichengreen, Barry J. (Hg.): A retrospective on the Bretton Woods system, Chicago III.: Chicago University Press, 1993, p. 39.
- ⁵ Vgl. Bordo, M. D. and O. F. Humpage: Federal Reserve Policy and Bretton Woods, Federal Reserve Bank of Cleveland working paper no. 14-07, 2014, p. 3.
- ⁶ Vgl. u. a.: Garber, P. M.: The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System, in: Eichengreen, B. J. (Hg.): A retrospective on the Bretton Woods system, Chicago III.: Chicago University Press, 1993, p. 461–484; Eichengreen, B. J.: Epilogue, in: Eichengreen, B. J. (Hg.): A retrospective on the Bretton Woods system, Chicago III.: Chicago University Press, 1993, p. 624–626, p. 644–652; Gavranic, K. and D. Miletić: Rise and Fall of Bretton Woods, In: Journal of International Scientific Publications, Vol. 9, 2015, p. 343–351.
- ⁷ Vgl. Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D. and P. Garber: The Revived Bretton Woods System: The Effects of Periphery Intervention and Reserve Management on Interest Rates and Exchange Rates in Center Countries, NBER Working Paper Series No. 10332, 2004.
- ⁸ Vgl. Eichengreen, B.: Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods, NBER Working Paper No. 10497, 2004, p.3.
- ⁹ Vgl. Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. and A. M. Taylor: The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility, NBER Working Paper No. 10396, 2004.
- ¹⁰ Eichengreen, B. J. (2016), Global Monetary Order, prepared for the ECB's annual research conference on "The International Financial Architecture," Sintra, 28–29 June 2016.
- ¹¹ Der IWF zählt zudem marktmäßige Absicherungsinstrumente für Staaten wie zur Absicherung von Rohstoffpreisen zu den Elementen des Finanzsicherungsnetzes dazu. IMF (2016), Adequacy of the global financial safety net, IMF Policy Paper, March 28, 2016.
- ¹² Vgl. IMF (2016), Adequacy of the global financial safety net, IMF Policy Paper, March 28, 2016. Bush, O., Farant, K. and M. Wright: Reform of the International Monetary and Financial System. In: Bank of England (Hg.): Financial Stability Report No. 13, 2011.
- ¹³ Bordo, M. D., Humpage, O. F. and A. J. Schwartz (2014), The Evolution of the Federal Reserve Swap Lines since 1962, NBER Working Paper No. 20755.
- ¹⁴ IMF (2016), Adequacy of the global financial safety net, IMF Policy Paper, March 28, 2016.