

# Grundlagen der Monetären Außenwirtschaft

Von  
Universitätsprofessor  
Dr. Gerhard Rubel

2., überarbeitete Auflage

R. Oldenbourg Verlag München Wien

# Inhaltsverzeichnis

## Kapitel I

### Die Zahlungsbilanz

1. Außenwirtschaftliche Beziehungen im Wirtschaftskreislauf einer Volkswirtschaft .....	1
2. Die Zahlungsbilanz .....	5
2.1 Leistungsbilanz .....	5
2.2 Vermögensübertragungen .....	8
2.3 Kapitalbilanz .....	8
2.4 Devisenbilanz .....	10
2.5 Restposten .....	10
3. Ausgleich der Zahlungsbilanz .....	12
3.1 Formaler Ausgleich .....	12
3.2 Materieller Ausgleich .....	13
3.3 Leistungsbilanzausgleich als wirtschaftspolitisches Ziel .....	14
4. Bestimmungsfaktoren der Zahlungsbilanz .....	15
4.1 Determinanten der Einzelbilanzen .....	15
4.1.1 Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanz .....	16
4.1.1.1 Leistungsbilanzsaldo und relative Preisvorteile .....	16
4.1.1.2 Leistungsbilanzsaldo und Wechselkurs .....	21
4.1.1.3 Leistungsbilanzsaldo und Güterpreise .....	27
4.1.1.4 Leistungsbilanzsaldo und sonstige Einflussfaktoren .....	28
4.1.2 Determinanten von Kapital- und Devisenbilanz .....	29
4.1.3 Folgen von Salden der Leistungs- bzw. der Kapitalbilanz .....	30
4.2 Intertemporaler Ansatz der Zahlungsbilanztheorie .....	31
4.2.1 Leistungsbilanzsaldo als Ergebnis von individuellen Planungen .....	31
4.2.2 Determinanten des Leistungsbilanzsaldos im intertemporalen Kontext .....	39
5. Zusammenfassung von Kapitel 1 .....	46
6. Anhang zu Kapitel 1 .....	47

## Kapitel II

### Devisenmärkte

1.	Grundsätzliche Erscheinungsformen des Wechselkurses.....	54
1.1	Devisen, Devisenmärkte und Wechselkurs.....	54
1.2	Kassawechselkurs und Terminwechselkurs.....	56
1.3	Effektive und reale Wechselkurse.....	57
1.4	Wechselkursrisiken und Möglichkeiten ihrer Absicherung.....	59
1.4.1	Arten von Wechselkursrisiken.....	59
1.4.2	Möglichkeiten der Absicherung von Wechselkursrisiken.....	61
2.	Determinanten von Devisenangebot und Devisennachfrage.....	63
2.1	Angebot und Nachfrage aus Außenhandelsgeschäften.....	63
2.1.1	Bestimmung eines Devisenmarktgleichgewichts.....	63
2.1.2	Stabilität eines Devisenmarktgleichgewichts und Normalreaktion der Leistungsbilanz auf Wechselkursänderungen....	70
2.1.3	Devisenangebot und Devisennachfrage von Außenhändlern am Terminmarkt.....	72
2.2	Devisenangebot und Devisennachfrage aus Spekulationsgeschäften.....	73
2.3	Devisenangebot und Devisennachfrage aus kursgesicherten internationalen Anlagegeschäften.....	75
3.	Gleichgewichtiger Zusammenhang zwischen Kassa- und Terminmärkten.....	80
3.1	Die Arbitragewunschkurve.....	80
3.2	Die Arbitragemöglichkeitenkurve.....	81
3.3	Gleichzeitiges Kassa- und Terminmarktgleichgewicht.....	83
3.4	Veränderungen des Gleichgewichts.....	84
4.	Zusammenfassung von Kapitel II.....	85

## Kapitel III

### Bestimmungsfaktoren des Wechselkurses

1.	Kaufkraftparitätentheorem.....	88
1.1	Kaufkraftparität in absoluter Form.....	88
1.2	Kaufkraftparität in relativer Form.....	92
1.3	Handel- und nicht-handelbare Güter.....	92
2.	Die monetäre Wechselkursstheorie.....	96
2.1	Der Fall eines kleinen Landes.....	96
2.2	Zwei-Länder-Betrachtung.....	98

2.3	Wechselkursbildung im monetären Ansatz .....	100
2.3.1	Langfristiges Gleichgewicht .....	100
2.3.2	Veränderung des Gleichgewichts .....	102
3.	Finanzmarktansatz .....	104
3.1	Portfoliotheoretische Zusammenhänge .....	104
3.2	Der wechselkursinduzierte Vermögenseffekt .....	107
3.3	Graphische Darstellung des Portfoliogleichgewichts .....	108
3.4	Determinanten des Wechselkursniveaus .....	110
3.4.1	Erhöhung des Geldangebots .....	110
3.4.2	Anstieg des ausländischen Zinssatzes .....	112
3.4.3	Anstieg des inländischen Volkseinkommens .....	113
4.	Zinsparitätentheorem .....	115
5.	Überschießende Wechselkursreaktion .....	117
5.1	Kurz- und langfristig reagierende Variable .....	117
5.2	Kurz- und langfristige Veränderungen des Wechselkurses .....	119
6.	Sonstige Bestimmungsfaktoren des Wechselkurses .....	121
6.1	Erwartungen und Risiko .....	121
6.2	Spekulative Blasen .....	122
6.3	Technische Analyse, noise trade und Herdenverhalten .....	123
7.	Zusammenfassung von Kapitel III .....	125
8.	Anhang zu Kapitel III .....	127

## Kapitel IV

### Währungssysteme und währungspolitische Institutionen

1.	Merkmale von Währungssystemen .....	130
2.	Regeln für die Bestimmung der Wechselkurse und ihrer Beeinflussung .....	131
2.1	Feste Wechselkurse durch Entscheidung einzelner Länder .....	131
2.2	Feste Wechselkurse durch institutionelle Vereinbarungen zwischen mehreren Ländern .....	134
2.2.1	Das(n-1)-Problem .....	134
2.2.2	Bestimmung der Paritäten und der Bandbreiten .....	134
2.2.3	Stabilisierung der Wechselkurse .....	135
2.2.4	Regeln für Paritätsänderung .....	136
2.2.5	Vertragliche Kooperationen zwischen den Notenbanken... ..	137
2.3	Flexible Wechselkurse .....	137
3.	Mechanismen des Zahlungsbilanzausgleichs .....	138
3.1	Zahlungsbilanzanpassung .....	139
3.1.1	Anpassung durch Wechselkursänderung .....	139

3.1.2	Anpassung bei unverändertem Wechselkurs	140
3.2.	Zahlungsbilanzfinanzierung	141
4.	Art und Umfang von Währungsreserven	143
4.1	Die wichtigsten Arten von Währungsreserven	143
4.2	Bedarf und Entstehung von Währungsreserven	145
5.	Währungspolitische Akteure	147
5.1	Die nationalen Notenbanken	147
5.2	Motive von Devisenmarktinterventionen nationaler Notenbanken	148
5.3	Die Bedeutung der Geldmengensterilisation einer Devisenmarktintervention	150
5.4	Der internationale Währungsfonds (IWF)	153
6.	Zusammenfassung von Kapitel IV	157

## **Kapitel V**

### **Weltwährungssysteme in der Praxis**

1.	Der klassische Goldstandard	160
1.1	Institutionelle Regelungen des Goldstandards	160
1.2	Ökonomische Wirkungen des Goldstandards	163
1.2.1	Preisniveaustabilisierung	163
1.2.2	Zahlungsbilanzausgleich	164
1.2.3	Internationaler Konjunkturzusammenhang	166
1.3	Beurteilung des Goldstandards	166
1.4	Die Zwischenkriegszeit	169
2.	Gold-Devisen-Standard - der Vertrag von Bretton Woods	171
2.1	Die unterschiedlichen Ausgangspunkte	171
2.2	Das Vertragswerk von Bretton Woods	172
2.3	Erfahrungen mit dem System und das Triffin-Dilemma	175
2.4	Das Scheitern des Gold-Devisen-Standards	177
3.	Flexible Wechselkurse	180
3.1	Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen	180
3.2	Politische Versuche der Devisenmarktbeeinflussung - Weltwirtschaftsgipfel, Plaza-Abkommen und Louvre-Akkord	181
4.	Zusammenfassung von Kapitel V	184

## Kapitel VI

### Währungspolitik in Europa

1. Der Europäische Wechselkursverbund .....	188
2. Das Europäische Währungssystem .....	189
2.1 Die vertraglichen Regelungen des Europäischen Währungssystems .....	189
2.1.1 Der Wechselkurs- und Interventionsmechanismus .....	189
2.1.2 Das wechselseitige Beistandssystem .....	191
2.1.3 Die Europäische Währungseinheit ECU .....	191
2.2 Entwicklung und Krisen des EWS .....	193
2.2.1 Die Rolle der D-Mark als Ankerwährung .....	193
2.2.2 Die Krisen von 1992/93 .....	194
2.2.3 Die Turbulenzen im EWS aus theoretischer Sicht .....	197
3. Die Europäische Währungsunion .....	200
3.1 Der Weg zur europäischen Währungsunion und der Maastrichter Vertrag .....	200
3.2 Die Europäische Zentralbank .....	205
3.3 Ökonomische Konsequenzen der Europäischen Währungsunion ..	207
3.3.1 Die Optimalität Europas als einheitlicher Währungsraum ..	207
3.3.2 Die Problematik asymmetrischer Schocks in einer Währungsunion .....	209
3.3.3 Implikationen der Währungsunion für die europäischen Arbeitsmärkte .....	214
4. Zusammenfassung von Kapitel VI .....	217

## Kapitel VII

### Außenwirtschaftliche Abhängigkeiten einer Volkswirtschaft bei unterschiedlichen Währungssystemen

1. Die Bedeutung der terms of trade und ihre Abhängigkeit vom Wechselkurs .....	219
1.1 Terms of trade und Güterhandel .....	219
1.2 Terms of trade und Wechselkurs .....	221
1.3 Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes .....	226
2. Internationale Preisübertragungen und Leistungsbilanzsaldo .....	228
2.1 Güterpreisänderungen und Leistungsbilanzsaldo .....	228
2.2 Inflationsimport bei festen Wechselkursen .....	230
2.3 Inflationsimport bei flexiblen Wechselkursen .....	233

Stabilisierende und destabilisierende Währungsspekulation.....	235
3.1 Spekulation bei festen Wechselkursen.....	235
3.2 Spekulation bei flexiblen Wechselkursen.....	236
Außenwirtschaftliche Einflüsse auf die Zinsentwicklung am Kapitalmarkt.....	240
5. Zusammenfassung von Kapitel VII.....	243
6. Anhang zu Kapitel VII.....	245

## **Kapitel VIII**

### **Wirtschaftspolitische Implikationen unterschiedlicher Währungs- systeme**

1. Makroökonomischer Modellrahmen.....	246
1.1 Internes Gleichgewicht.....	246
1.2 Außenwirtschaftliches Gleichgewicht.....	250
2. Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik.....	255
2.1 Expansive Fiskalpolitik bei unterschiedlichen Währungen Systemen.....	255
2.1.1 Der Fall flexibler Wechselkurse.....	255
2.1.2 Der Fall fester Wechselkurse.....	258
2.1.3 Vergleich der Ergebnisse.....	260
2.2 Expansive Geldpolitik bei unterschiedlichen Währungssystemen.....	261
2.2.1 Der Fall flexibler Wechselkurse.....	261
2.2.2 Der Fall fester Wechselkurse.....	263
2.2.3 Vergleich der Ergebnisse.....	264
2.3 Wechselkurspolitik und Auslandseinflüsse bei unterschiedlichen Währungssystemen.....	265
2.3.1 Der Fall flexibler Wechselkurse.....	265
2.3.2 Der Fall fester Wechselkurse.....	269
2.3.3 Vergleich der Ergebnisse.....	272
3. Internationale Rückwirkungen.....	273
4. Geld- und Fiskalpolitik bei flexiblen Güterpreisen.....	278
4.1 Erweiterung der Modellstruktur.....	278
4.2 Expansive Fiskalpolitik bei unterschiedlichen Währungen Systemen.....	283
4.2.1 Der Fall flexibler Wechselkurse.....	283
4.2.2 Der Fall fester Wechselkurse.....	285
4.2.3 Vergleich der Ergebnisse.....	287
4.3. Expansive Geldpolitik bei unterschiedlichen Währungssystemen.....	287

4.3.1	Der Fall flexibler Wechselkurse.....	287
4.3.2	Der Fall fester Wechselkurse.....	289
4.3.3	Vergleich der Ergebnisse.....	289
5.	Wirtschaftspolitische Implikationen.....	290
6.	Zusammenfassung von Kapitel VIII.....	291
7.	Anhang zu Kapitel VIII.....	293

## **Kapitel IX**

### **Perspektiven und "neue Architektur" der internationalen Finanzmärkte**

1.	Das "magische Dreieck" der internationalen Finanzarchitektur.....	298
2.	Vorschläge zur Erhöhung der internationalen Finanzmarktstabilität....	3 01
2.1	Institutionelle Überwachung der Märkte.....	301
2.2	Regulierung der Märkte.....	302
3.	Freier internationaler Kapitalverkehr und Konsequenzen für die nationale Wirtschaftspolitik.....	309
3.1	Optimale internationale Kapitalakkumulation und nationale Wirtschaftspolitik.....	309
3.2	Angestrebter Leistungsbilanzausgleich und Wechselkursziele als Garant eines globalen Gleichgewichts?.....	312
4.	Vorschläge für eine "neue internationale Finanzarchitektur".....	315
5.	Zusammenfassung von Kapitel IX.....	318