**Wiederholungsfragen und Arbeitsaufgaben**

**mit**

**Antworten und Lösungen**

zu

Keith Pilbeam, Joscha Beckmann

**Internationale Wirtschaft**

Bestell-Nr.: E20467

ISBN: 978-3-7910-3335-8

2017

# 1 Der Devisenmarkt

Wiederholungsfragen

1. Erläutern Sie, welche wesentlichen Akteure am Devisenmarkt tätig sind.
* *Bankkunden*, bestehend aus Unternehmen, internationalen Investoren, multinationalen Kooperationen und anderen Individuen, die ausländische Währung täglich benötigen.
* *Geschäftsbanken*, die im Auftrag der Bankkunden Devisengeschäfte ausführen oder Eigenhandel betreiben.
* *Devisenhändler*, die im Auftrag der Banken mit Devisen handeln.
* *Zentralbanken*, die Devisenmarktinterventionen durchführen.
1. Was versteht man unter Arbitragebewegungen?
* Arbitragebewegungen führen zu einem Ausgleich bestehender Preisdifferenzen und schließen daher Gewinnmöglichkeiten infolge von Preisdifferenzen aus.
* *Finanzplatzarbitrage*: stellt sicher, dass Wechselkurse an verschiedenen Finanzplätzen dieselben sind.
* *Kreuzmarktarbitrage*:
1. Sind für Handelsströme tendenziell nominale oder reale Wechselkurse relevant?

Für Handelsströme sind tendenziell reale Wechselkurse relevant, da diese Änderungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit abbilden.

1. Wie wird ein effektiver Wechselkurs berechnet?
* Bei einem effektiven Wechselkurs handelt es sich um einen gewichteten Durchschnitt der Wechselkurse verschiedener Länder.
* Um einen effektiven Wechselkurs zu berechnen, wird ein Wechselkursindex gebildet, der mit dem jeweiligen Handelsanteil zu einem Land gewichtet wird.
* Um eine Auf- oder Abwertung des effektiven Wechselkurses zu berechnen, wird diese Wechselkursbewegung mit dem Anteil der jeweiligen Währung am Wechselkursindex gewichtet. Beträgt z.B. der Anteil des britischen Pfunds am effektiven Wechselkursindex des Euro 30 Prozent, so wird eine Aufwertung des Pfund gegenüber dem Euro um 10 Prozent mit diesem Anteil gewichtet. Es ergibt sich eine effektive Abwertung des Euro um 3 Prozent.
1. Warum gilt die gedeckte Zinsparität?

Die gedeckte Zinsparität gilt, da im Gleichgewicht durch Arbitrageure sichergestellt wird, dass Arbitragemöglichkeiten unmittelbar eliminiert werden, sodass sich die Renditen von Anlagen im In- und Ausland entsprechen.

1. Erläutern Sie beispielhaft, was man unter einer Vehikelwährung versteht.

Unter einer Vehikelwährung ist eine international anerkannte Währung zur Durchführung von Transaktionen zu verstehen. Ein Beispiel für eine Vehikelwährung ist der amerikanische Dollar, da es sich hierbei um die meistgehandelte Währung auf den Devisenmärkten handelt. Wenn z.B. Euro gegen mexikanische Pesos getauscht werden sollen, ist es häufig einfacher, zunächst Dollar mit Euro zu kaufen und diese dann in Pesos umzutauschen.

1. Welche Folgen können sich aus anhaltenden Devisenmarktinterventionen zur Verhinderung einer inländischen Aufwertung für eine Volkswirtschaft ergeben?
* Durch den Ankauf ausländischer Währung steigen die Devisenreserven der Zentralbank.
* Durch den Verkauf inländischer Währung erhöht sich die inländische Geldmenge, was wiederum den Zinssatz sinken lässt.
* Möglicher Anstieg der inländischen Inflationsrate.
* Möglicher Boom an Immobilien- und Aktienmärkten (Bildung von Preisblasen).
* Leistungsbilanzüberschuss

Arbeitsaufgaben

1. Um den Terminkurs zu berechnen unterstellen wir, dass der Ein-Jahres-Zins für Dollar-Geschäfte 2,7 Prozent beträgt, der Zinssatz für Euro-Geschäfte 6 Prozent beträgt und der gegenwärtige Wechselkurs zwischen Dollar und Euro 1,40 Dollar pro Euro beträgt.
2. Berechnen Sie den Terminkurs zwischen Dollar und Euro am Devisenmarkt für den Umtausch in einem Jahr.

b. Welche Mechanismen setzten ein, wenn der berechnete Kurs über- oder unterschritten wird?

a.

b. Wird der berechnete Kurs unterschritten und beträgt tatsächlich 1,30 Dollar pro Euro, so könnte ein Anleger 100 Euro für ein Jahr zu 6 Prozent anlegen und so nach einem Jahr einen Betrag von 106 Euro erhalten. Alternativ könnte er heute Euro zum Kassakurs von 1,40 Dollar pro Euro verkaufen und gleichzeitig Euro zum Kurs von 1,30 Dollar pro Euro am Terminmarkt kaufen. Somit würde er zum US-Zinssatz von 2,7 Prozent anlegen und nach einem Jahr 143,78 Dollar (140 × 1,027) erhalten, welche er wiederum zu einem Terminkurs von 1,30 Dollar pro Euro verkaufen könnte. So würde der Investor 110,60 Euro erhalten. Euro am Kassamarkt zu verkaufen und am Terminmarkt zu kaufen wäre folglich vorteilhafter als eine Anlage mit 6 Prozent Zinsen. Wenn jedoch eine hinreichende Anzahl an Investoren diese Anlagestrategie verfolgt, wird der Euro am Terminmarkt abwerten, bis diese Arbitragemöglichkeit eliminiert ist.

Wird der berechnete Kurs überschritten und beträgt tatsächlich 1,40 Dollar pro Euro, erhielte der Investor durch den Verkauf von Euro am Kassamarkt und den Kauf von Euro am Terminmarkt nach einem Jahr lediglich 102,70 Euro, sodass es vorteilhafter wäre, 100 Euro zu 6 Prozent Zinsen anzulegen. Wenn genügend Anleger diese Strategie verfolgen, wird der Euro am Terminmarkt aufwerten, bis keine Arbitragemöglichkeit mehr besteht.

Nur bei einem Terminkurs von 1,3564 Dollar pro Euro ist der Betrag aus beiden Anlagemöglichkeiten identisch, da 143,78 Dollar/1,3564 Dollar pro Euro genau 106 Euro entsprechen. Somit bestehen zu diesem Terminkurs keine Arbitragemöglichkeiten.

1. Im Januar 2014 hat die Schweizer Nationalbank sich zur Aufgabe des Mindestkurses gegenüber dem Euro entschlossen. In der Folge kam es zu einer drastischen Abwertung des Euro am Devisenmarkt. Analysieren Sie die ursprüngliche Politikausgestaltung sowie die folgende Freigabe grafisch und verbal.

 

In der ursprünglichen Politikausgestaltung hatte die Schweizer Nationalbank den Mindestkurs des Schweizer Franken gegenüber dem Euro fixiert, um eine Aufwertung der nationalen Währung zu verhindern. Der Aufwertungsdruck kam aufgrund einer erhöhten Nachfrage nach Schweizer Franken zustande, dargestellt durch eine Rechtsverschiebung der Nachfragekurve in der Abbildung oben. Um den Mindestkurs von 1,20 Schweizer Franken pro Euro bzw. 0,83 Euro pro Schweizer Franken zu halten und einen Anstieg des Wechselkurses zu verhindern, kaufte die Schweizer Nationalbank Euro für den Verkauf von Franken (Rechtsverschiebung der Angebotskurve). Auf dem Geldmarkt kam es dadurch zu einer Ausweitung des Geldangebots sowie einem Rückgang des Zinssatzes. Nach der Freigabe des Mindestkurses gegenüber dem Euro wertete der Euro stark gegenüber dem Franken ab, was gleichbedeutend mit einer Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro ist (siehe linke Abbildung oben). Dem Aufwertungsdruck wurde nicht mehr durch Zentralbankinterventionen entgegengewirkt, sodass sich ein Wechselkurs gemäß einer erhöhten Nachfrage nach Franken und einem nicht angepassten Angebot an Franken einstellte.

1. Es sei unterstellt, dass die inländische Inflationsrate über einen Zeitraum von 12 Monaten um 5 Prozent höher ausfällt als die ausländische Inflationsrate. Während des gleichen Zeitraums wertet die inländische Währung gegenüber der Auslandswährung um 2 Prozent auf. Welche Veränderung ergibt sich für den realen Wechselkurs?

Der reale Wechselkurs steigt um 7 Prozent (Aufwertung).

1. Welche Vor- und Nachteile weisen Ihrer Meinung nach feste gegenüber flexiblen Wechselkursen auf?

Vorteile

* Verhindern einer Aufwertung, falls diese z.B. für eine exportorientierte Nation nicht wünschenswert ist.
* Verhindern einer Abwertung, falls diese z.B. aufgrund einer unerwünschten importierten Inflation nicht wünschenswert ist.
* Verringerung von Transaktionskosten.
* Erhöhung ökonomischer Stabilität aufgrund geringerer Wechselkursschwankungen.
* Möglicher Gewinn an Glaubwürdigkeit für die Geldpolitik.

Nachteile

* Verhinderung einer Abwertung nur so lange möglich, wie Devisenreserven verfügbar sind.
* Keine Möglichkeit zur Abfederung länderspezifischer Schocks.
* Geringerer Spielraum der Geldpolitik.
1. Welche Implikationen ergeben sich für den Wert der deutschen Exporte in Dollar und der Nachfrage nach Dollar am Devisenmarkt Ihrer Einschätzung nach tendenziell, wenn der Dollar gegenüber dem Euro abwertet?
* Eine Abwertung des Dollar würde zu einem Anstieg der Anzahl amerikanischer Gütereinheiten führen, die man für ein deutsches Gut erhält. Tendenziell würde also der Wert der deutschen Exporte in Dollar steigen.
* Der Effekt auf die Nachfrage nach Dollar hängt von der Ursache der Abwertung ab. Eine Abwertung infolge eines gestiegenen Angebots an Dollar (Rechtsverschiebung der Angebotskurve) führt zu einer erhöhten Nachfrage nach Dollar (Bewegung auf der Nachfragekurve nach rechts unten). Eine Abwertung infolge einer sinkenden Nachfrage nach Dollar (Linksverschiebung der Nachfragekurve) führt jedoch zu einem Rückgang der Nachfrage nach Dollar (Bewegung auf der Angebotskurve nach links unten).
1. Nennen Sie zwei Bestimmungsfaktoren, die zu einer Verschiebung der Nachfragekurve am Devisenmarkt nach rechts führen. Wann kommt es allgemein zu einer Bewegung auf der Nachfragekurve anstatt zu einer Verschiebung der Nachfragekurve?
* Bestimmungsfaktoren einer Rechtsverschiebung der Nachfragekurve: exogene Faktoren, die die Nachfrage nach europäischen Gütern erhöhen, z.B. eine Erhöhung des amerikanischen Einkommens, Veränderung der amerikanischen Konsumstruktur hin zu europäischen Gütern.
* Angebot und Nachfrage sind in dem jeweiligen Diagramm ja letztlich in Abhängigkeit vom Wechselkurs dargestellt. Bewegung auf der Nachfragekurve finden daher statt, falls sich der Wechselkurs ändert, da dieser auf den Achsen abgetragen ist und als endogen (im Model bestimmt) bezeichnet werden kann.

# 2 Die Zahlungsbilanz

Wiederholungsfragen

1. Erläutern Sie die verschiedenen Komponenten der Zahlungsbilanz.

*Handelsbilanz*: Gibt die Erlöse für Warenexporte und Ausgaben für Warenimporte an. Wird auch als „sichtbare Bilanz“ bezeichnet.

*Leistungsbilanz*: Summe der Handelsbilanz („sichtbare Bilanz“) und der Erlöse durch den Export von Dienstleistungen und jenen Zahlungen, die für den Import von Dienstleistungen aufgewendet wurden („unsichtbare Bilanz“).

*Dienstleistungsbilanz*: Erlöse durch den Export von Dienstleistungen und jenen Zahlungen, die für den Import von Dienstleistungen aufgewendet wurden.

*Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen*: Erhaltene und geleistete Zahlungen aus Dividenden und Zinsen.

*Laufende Übertragungen*: Zahlungseingänge oder -ausgänge ohne Gegenleistung.

*Unsichtbare Bilanz*: Dienstleistungsbilanz plus Bilanz der laufenden Übertragungen plus Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen.

*Kapitalbilanz*: Erfasst Kapitalströme einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Welt.

*Devisenbilanz*: Erfasst Devisenmarkttransaktionen der Zentralbank, Anstieg und Verringerung der Devisenreserven einer Zentralbank, Kreditaufnahme oder Rückzahlung von Krediten an internationale Organisationen wie den Internationalen Währungsfond.

*Statistischer Fehler*: Residualgröße der Zahlungsbilanz um Zahlungseingang und Zahlungsausgang auszugleichen.

1. Was versteht man unter einem Zahlungsbilanzungleichgewicht?

Obwohl die Zahlungsbilanz aufgrund der Aktiv- und Passivbuchung stets ausgeglichen ist, müssen die Teilbilanzen jeweils nicht ausgeglichen sein. Sollten diese Subkategorien einen Überschuss oder Defizit aufweisen (bspw. Leistungsbilanzüberschuss und Kapitalbilanzdefizit), so spricht man von Zahlungsbilanzüberschüssen oder -defiziten und aufgrund dessen von Zahlungsbilanzungleichgewichten.

1. In welchem Zusammenhang stehen Leistungsbilanz und Kapitalbilanz bei flexiblen Wechselkursen?

Die Leistungsbilanz umfasst sowohl den „sichtbaren“ wie den „unsichtbaren“ Handel und reagiert schnell auf Änderungen von ökonomischen Variablen, u.a. auf Wechselkursänderungen. In einem System flexibler Wechselkurse spielen Defizite (oder Überschüsse) in der Leistungs- und Kapitalbilanz für die Operationen einer Zentralbank eine geringere Rolle als in einem System fester Wechselkurse, da die Ungleichgewichte in der Summe von Leistungsbilanz und Kapitalbilanz nicht zwingend mittels Devisenbilanz (via Intervention der Zentralbank auf dem Devisenmarkt) ausgeglichen werden müssen. In einem System flexibler Wechselkurse besteht nicht die Verpflichtung seitens der Zentralbank, einen festen Wechselkurs zu garantieren*.*

1. Was versteht man allgemein unter einem Multiplikator?

Im volkswirtschaftlichen Sinne gibt ein Multiplikator an, um wie viele Einheiten sich der wirtschaftliche Output verändert im Verhältnis zur Veränderung einer Inputgröße. Bspw. die Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Produktion bei einer Änderung der Staatsausgaben (Staatsausgabenmultiplikator).

1. Wie ist ein Leistungsbilanzsaldo aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu interpretieren?

Ein Leistungsbilanzsaldo eröffnet verschiedene Perspektiven. Zum spiegelt er die Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaft auf den internationalen Gütermärkten wider. Ein positiver Saldo impliziert tendenziell, dass mehr exportiert als importiert wurde. Der Leistungsbilanzsaldo entspricht vereinfacht zudem dem öffentlichen Haushaltsüberschuss/­defizit zuzüglich des privaten Ersparnisüberschusses. Ein positiver Leistungsbilanzsaldo impliziert zudem, dass eine Volkswirtschaft im jeweiligen Jahr als Nettokreditgeber gegenüber anderen Nationen auftritt und seine Nettoauslandsposition verbessert. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist es wichtig sich zu vergegenwärtigen, dass die Welt ein geschlossenes System ist und sich die Leistungsbilanzsalden aller Volkswirtschaften innerhalb eines Jahres daher ausgleichen und deren Summe null beträgt.

Arbeitsaufgaben

1. Wie ist die Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz in den letzten 30 Jahren Ihrer Meinung nach aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zu interpretieren?

Die deutsche Leistungsbilanz war in den letzten 30 Jahren einigen Schwankungen ausgesetzt, jedoch im Jahresdurchschnitt bis auf wenige Ausnahmen positiv. Vor allem nach der Wiedervereinigung kam es zu einer Verschlechterung, nach der Einführung des Euro jedoch zu einer Verbesserung der deutschen Leistungsbilanz. Interessant ist vor allem, dass Deutschland vor der Einführung des Euros noch als „kranker Mann Europas“ tituliert worden ist, aktuell aber für seinen anhaltenden Überschuss kritisiert wird. Ein positiver Leistungsbilanzsaldo impliziert, dass Deutschland im jeweiligen Jahr als Nettokreditgeber gegenüber anderen Nationen auftritt und seine Nettoauslandsposition verbessert. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht kann ein positiver Saldo der deutschen Leistungsbilanz dementsprechend auch als Kapitalexport in andere Länder interpretiert werden. Dies bedeutet wiederum auch, dass die Kreditvergabe Deutschlands Leistungsbilanzdefizite anderer Länder fördern kann. Zudem fördert ein positiver Leistungsbilanzsaldo Deutschlands unter Umständen auch globale Ungleichgewichte, da diese als kumulierte Leistungsbilanzüberschüsse und ‑defizite verstanden werden können.

1. Unter welchen Umständen ist ein Leistungsbilanzdefizit aus Ihrer Sicht problematisch? Begründen Sie Ihre Antwort.

Als problematisch kann ein Leistungsbilanzdefizit dann eingestuft werden, wenn die Auslandsverschuldung dem inländischen Konsum und nicht inländischen Investitionen dient. Zusätzliche inländische Investitionen generieren Wachstum und dieses Wachstum kann genutzt werden, um anfallende Zinsen auf Auslandskredite sowie deren Tilgung zu finanzieren.

1. Ist es Ihrer Meinung nach sinnvoll, zwischen „guten“ und „schlechten“ Ungleichgewichten zu unterscheiden?

Die Unterscheidung zwischen „guten“ und „schlechten“ Ungleichgewichten bietet die Möglichkeit, zwischen Ungleichgewichten zu differenzieren, in denen Ersparnisse junger Volkswirtschaften über Kapitalexporte rentable Investitionen finanzieren, und Ungleichgewichten aufgrund einheimischer Verzerrungen. Allerdings ist eine so generelle Unterscheidung nur begrenzt sinnvoll, da länderspezifische Unterschiede bei der Analyse von Ungleichgewichten ebenfalls berücksichtigt werden. Zudem ergeben sich oft Unterschiede für Überschuss- und Defizitländer.

1. In welchem Zusammenhang steht die chinesische Leistungsbilanzentwicklung mit der chinesischen Währungspolitik?

Durch Devisenmarktinterventionen und Kapitalverkehrskontrollen hat die chinesische Zentralbank den chinesischen Renminbi lange Zeit konstant gegenüber dem Dollar gehalten und somit eine mögliche Aufwertung verhindert. In der Folge kam es durch die Möglichkeit des „billigeren“ Exports zu einem Leistungsbilanzüberschuss Chinas. Eine Aufwertung des Renminbi seit 2005 sowie eine Flexibilisierung des chinesischen Wechselkurssystems blieben bisher ohne große Folgen für den chinesischen Leistungsbilanzsaldo, da die chinesische Zentralbank gleichzeitig Devisenmarktinterventionen vorgenommen hat.

1. Nehmen Sie an, die marginale Konsumquote betrage 0,5, die marginale Steuerquote 0,2 und die marginale Importquote 0,1. Weiterhin sei unterstellt, dass der Staat seine Ausgaben um 100 Millionen Euro erhöht und die Exporte um 50 Millionen Euro sinken. Bestimmten Sie die Auswirkungen auf Leistungsbilanz und gesamtwirtschaftliche Produktion.

Die Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist gegeben durch:

Die Veränderung der Leistungsbilanz kann folgendermaßen ausgedrückt werden (:

# 3 Elastizitätsansatz und Absorptionsansatz in der Zahlungs­bilanztheorie

Wiederholungsfragen

1. Erläutern Sie die wesentlichen Unterschiede zwischen Elastizitätsansatz und Absorptionsansatz.

Während der Elastizitätsansatz die Effekte der Wechselkursänderung auf die Leistungsbilanz analysiert und Preiseffekte modelliert, widmet sich der Absorptionsansatz den Effekten von Wechselkursveränderungen auf inländisches Einkommen und inländische Ausgaben und modelliert Einkommenseffekte.

1. Wie verändert sich die Leistungsbilanz im Falle einer Abwertung, falls die Marshall-Lerner-Bedingung gilt?

Für den Fall, dass die Summe der Nachfrageelastizitäten der Exporte und Importe größer als eins ist (Marshall-Lerner-Bedingung), führt eine Abwertung der Inlandswährung zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz.

1. Was versteht man unter einer Angebotselastizität?

Die Angebotselastizität ist ein Maß für die (Mengen-)Reaktion der Produzenten (Anbieter) auf Preisänderungen.

1. Was versteht man unter einer unelastischen Nachfrage? Skizzieren Sie diesen Fall für Angebot und Nachfrage grafisch.

Preisänderungen haben keinerlei Auswirkungen auf die Nachfrage. Die Nachfragekurve verläuft senkrecht und die Angebotskurve mit positiver Steigung.



1. Was versteht man unter dem J-Kurven-Effekt?

Der J-Kurven-Effekt beschreibt die Situation, dass trotz mittel- und langfristig gültiger Marshall-Lerner-Bedingung eine inländische Abwertung in der kurzen Frist zunächst zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanz führt, nach einer gewissen Verzögerung langfristig jedoch eine Verbesserung der Leistungsbilanz eintritt. Diese Verzögerung wird u.a. durch eine verzögerte Reaktion der Konsumenten und Produzenten und durch unvollständigen Wettbewerb erklärt.

Arbeitsaufgaben

1. Welche Effekte hat eine Abwertung auf das nationale Einkommen? Welche Determinanten sind für den Gesamteffekt verantwortlich?
* Beschäftigungseffekt
Ohne Vollbeschäftigung und bei Erfüllung der Marshall-Lerner-Bedingung führt eine Abwertung zu einem Anstieg der Nettoexporte und – über den Exportmultiplikator aus Arbeitsaufgabe 5, Kapitel 2 – zu einem Anstieg des Nationaleinkommens. Bei Nichterfüllung der Marshall-Lerner-Bedingung sinken Nettoexporte und Nationaleinkommen infolge einer Abwertung.
* Terms-of-Trade-Effekt
Eine Abwertung führt dazu, dass der Preis für Importe in inländischer Währung ansteigt und die Terms of Trade in der Folge zurückgehen, was wiederum einem Rückgang des Nationaleinkommens entspricht.

Die Richtung des Gesamteffekts ist daher nicht eindeutig und hängt von der Erfüllung der Marshall‑Lerner-Bedingung ab.

1. Ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone wird bereits seit längerem diskutiert. Welche Implikationen könnten sich Ihrer Meinung nach für die griechische Leistungsbilanz ergeben, falls Griechenland die Eurozone verlässt?

Ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone würde mit der Einführung einer neuen Währung einhergehen. Daraus ergäbe sich die Möglichkeit, die neue Währung gegenüber dem Euro und anderen ausländischen Währungen durch Wechselkursanpassungen abzuwerten. Falls der Mengeneffekt den Preiseffekt dominiert, würde eine Abwertung mit einem Abbau des griechischen Leistungsbilanzdefizits einhergehen und daher mit einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos.

1. Welche Implikationen hat der J-Kurven-Effekt für die kurz- und mittelfristige Leistungsbilanzentwicklung nach einer Abwertung der inländischen Währung? Welche Bedeutung haben hierbei die verschiedenen Elastizitäten?

Der J-Kurven-Effekt besagt, dass auf eine Abwertung der inländischen Währung kurzfristig eine Verschlechterung der Leistungsbilanz folgt. Mittelfristig steigt das Exportvolumen jedoch und das Importvolumen sinkt, sodass die Leistungsbilanz anfängt sich zu verbessern. Die verschiedenen Elastizitäten spielen hierbei eine wichtige Rolle, da der J-Kurven-Effekt impliziert, dass sowohl Importe als auch Exporte nicht völlig elastisch auf eine Abwertung reagieren, sondern Konsumenten und Produzenten gewisse Zeit benötigen, um ihre Nachfrage nach Exporten und Importen an die Veränderung der Preise infolge einer Abwertung anzupassen.

1. Im Rahmen dieses Kapitels haben wir verschiedene Kanäle kennengelernt, durch die Leistungsbilanzen auf Wechselkursveränderungen reagieren. Stellen Sie die verschiedenen Wirkungskanäle für Elastizität und Absorptionsansatz in einer Tabelle dar. Geben Sie hierbei an, inwieweit die Effekte jeweils eindeutig sind.

|  |  |
| --- | --- |
| **Elastizitätsansatz**  | **Absorptionsansatz** |
| MengeneffektVerschlechterung der Leistungsbilanz infolge höherer Importpreise. Der Wert der Importe steigt an, falls die Importmenge konstant bleibt. Da die Importmenge jedoch zurückgeht, ist der Effekt unbestimmt und hängt von der Importelastizität ab.  | Wenn das inländische Einkommen relativ zu den inländischen Ausgaben infolge einer Abwertung steigt, kommt es zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz.  |
| PreiseffektInländische Güter und Dienstleistungen werden für Ausländer relativ billiger. Der Wert der inländischen Exporte steigt tendenziell an. Das Ausmaß des Anstiegs hängt von der Exportelastizität ab.  |  |

Bei hinreichend großen Nachfrageelastizitäten (Import- und Exportelastizitäten) kommt es gemäß dem Elastizitätsansatz zu einer Normalreaktion. In diesem Fall führt eine Abwertung zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz.

1. Welche Implikationen ergeben sich aus einem Anstieg der inländischen Absorptionsquote für die Wahrscheinlichkeit einer Verbesserung der Leistungsbilanz nach einer Abwertung? Erläutern Sie den Effekt analytisch und verbal.

Die Veränderung der Leistungsbilanz kann folgendermaßen analytisch ausgedrückt werden:

Hierbei ist *a* die Absorptionsquote. Ein Anstieg der inländischen Absorptionsquote impliziert einen Rückgang der Veränderung der einheimischen Produktion infolge einer Abwertung und senkt daher die Wahrscheinlichkeit einer Verbesserung der Leistungsbilanz nach einer Abwertung.

# 4 Der monetäre Ansatz zur Analyse von Zahlungsbilanz­entwicklungen

Wiederholungsfragen

1. Erläutern Sie die zentralen Erkenntnisse des monetären Ansatzes der Zahlungsbilanztheorie.
* Geldmarktungleichgewichte sind die zentralen Determinanten für Ungleichgewichte in der Zahlungsbilanz.
* Der monetäre Ansatz akzentuiert Unterschiede zwischen festen und flexiblen Wechselkursen und hierbei insbesondere den Kontrollverlust der Geldpolitik in einem System fester Wechselkurse.
* Es ist für Zahlungsbilanzungleichgewichte irrelevant, ob diese auf Veränderungen des Geldangebots durch Offenmarktoperationen oder Änderungen der Devisenreserven zurückzuführen sind.
* In der Frage nach der Vorteilhaftigkeit von festen und flexiblen Wechselkursen ist das monetaristische Lager gespalten.
1. Stellen Sie die Effekte eines Rückgangs des ausländischen Preisniveaus bei flexiblen Wechselkursen grafisch und verbal dar.



Abbildung 4-12 stellt den Fall eines Anstiegs des ausländischen Preisniveaus dar. Im Fall eines Rückgangs des ausländischen Preisniveaus dreht sich die PPP-Kurve nach rechts, z.B. von PPP2 nach PPP1.Bei flexiblen Wechselkursen kommt es zu einer Abwertung der Inlandswährung von *S*2 auf *S*1, damit die Kaufkraftparität beim inländischen Preisniveau *P*1 weiter erfüllt ist. Bei flexiblen Wechselkursen werden daher weder inländisches Preisniveau noch aggregierte Nachfrage oder Produktion durch einen ausländischen Preisschock beeinflusst.

1. Stellen Sie Effekte eines Rückgangs des inländischen Einkommens bei festen Wechselkursen grafisch und verbal dar.



Abbildung 4-9 stellt den Fall einer realen Einkommenserhöhung dar, bei dem der reale Einkommensanstieg durch eine Rechtsverschiebung der AS-Kurve abgebildet ist.

Der reale Einkommensrückgang wird durch eine Linksverschiebung der aggregierten Angebotskurve repräsentiert (Angebotskurve verschiebt sich von AS2 nach AS1). Infolge des inländischen Einkommensrückgangs sinkt die Nachfrage nach Geld, wodurch sich die Geldnachfragefunktion nach unten verschiebt (von MD2 auf Md1). Als Resultat übersteigt das Geldangebot die Geldnachfrage. Dies führt zu einer Erhöhung der Ausgaben für inländische und ausländische Waren und Dienstleistungen, was einen Anstieg des inländischen Preisniveaus zur Folge hat. Durch den Anstieg des inländischen Preisniveaus kommt es bei festen Wechselkursen zu einem Wettbewerbsnachteil sowie einem Leistungsbilanzdefizit im Inland, was wiederum einen Abwertungsdruck der inländischen Währung zur Folge hat. Um eine Abwertung zu verhindern, muss die Zentralbank ausländische Währung im Austausch gegen inländisches Geld verkaufen, sodass es infolge der Intervention am Devisenmarkt zu einem Rückgang der Devisenreserven und des inländischen Geldangebots kommt. Der Rückgang des inländischen Geldangebots verschiebt die aggregierte Nachfragekurve nach unten. Dadurch sinkt das Preisniveau im Inland wieder auf das mit der Kaufkraftparität kompatible Niveau. Sobald das Geldangebot auf das Ausgangslevel gesunken ist, ist das Überschussangebot an Geld eliminiert.

1. Was besagt die Kaufkraftparität?

Die Kaufkraftparität beschreibt eine Situation, in der die Kaufkraft zweier Währungen, gemessen anhand eines Index von verschiedenen Güterpreisen, gleich ist bzw. der nominale Wechselkurs dem Verhältnis von inländischem zu ausländischem Preisniveau entspricht.

1. Was versteht man unter Offset-Koeffizienten?

Das Ausmaß, in dem ein Anstieg der inländischen Geldmenge zu einem Rückgang der Devisenreserven führt.

Arbeitsaufgaben

1. Welche Effekte hat eine Erhöhung der inländischen Geldmenge für die inländische Leistungsbilanzentwicklung bei festen und flexiblen Wechselkursen? Analysieren Sie grafisch und verbal und gehen Sie auf die einzelnen kausalen Mechanismen ein.



Bei festen Wechselkursen verschiebt eine Erhöhung der inländischen Geldmenge die Geldangebotskurve. Als unmittelbarer Effekt ergibt sich ein Überschussangebot an realer Geldmenge auf dem inländischen Geldmarkt, da das neue Geldangebot die Geldnachfrage übersteigt. Um das überschüssige Geldangebot abzubauen, verstärken die Inländer die Nachfrage nach Gütern, was zu einer Verschiebung der aggregierten Nachfragekurve führt. Die sich hieraus ergebende Überschussnachfrage erhöht wiederum die inländischen Güterpreise. Bei einem erhöhten Preisniveau und fixiertem Wechselkurs ist die inländische Volkswirtschaft nicht mehr wettbewerbsfähig, da der Wechselkurs in Relation zur Kaufkraftparität zu niedrig ist. Dieser Wettbewerbsnachteil hat ein Leistungs- und damit ein Zahlungsbilanzdefizit zur Folge, welches jedoch, gemäß dem monetären Ansatz, nur vorübergehend vorhanden sein wird, da die Aufrechterhaltung fester Wechselkurse Devisenmarktinterventionen erfordert, die das Überschussangebot an inländischer Währung eliminieren und die Leistungs- und Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht bringen. Führt die Zentralbank stattdessen sterilisierte Devisenmarktinterventionen durch oder entscheidet sich die ausländische Zentralbank eines Überschusslandes dazu, inländische Währung des Defizitlandes aufzukaufen und als Devisenreserven zu halten, ist das (inländische) Zahlungsbilanzdefizit persistent.

Bei flexiblen Wechselkursen ruft eine Geldmengenerhöhung wie bei festen Wechselkursen zunächst ein Überschussangebot am Geldmarkt hervor. Daraufhin verschiebt sich die aggregierte Nachfragekurve nach rechts und die neue Güternachfrage übersteigt das inländische Produktionsniveau. Deshalb erhöht sich auch die Nachfrage nach ausländischen Gütern, Investitionsgütern und Dienstleistungen, was eine Abwertung der Inlandswährung zur Folge hat. Außerdem steigt das inländische Preisniveau und in der Folge wiederum die Nachfrage nach Geld. Langfristig führt ein Anstieg des inländischen Geldangebots zu einer Abwertung der Inlandswährung um denselben Prozentsatz und um einen entsprechenden Anstieg des inländischen Preisniveaus. Im Gegensatz zum Regime fester Wechselkurse treten nach dem monetären Ansatz bei flexiblen Wechselkursen keine Zahlungsbilanzdefizite oder -überschüsse auf, da die Zentralbank nicht am Devisenmarkt interveniert. Ein Leistungsbilanzdefizit oder -überschuss wird stets durch einen Nettokapitalimport oder -export in gleichem Umfang ausgeglichen, falls sich die Devisenreserven nicht verändern.

1. Warum unterscheiden sich die Effekte eines Anstiegs des ausländischen Preisniveaus bei festen und flexiblen Wechselkursen?

Die Zentralbank verliert beim Übergang zu festen Wechselkursen ihre Autonomie, falls keine Beschränkungen des Internationalen Kapitalverkehrs bestehen. Ein Preisniveauanstieg im Ausland wird zu einer Aufwertung der Inlandswährung führen, wenn die Kaufkraftparität gilt. Da die Zentralbank aber den Wechselkurs verteidigen muss, wird sie Devisen aufkaufen und damit das Geldangebot erhöhen. Das wirkt der Aufwertung der Inlandswährung entgegen und erhöht das inländische Preisniveau. Bei festen Wechselkursen wird ein Preisniveauanstieg im Ausland auf das Inland übertragen. Somit besteht die Gefahr einer importierten Inflation. Bei flexiblen Wechselkursen kommt es einfach zu einer entsprechenden Abwertung der ausländischen Währung, damit die Kaufkraftparität weiter erfüllt bleibt. Das inländische Preisniveau bleibt unverändert, die Gefahr einer importierten Inflation besteht nicht.

1. Welche Implikationen ergeben sich aus der Kaufkraftparität im Falle eines Anstiegs der inländischen Inflationsrate relativ zum Ausland für den nominalen und realen Wechselkurs?

Im Falle des nominalen Wechselkurses impliziert ein Anstieg der inländischen Inflationsrate relativ zum Ausland eine Abwertung der inländischen Währung im gleichen Ausmaß, sodass die Kaufkraftparität aufrechterhalten bleibt. Die Veränderung des realen Wechselkurses ergibt sich aus der Summe der Veränderung des nominalen Wechselkurses und der Differenz zwischen inländischer und ausländischer Inflationsrate. Falls die Kaufkraftparität gilt, ergibt sich keine Änderung des realen Wechselkurses, da die nominale Wechselkursänderung ja der Inflationsdifferenz entspricht. Dies ist intuitiv verständlich, da die Kaukraftparität ja letztlich ein konstantes reales Austauschverhältnis zwischen zwei Ländern postuliert. Zu beachten ist, dass die Kaufkraftparität nur für handelbare Güter erfüllt ist.

1. Welche Beschränkungen des monetären Ansatzes ergeben sich aus den zugrunde liegenden Annahmen?
* Anstieg des inländischen Geldangebots führt nicht notwendigerweise zu einem äquivalenten Rückgang der Devisenreserven bei festen Wechselkursen.
* Auffassung, dass Zahlungsbilanzdefizite ausschließlich auf monetäre Aspekte reduziert werden, wird kontrovers diskutiert.
* Sowohl die Annahme der stabilen Geldnachfragefunktion als auch die der Gültigkeit der Kaufkraftparität und ein Zustand permanenter Vollbeschäftigung können empirisch selbst langfristig angezweifelt werden. Kurzfristig sind sie keineswegs erfüllt. Damit müssen auch die Politikimplikationen des monetären Ansatzes angezweifelt werden.
* Die Struktur der Zahlungsbilanzüberschüsse und -defizite wird nicht ausreichend betrachtet. Eine ausgeglichene Zahlungsbilanz kann z.B. durch ein hohes Leistungsbilanzdefizit und einem dementsprechenden Überschuss in der Kapitalbilanz erreicht werden. Auch wenn der monetäre Ansatz in diesem Fall keinen Anlass für wirtschaftspolitische Maßnahmen sieht, besteht realpolitisch die Gefahr einer zusätzlichen Verschuldung infolge von Leistungsbilanzdefiziten (siehe Arbeitsaufgabe 2, Kapitel 2).
1. Die Ausführungen dieses Kapitels beziehen sich ebenso wie die Analyse des letzten Kapitels größtenteils auf Leistungsbilanzentwicklungen. Erklären Sie intuitiv, welche Implikationen diese Ausführungen für Kapitalbilanz und Devisenbilanz haben. Unterscheiden Sie hierbei zwischen festen und flexiblen Wechselkursen.

Ein Anstieg der Devisenreserven infolge eines Ankaufs ausländischer Währung bedeutet einen Zahlungsbilanzüberschuss. Leistungsbilanz und Kapitalbilanz weisen einen Überschuss aus und damit liegt ein Überschussangebot an Devisen vor. Ein Sinken der Devisenreserven infolge eines Verkaufs ausländischer Währung bedeutet ein Zahlungsbilanzdefizit. Leistungsbilanz und Kapitalbilanz weisen ein Defizit aus und damit liegt eine Überschussnachfrage nach Devisen vor. Falls keine Intervention am Devisenmarkt erfolgt, die Währung also frei schwankt, kommt es zu keiner Veränderung der Devisenreserven und die Zahlungsbilanz ist aus der monetären Sicht im Gleichgewicht. Bei flexiblen Wechselkursen muss ein Leistungsbilanzdefizit durch einen Kapitalbilanzüberschuss in gleicher Höhe finanziert werden, um die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht zu halten.

# 5 Makroökonomische Politik in einer offenen Volkswirtschaft

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man im Rahmen des Swan-Diagramms unter internem und externem Gleichgewicht? Erläutern Sie die Komponenten der inländischen Nachfrage im Rahmen des Mundell-Fleming-Modells.

Internes Gleichgewicht:
Kombinationen von realem Wechselkurs und inländischer Absorption, die zu Vollbeschäftigung bei stabilen Preisen führen.

Externes Gleichgewicht:
Kombinationen von realem Wechselkurs und inländischer Absorption, bei denen die Volkswirtschaft eine ausgeglichene Leistungsbilanz aufweist.

Die Komponenten der inländischen Nachfrage im Rahmen des Mundell-Fleming-Modells sind Konsum, Investitionen, Staatsausgaben und Außenbeitrag:

Die Abhängigkeiten der einzelnen Komponenten ergeben sich aus deren jeweiligen Ableitungen. Die Konsumnachfrage *C* ist positiv vom verfügbaren Einkommen (*Y* – *T*) abhängig. Die Investitionen *I* hängen negativ vom Realzins ab, der aufgrund der Vernachlässigung von Inflation mit dem Nominalzins (*i*) identisch ist. Die inländischen Importe *IM* und Exporte *EX* hängen positiv vom Einkommen im Inland (*Y*) bzw. im Ausland (*Y\**) und vom realen Wechselkurs (*Sr*) ab.

1. Stellen Sie die Effekte eines Rückgangs der inländischen Geldmenge auf den Wechselkurs im Mundell-Fleming-Modell bei flexiblen Wechselkursen grafisch und verbal dar.



Restriktive Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen

Ein Rückgang der Geldmenge führt zu einer Überschussnachfrage auf dem Geldmarkt. Dadurch kommt es zu einem gestiegenen Inlandszinssatz und einer korrespondierenden Abnahme der Spekulationskasse. Der gestiegene Inlandszinssatz führt einerseits zu einer Verbesserung der Kapitalbilanz, weil die Kapitalimporte zunehmen, daraus resultiert eine Aufwertung. Andererseits führt der gestiegene Inlandszinssatz zu einem Rückgang der Investitionen. Das aggregierte Angebot passt sich der niedrigeren aggregierten Nachfrage an, der resultierende Einkommensrückgang hat eine verringerte Importnachfrage und eine Verbesserung der Leistungsbilanz zur Folge. Daraus resultiert eine Aufwertung der Inlandswährung, was wiederum zu einem Rückgang der inländischen Exporte und einem Anstieg der inländischen Importe führt. Die Aufwertung der Inlandswährung führt zu einer Verschiebung der BP-Kurve nach oben und einer Verschiebung der IS-Kurve nach links. Aufgrund des flexiblen Wechselkurses befindet sich die Zahlungsbilanz wieder im Gleichgewicht.

1. Was versteht man unter vollkommener Kapitalmobilität?

Bei vollkommener Kapitalmobilität kann Kapital ohne Zeitverzögerung und Kosten über Grenzen hinweg bewegt und in jede beliebige Anlageform transformiert werden. Ziel ist es, die höchsten Erträge oder die niedrigsten Kreditkosten zu realisieren.

1. Welche Erweiterungen des Mundell-Fleming-Ansatzes existieren?
* Annahme einer Nettoschuldnerposition des Inlandes gegenüber dem Ausland. Dabei verringert eine Abwertung der Inlandswährung den Vermögensbestand in inländischer Währung, da die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland zunehmen. In diesem Fall sinken auch inländische Geld- und Konsumnachfrage.
* Durch eine Endogenisierung des Preisniveaus und die Spezifizierung der Angebotsseite kann der Mundell-Fleming-Ansatz in ein Mundell-Fleming-Phillips-Modell oder AS-AD-Modell überführt werden.

Arbeitsaufgaben

1. Welche Effekte hat eine Erhöhung der inländischen Geldmenge bei festen und flexiblen Wechselkursen im Rahmen des Mundell-Fleming-Modells? Worauf sind die Unterschiede zurückzuführen?

Bei flexiblen Wechselkursen führt eine Erhöhung der inländischen Geldmenge zu einem Rückgang des Zinssatzes, steigenden Kapitalexporten/sinkenden Kapitalimporten und damit einer Abwertung der Inlandswährung. Es kommt zu einer Verschiebung der BP-Kurve nach unten. Die Abwertung wiederum hat einen Anstieg der inländischen Exporte und einen Rückgang der inländischen Importe zur Folge. Die Zahlungsbilanz befindet sich wieder im Gleichgewicht. Während sich die Leistungsbilanz infolge der Abwertung verbessert hat, hat sich die Kapitalbilanz im selben Umfang verschlechtert.

Im Falle von festen Wechselkursen kann eine geldpolitische Maßnahme nicht isoliert von fiskalpolitischen Maßnahmen umgesetzt werden, ohne die Kapitalbilanz und somit die Zahlungsbilanz ins Ungleichgewicht zu bringen. Deshalb sollten diese Maßnahmen gegenseitig abgestimmt erfolgen. Bei expansiver Geldpolitik sollte dementsprechend eine restriktive Fiskalpolitik erfolgen, um sowohl ein internes als auch ein externes Gleichgewicht zu erreichen.

1. Fallen die Auswirkungen einer expansiven fiskalpolitischen Maßnahme in der offenen Volkswirtschaft stärker oder schwächer aus als in der geschlossenen Volkswirtschaft? Begründen Sie Ihre Antwort.

Die Auswirkungen fallen schwächer aus, weil in einer offenen Volkswirtschaft mit flexiblen Wechselkursen und vollkommener Kapitalmobilität die Fiskalpolitik vollkommen ineffektiv hinsichtlich einer Beeinflussung des Produktionsniveaus ist. Bei nicht vollkommener Kapitalmobilität in einer geschlossenen Volkswirtschaft hingegen hat die Fiskalpolitik die Möglichkeit, das Produktionsniveau zu beeinflussen. Aufgrund des festen Wechselkurses und eingeschränkter Kapitalmobilität kann eine Regierung also vorübergehend bestimmte interne Ziele (wie die Erhöhung der Beschäftigung) über eine expansive Fiskalpolitik erreichen.

1. Angenommen die Regierung erhöht die Staatsausgaben, während die Zentralbank die Geldmenge erhöht. Erläutern Sie diese Politikkombination grafisch und verbal im Mundell-Fleming-Modell.

Eine expansive Geldpolitik bei gleichzeitig expansiver Fiskalpolitik führt jeweils zu einer Erhöhung der inländischen Produktion bzw. des inländischen Einkommens und somit zu einer stark erhöhten Importnachfrage. Sowohl IS- als auch LM-Kurve verschieben sich nach rechts. Dies hat eine Verschlechterung der Leistungsbilanz zur Folge.

Es kommt insgesamt stets zu einem expansiven Effekt auf das Einkommen. Auf der Kapitalbilanzseite lässt sich nicht eindeutig klären, wie sich die Inlandszinsen verändern werden. Das hängt davon ab, wie stark jeweils die Effekte der Fiskal- und Geldpolitik sind. Die expansive Fiskalpolitik erhöht ceteris paribus den Zins aufgrund der steigenden Nachfrage nach Geld. Die expansive Geldpolitik senkt den Zins aufgrund der höheren Geldmenge. Darüber hinaus hängt es von der Steigung der BP-Kurve ab, welcher Effekt auf den Wechselkurs zu erwarten ist, ob die Inlandswährung auf- oder abwertet. Die folgenden drei Abbildungen verdeutlichen die möglichen Effekte.

In der ersten Grafik verläuft die BP-Kurve relativ steil. In diesem Fall ist die Kapitalmobilität relativ gering. Verschieben sich nun sowohl IS- als auch LM Kurve nach rechts, kann der Schnittpunkt B von IS1- und LM1-Kurve nur unterhalb der bisherigen BP-Kurve liegen. Daher kommt es stets zu einer Abwertung der Inlandswährung. Diese verschiebt IS1- und BP0-Kurve nach rechts. Es dominiert also stets der Nachfrageeffekt infolge der höheren Importe, der die Währung abwertet.



In der zweiten und dritten Grafik verläuft die BP-Kurve relativ flach. In diesem Fall kann der Schnittpunkt B von IS1- und LM1-Kurve sowohl oberhalb als auch unterhalb der bisherigen BP-Kurve liegen. In der zweiten Grafik liegt der Schnittpunkt oberhalb der bisherigen BP-Kurve. Es kommt daher zu einer Aufwertung und einer Linksverschiebung der IS1- und der BP0-Kurve infolge der verringerten Nachfrage nach Devisen.



In der dritten Grafik liegt der Schnittpunkt B von IS1- und LM1-Kurve unterhalb der bisherigen BP-Kurve. In diesem Fall kommt es zu einer Abwertung und einer Verschiebung von IS1- und BP0-Kurve nach rechts infolge der erhöhten Nachfrage nach Devisen.



1. Welche Bedeutung hat der Pass-through-Mechanismus für die Dynamik des Mundell-Fleming-Modells?

Der Pass-through-Mechanismus ist Bestandteil des Mundell-Fleming-Modells, denn ein Anstieg des Wechselkurses verbilligt inländische Güter im Ausland, während inländische Konsumenten für Güter aus dem Ausland mehr bezahlen müssen. Ob dieser Effekt eintritt, hängt von dem Preissetzungsverhalten der Firmen ab. Werden Wechselkursänderungen nicht an die Konsumenten weitergeben (kein Pass-through), so kommt es zu keinen Änderungen der Nachfrage infolge von Wechselkursveränderungen. Dadurch wird dann auch die Leistungsbilanz nicht oder weniger stark von Wechselkursveränderungen beeinflusst.

1. Angenommen eine Regierung beabsichtigt bei flexiblen Wechselkursen, die Produktion zu erhöhen, ohne dass die Leistungsbilanz sich verschlechtert. Welche Politikkombination empfehlen Sie im Mundell-Fleming-Modell?

Ein Policy-Mix aus expansiver Fiskalpolitik und expansiver Geldpolitik kann die Produktion stimulieren, ohne die Leistungsbilanz zu verschlechtern.

Expansive Fiskalpolitik führt über eine steigende Produktion zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanz (vermehrte Importe wegen steigender Produktion). Die Verschlechterung der Leistungsbilanz könnte durch eine Abwertung kompensiert werden. Die würde sich ergeben, wenn wegen sinkender Zinsen im Inland die Kapitalexporte zunehmen. Durch die expansive Fiskalpolitik steigt bei steigendem Einkommen die Geldnachfrage, das führt zu einem steigenden Zinssatz. Eine expansive Geldpolitik wirkt diesem Zinsanstieg entgegen. Bei Konstanz des Zinssatzes bleibt der Kapitalbilanzsaldo unverändert und damit auch der Leistungsbilanzsaldo. Damit würde eine expansive Geldpolitik dafür sorgen, dass bei expansiver Fiskalpolitik die Leistungsbilanz sich nicht verschlechtert.

# 6 Kaufkraftparität und Zinsparität

Wiederholungsfragen

1. Wie entwickelt sich der reale Wechselkurs bei Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie?

Der reale Wechselkurs nimmt konstant den Wert eins an und seine Veränderungsrate beträgt daher null. Dieses Ergebnis spiegelt die identische Kaufkraft einer Währungseinheit in beiden Ländern wider. Wenn der Preis des europäischen Güterbündels um 10 Prozent steigt, während der Preis des amerikanischen Güterbündels konstant bleibt, führt dies gemäß der absoluten Kaufkraftparitätentheorie zu einer Abwertung des Euro um 10 Prozent (siehe Gleichung 6-5 in Pilbeam/Beckmann, Internationale Wirtschaft).

1. Warum ist eine Unterscheidung zwischen handelbaren und nicht handelbaren Gütern im Zusammenhang mit der Kaufkraftparitätentheorie wichtig?

Der Kernpunkt der Unterscheidung zwischen handelbaren und nicht handelbaren Gütern ist, dass die Kaufkraftparitat (KKP) a priori mit einer größeren Wahrscheinlichkeit für handelbare als für nicht handelbare Güter erfüllt ist: Handelbare Güter sind ex- und importfähig, befinden sich also in einem internationalen Preiswettbewerb, während nicht handelbare Güter keinem internationalen Preiswettbewerb unterworfen sind. Die Preise für handelbare Güter werden daher tendenziell durch den internationalen Wettbewerb determiniert, während die Preise nicht handelbarer Güter vor allem von den inländischen Angebots- und Nachfragekonstellationen abhängig sind.

Diese Unterscheidung erklärt, warum die Kaufkraftparität bei Berechnungen basierend auf dem gesamtwirtschaftlichen Preisniveau, welches handelbare und nicht handelbare Güter beinhaltet, oftmals nicht erfüllt ist.

1. Worin liegt der Unterschied zwischen gedeckter und ungedeckter Zinsparität?

Ungedeckte Zinsparität
Die (erwartete) Wechselkursänderung entspricht dem Zinsdifferenzial, sodass die Renditen in beiden Ländern identisch sind bzw. der Ertrag aus einer Anlage im Inland entspricht stets dem Ertrag einer Auslandsanlage zuzüglich der erwarteten Abwertungsrate der inländischen Währung. Es geht letztlich um die Renditegleichheit über verschiedene Anlagezeiträume.

Gedeckte Zinsparität
Die gedeckte Zinsparität geht davon aus, dass der Swapsatz dem Zinsdifferenzial entspricht, da Arbitragemöglichkeiten unmittelbar eliminiert werden und die Rendite von Anlagen im Inland und Ausland sich somit entsprechen. Es handelt sich letztlich um die Eliminierung von risikolosen Arbitragemöglichkeiten.

1. Was versteht man unter Carry Trades?

Unter Carry Trade versteht man eine Kreditaufnahme in einem Land mit niedrigen Zinsen und Anlage des aufgenommenen Betrags in einem Land mit hohen Zinsen.

1. Was ist eine Risikoprämie?

Die Zinsparität unterstellt, dass die betrachteten Anlageformen vollkommene Substitute sind. In der Realität unterscheiden sie sich aber u.a. im Ausfallrisiko. Die ungedeckte Zinsparität muss in diesem Fall durch eine Risikoprämie ergänzt werden, um den Unterschied im Risiko der Anlagen auszugleichen.

Arbeitsaufgaben

1. Welche grundsätzlichen Implikationen ergeben sich gemäß der Kaufkraftparitätentheorie für den nominalen und realen Wechselkurs, wenn die Inflationsrate im Inland 2 Prozent und im Ausland 5 Prozent beträgt?

Gemäß der relativen Kaufkraftparitätentheorie müsste die inländische Währung um 3 Prozent aufwerten, also der nominale Wechselkurs um 3 Prozent sinken, damit der stärkere Preisanstieg im Ausland kompensiert wird. Die absolute Kaufkraftparität muss in diesem Fall nicht unbedingt gelten. Die Änderung des realen Wechselkurses ist die Summe aus der nominalen Wechselkursänderung und dem Inflationsdifferenzial. Wenn die relative Kaufkraftparität gilt und die nominale Wechselkursänderung dem Inflationsdifferenzial entspricht, ergibt sich eine Veränderungsrate des realen Wechselkurses von null.

1. Der aktuelle Wechselkurs am 1. Januar 2016 beträgt 1,20 Dollar pro Euro. Der Zinssatz für 3 Monate betragt in der Eurozone 0,50 Prozent und in den USA 1,00 Prozent. Wie hoch ist in diesem Fall der Terminkurs am 1. Januar 2016 für ein Geschäft am 1. April 2016? Wodurch kann diese Identität begründet werden?

Der Terminkurs kompensiert die Zinsdifferenz mit dem Zweck der Renditegleichheit. Der Terminkurs wird approximativ 1,2060 Dollar pro Euro betragen.

1. Welcher Zusammenhang besteht zwischen Produktivitätsentwicklung und Wechselkursdynamik?

Produktivitätsänderungen beeinflussen die Lohnsetzung und das Preisniveau. Änderungen des Preisniveaus beeinflussen den realen Wechselkurs und letztlich auch den nominalen Wechselkurs gemäß der Kaufkraftparität. Der Anstieg des Preisniveaus stellt isoliert betrachtet eine reale Aufwertung der Inlandswährung dar. Im Rahmen des Balassa-Samuelson-Effekts wird hierbei auch die Unterscheidung zwischen handelbaren und nicht handelbaren Gütern aufgegriffen.

1. Skizzieren Sie die möglichen Renditeverläufe eines Carry Trades anhand eines selbst gewählten Beispiels.

Beispiel: Kreditaufnahme in Euro und Anlage in Dollar.

Der Wechselkurs beträgt 1,10 Dollar pro Euro. Der europäische Zinssatz beträgt 0,50 Prozent, der amerikanische Zinssatz beträgt 1,50 Prozent. Es wird ein Kredit von 10.000.000 Euro aufgenommen der in einem Jahr zzgl. 50.000 Euro Zinsen zurückgezahlt werden muss. Am Kassamarkt erhält der Investor 11.000.000 Dollar, die zu 1,50 Prozent angelegt werden. Nach einem Jahr erhält der Investor 11.165.000 Dollar zurück. Bei gleichbleibendem Wechselkurs wechselt der Investor den Betrag wieder in Euro und erhält 10.150.000 Euro. Er zahlt den Kredit zzgl. Zinsen zurück und behält als Gewinn 100.000 Euro. Wenn der Dollar um 1 Prozent auf 1,111 Dollar pro Euro abwertet, würde der Investor keinen Gewinn mehr erzielen, weil er bei diesem Wechselkurs gerade den Betrag des Kredites zzgl. der anfallenden Zinsen zurückerhalten würde. Sollte der Dollar noch weiter abwerten, würde der Investor sogar in die Verlustzone geraten. Im Falle einer Aufwertung des Dollar würde sich der Gewinn über die 100.000 Euro hinaus noch erhöhen.

1. Zeigen Sie analytisch, welche Implikationen sich für den nominalen Wechselkurs ergeben, falls sowohl Kaufkraft- als auch Zinsparitat erfüllt sind.

In diesem Fall gleichen sich die Realzinsen an.

Wechselkursänderung = Inländische Inflation – Ausländische Inflation

Wechselkursänderung = Inländischer Nominalzins – Ausländischer Nominalzins

Gleichsetzen ergibt:

Inländische Inflation – Ausländische Inflation = Inländischer Nominalzins – Ausländischer Nominalzins

Inländischer Nominalzins – Inländische Inflation = Ausländischer Nominalzins – Ausländische Inflation

# 7 Theoretische Ansätze zur Wechselkurserklärung

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man unter einer überschießenden Wechselkursreaktion?

Da das Preisniveau auf eine Geldmengenerhöhung zunächst nicht reagiert, während die Vermögensmärkte sofort geräumt werden, muss die reale Geldnachfrage steigen, um ein Gleichgewicht auf dem Geldmarkt zu gewährleisten. Dies erfordert einen Rückgang des Zinses. Gemäß der ungesicherten Zinsparität ist dies bei konstantem Auslandszins aber nur möglich, wenn gleichzeitig eine Aufwertung der Inlandswährung erwartet wird, diese erfordert wiederum ein Sinken des Wechselkurses unter seinen langfristigen Wert. Die Abwertung muss daher in der kurzen Frist stärker ausfallen als langfristig erforderlich, um Aufwertungserwartungen zu erzeugen. Es kommt zu einem Overshooting des Wechselkurses.

1. Warum wertet die Inlandswährung im Anschluss an eine inländische Geldmengenerhöhung ab?

Steigt die inländische Geldmenge stärker an als die ausländische und bleibt die Geldnachfrage in beiden Ländern konstant, führt das zu einem relativen Anstieg des inländischen Preisniveaus. Damit die Kaufkraftparität weiterhin erfüllt ist, muss dann die inländische Währung abwerten (der Wechselkurs steigen).

1. Welche grundsätzlichen Implikationen ergeben sich aus der Berücksichtigung von Risikoprämien?

Die ungedeckte Zinsparität unterstellt, dass die betrachteten Anlageformen vollkommene Substitute sind, d. h. aus Sicht des Anlegers identisch sind. Dies ist jedoch lediglich eine idealtypische Annahme, in der Realität unterscheidet sich z. B. das Ausfallrisiko verschiedener Anlageformen. Die ungedeckte Zinsparität muss in einem solchen Fall um eine Risikoprämie ergänzt werden

1. Was versteht man unter Mikrostrukturansätzen?

Mikrostrukturansätze ziehen im Gegensatz zu anderen Theorien die Marktstruktur auf den Devisenmärkten in Betracht. Ausgangspunkt ist i. d. R. ein repräsentativer Händler, ein sogenannter „Market Maker“, der im Auftrag von Kunden Währungen kauft und verkauft. Die Kunden können hierbei in zwei Gruppen unterteilt werden: Eine Gruppe verfügt über private Informationen hinsichtlich des Fundamentalwertes des Wechselkurses, während eine zweite Gruppe vor allem am Devisenmarkt agiert, um Geschäfte abzusichern.

1. Welche grundlegenden Schlussfolgerungen lassen sich bezüglich der empirischen Evidenz des monetären Wechselkursmodells ziehen?

Insgesamt ist die monetäre Wechselkurstheorie nicht in der Lage, die Entwicklung des Dollarkurses nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems zufriedenstellend zu erklären. Es verwundert daher nicht, dass die empirische Evidenz dem Modell ein schlechtes Zeugnis ausstellt. Es muss jedoch berücksichtigt werden, dass der Ansatz ohnehin langfristig konzipiert ist, sodass eine Überprüfung seiner Prognose oder Erklärungsfähigkeit innerhalb eines relativ kurzen Zeitraums beinahe zwangsläufig zum Scheitern verurteilt ist. Trotz aller Kritik identifiziert das Modell jedoch ökonomische Größen, die den Wechselkurs entscheidend beeinflussen können. Zu nennen sind hier neben Inflationsdifferenzen und Unterschieden in den Ausgestaltungen der nationalen Geldpolitiken auch die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte.

Arbeitsaufgaben

1. Welche grundsätzlichen Implikationen ergaben sich im Ansatz von Dornbusch für den realen Wechselkurs?

Da die Kaufkraftparität nicht durchgängig erfüllt ist, kommt es kurzfristig zu Abweichungen des nominalen Wechselkurses von der Kaufkraftparität, der reale Wechselkurs steigt (reale Abwertung). Bei fixiertem Güterangebot hat dies eine Überschussnachfrage und einen Anstieg der Preise zur Folge. Im weiteren Ablauf steigt der Inlandszins, da der Anstieg des Preisniveaus das reale Geldangebot reduziert. Dadurch wertet die inländische Währung auf und das baut die erfolgte reale Abwertung der Inlandswährung ab, bis im langfristigen Gleichgewicht der reale Wechselkurs wieder sein ursprüngliches Niveau erreicht hat.

1. Welche Unterschiede und Gemeinsamkeiten existieren zwischen dem monetären Wechselkursmodell und dem Ansatz der Taylor-Regel?

Beide betonen die Bedeutung der Geldpolitik. Die Taylor-Regel modelliert diese allerdings im Rahmen einer Reaktionsfunktion.

1. In welchem der betrachteten Ansätze spielen Erwartungen eine Rolle für die Bestimmung des Wechselkurses?
* Inflationserwartungen spielen im monetären Modell eine Rolle.
* Ausfallerwartungen spielen im Rahmen der Risikoprämie eine Rolle.
* Der sogenannte Erwartungswert- oder „Expected Value“-Ansatz beruht auf der allgemeinen Erkenntnis, dass der nominale Wechselkurs letztlich dem abdiskontierten Erwartungswert bzw. Barwert zukünftiger Fundamentalfaktoren entspricht.
1. Welche Implikationen ergeben sich aus Leistungsbilanzungleichgewichten im Rahmen des Vermögensbestands-Ansatzes?

Das Gegenstück zum Leistungsbilanzüberschuss stellt der Anstieg der im Inland gehaltenen ausländischen Anleihen dar. Der höhere Bestand an ausländischen Anleihen in den Portfolios im Privatsektor führt zu einer stärkeren Nachfrage nach inländischem Geld und Anleihen, um das mit den ausländischen Anleihen verbundene Risiko zu verringern.

Dies hat eine Aufwertung der Inlandswährung zur Folge, was den zuvor erfolgten Wettbewerbsvorteil der Volkswirtschaft und den hiermit verbundenen Leistungsbilanzüberschuss wieder abbaut. Das Modell ist im Gleichgewicht, wenn die Währung hinreichend aufgewertet hat, um die Leistungsbilanz zurück ins Gleichgewicht zu bringen. Die reale Produktion bleibt konstant.

1. Welche Faktoren bestimmen theoretisch die Höhe der Risikoprämie auf dem Devisenmarkt?

Die Ausfallwahrscheinlichkeit der jeweiligen Renditen/Zinszahlungen ist letztlich entscheidend.

# 8 Empirische Analyse von Wechselkursverläufen

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man unter einer Scheinregression?

Eine Scheinregression ist eine nicht valide Schätzung/Regression von Zeitreihen mit signifikanten Ergebnissen aufgrund eines nichtstationären Fehlerterms. Obwohl kein Kausalzusammenhang besteht, kommt es durch die nichtstationären bzw. nicht normalverteilten Prozesse der jeweiligen Fehlerterme aber fälschlicherweise zu signifikanten Ergebnissen.

1. Wann wird ein Einheitswurzeltest angewendet?
* Der Einheitswurzeltest geht der Kointegrationsanalyse voraus, um zu testen, ob die analysierten Zeitreihen nichtstationär sind. Liegt keine Stationarität in den unabhängigen wie in den abhängigen Variablen vor, spricht man von einer langfristigen Gleichgewichtsbeziehung, einer sogenannten Kointegrationsbeziehung.
* Ein simpler Einheitswurzeltest für den realen Wechselkurs:

*s*rt = φ*sr*t–1 + *ε*t

H0: φ = 1 (Nichtstationarität)

* Sind sowohl Wechselkurs als auch Fundamentalfaktoren nichtstationär, besteht der nächste Schritt im Schätzen einer potenziellen Langfristbeziehung, einer sogenannten Kointegrationsbeziehung.
1. Was versteht man unter Kointegration?

Unter Kointegration versteht man eine langfristige Gleichgewichtsbeziehung zwischen nichtstationären Zeitreihen, bei der der resultierende Fehlerterm stationär ist.

1. Warum sind nichtlineare Ansätze sinnvoll?

Ein Großteil der Analysen unterstellt die unrealistische Annahme von konstanten Koeffizienten hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen Wechselkursen und Fundamentalfaktoren. Die Verwendung von zeitvariablen Koeffizienten bzw. Nichtlinearitäten ist eine Alternative, um die Langfristbeziehungen zwischen Wechselkursen und Fundamentalfaktoren realistischer zu analysieren.

1. Welche Verhaltensmuster weisen Chartisten auf?

Chartisten bilden Wechselkurserwartungen basierend auf vergangenen Wechselkursentwicklungen ab. Sie gehen davon aus, dass sich vergangene Wechselkurstrends wiederholen und ihnen die Analyse von vergangenen Trends für die Prognose zukünftiger Entwicklungen nützlich sein kann. Ihnen gegenüber stehen Fundamentalisten, die Wechselkurserwartungen auf Fundamentalfaktoren basierend bilden.

Arbeitsaufgaben

1. Welche grundsätzlichen Implikationen ergeben sich aus Smooth-Transition-Modellen für empirische Wechselkursanalysen?
* Smooth-Transition-Modelle stellen eine Form der Strukturbruchanalyse dar, bei denen auch die Ursache für Instabilitäten betrachtet wird.
* Folgende Ausgangsgleichung soll zum intuitiven Verständnis derartiger Modelle dienen:
*s*rt = [α1 + β1 (*s*rt–1)] + [α2 + β2 (*s*rt–1)] *F*(*z*t*, γ, c*) + *u*t
* Hier wird zwischen LSTAR und ESTAR anhand der Transitionsfunktion *F*(, , c) unterschieden, in beiden Fällen gilt 0 < *F*(·) < 1.
* Bei ESTAR-Modellen wird zwischen großen und kleinen Transitionsvariablen vom Schwellenwert *c* unterschieden:

*F*(*z*t*, γ, c*) = 1 – exp (–*γ* (*z*t *– c*)2*/σ*zt) mit γ ˃ 0.

* *F*(, , *c*) 🡪 1 für bezieht sich auf große Abweichungen der Transitionsvariablen zum Schwellenwert *c*. Die Summe ist relevant, denn sie beschreibt die Rückkehr zum Gleichgewicht im Falle von starken Abweichungen vom Durchschnittswert.
* *F*(, , c) 🡪 0 für bezieht sich auf geringe Abweichungen. Koeffizient ist relevant und beschreibt die Rückkehr zum Gleichgewicht im Falle von geringen Abweichungen vom Durchschnittswert der Transaktionsvariablen.
* Bei LSTAR-Modellen wird zwischen positiven und negativen Abweichungen der Transaktionsvariablen vom Schwellenwert unterschieden:

*F*(*z*t*, γ, c*) = [1 + exp (–γ (*z*t *– c*)/*σz*t)]–1 mit γ ˃ 0

* *F*(, , c) 🡪 0 für ; *F*(, , c) 🡪 1 für ; *F*(, , c) 🡪 0 für .
* Das untere Regime bezieht sich auf negative Abweichungen, das obere Regime auf positive Abweichungen der Transaktionsvariable vom Schwellenwert c.
1. Erläutern Sie am Beispiel des monetären Wechselkursmodells, in welchen Schritten eine Kointegrationsanalyse vollzogen wird.

*s*t = ao + a1*fu*t + *u*t

1. Testen der endogenen Variablen *s*t und der exogenen Fundamentalfaktoren *fut* auf Stationarität mit dem Einheitswurzeltest. Sind alle Variablen nichtstationär, besteht die Möglichkeit einer langfristigen Gleichgewichtsbeziehung zwischen den endogenen und den exogenen Variablen, einer sogenannten Kointegration.
2. Mit der Methode der kleinsten Quadrate (OLS) kann dies geschätzt werden.
3. Testen des Fehlerterms *ut* auf Stationarität. Wenn er nichtstationär ist, sind keine statistischen Aussagen möglich und man spricht von Scheinregression.
4. Im Falle eines stationären Fehlerterms besteht eine Kointegration der Variablen und es kann eine Fehlerkorrekturgleichung geschätzt werden. Dies bedeutet allgemein, dass sich eine Variable an Abweichungen von einer Kointegrationsbeziehung anpasst.
5. In welchem der betrachteten Ansätze spielen Erwartungen für die Bestimmung des Wechselkurses eine Rolle?
* Keiner der betrachteten Ansätze nutzt Erwartungen für die Bestimmung des Wechselkurses, sondern ausschließlich aktuelle Fundamentalfaktoren.
* Umfragen stellen eine Möglichkeit zur Erfassung von Wechselkurserwartungen dar.
1. Welche Wechselkursdynamiken können basierend auf Smooth-Transition-Modellen analysiert werden?
* Mit dem ESTAR-Model können große und kleine Abweichungen einer Transitionsvariablen, z.B. des realen Wechselkurses *s*rt vom Schwellenwert analysiert werden.
* Mit dem LSTAR-Model können positive und negative Abweichungen der Transitionsvariablen vom Schwellenwert analysiert werden.
1. Inwieweit weisen „Scapegoat“- und „News“-Ansatz Parallelen auf?

Der News-Ansatz analysiert den Effekt von unerwarteten Veränderungen der Fundamentalfaktoren auf Wechselkurse. Der Scapegoat-Ansatz liefert eine theoretische Erklärung für das empirische Ergebnis, dass der Zusammenhang zwischen Wechselkursen und Fundamentalfaktoren über die Zeit nicht stabil ist.

# 9 Feste Wechselkurse, flexible Wechselkurse und Managed Floating

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man unter kontrolliert schwankenden Wechselkursen?

In diesem Fall lassen Zentralbanken ihre Wechselkurse nicht komplett frei schwanken, sondern intervenieren häufig, um diese zu beeinflussen. In diesem Fall spricht man von „Managed Floating“.

1. Wie wirken sich feste Wechselkurse tendenziell auf den internationalen Handel aus?

Fest Wechselkurse reduzieren die nominale Wechselkursunsicherheit sowie Transaktionskosten und erhöhen tendenziell den internationalen Handel.

1. Erläutern Sie die verschiedenen Komponenten sowie die Form einer Zielfunktion.

Es wird unterstellt, dass die politischen Entscheidungsträger zwei Ziele verfolgen: Preis- und Outputstabilität. Genauer ausgedrückt ist das Ziel der Zentralbank die Minimierung der Abweichungen des Preisniveaus (*p*) und des Produktionsniveaus (*y*) von Zielwerten. Abweichungen von derartigen Zielwerten werden oft quadriert. Dies impliziert, dass sowohl positive als auch negative Abweichungen vom Zielwert relevant sind und größere Abweichungen stärker gewichtet werden.

1. Was versteht man unter einem optimalen Währungsraum?

Ein optimaler Währungsraum ist, basierend auf dieser Definition, eine Region, für die eine gemeinsame Währung und eine gemeinsame Geldpolitik optimal sind. Die ist tendenziell der Fall, wenn die Reduktion von Transaktionskosten hoch ausfällt und Mechanismen zur Abfederung asymmetrischer Schocks existieren.

1. Nennen Sie Beispiele für asymmetrische Schocks innerhalb einer Währungsunion.

Hierzu zählen sowohl länderspezifische Angebots- als auch Nachfrageschocks. Beispiel sind Finanzmarktschocks oder Schocks, welche die Arbeitslosigkeit beeinflussen.

Arbeitsaufgaben

1. Welche Bedeutung haben die relativen Steigungen von Geldnachfrage- und Güternachfragefunktion für die Auswirkungen eines gesamtwirtschaftlichen Angebotsschocks?

Verläuft die Geldmarktgleichgewichtskurve steiler als die aggregierte Nachfragekurve, so kann Outputstabilität durch flexible Wechselkurse erreicht werden. Verläuft die aggregierte Nachfragekurve steiler als die Geldmarktgleichgewichtskurve, sind feste Wechselkurse besser zur Outputstabilisierung geeignet.

1. Welche Vor- und Nachteile ergeben sich Ihrer Ansicht nach aus Interventionen am Devisenmarkt zur Aufrechterhaltung eines Systems fester Wechselkurse?

Vorteile

* Wechselkursstabilität und damit einhergehende Verringerung an Transaktionskosten

Nachteile

* Interventionen können auch zu einem Glaubwürdigkeitsproblem führen.
* Verlust an Devisenreserven
1. Die in diesem Kapitel geführte Diskussion bezog sich auf die Frage, ob nominale Wechselkurse zwischen zwei Ländern fest oder flexibel ausgestaltet sein sollten. Können auch reale Wechselkurs zwischen zwei Ländern fixiert werden? Begründen Sie Ihre Antwort.

Dies ist nicht möglich. Reale Wechselkurse werden auch durch Inflationsdifferenzen determiniert. Diese sind nicht komplett steuerbar.

1. Inwieweit kann die Entscheidung über den Beitritt zu einer Währungsunion grafisch analysiert werden?

Intuitiv können Gewinne und Verluste aus dem Beitritt zu einer Währungsunion in Abhängigkeit vom bestehenden Integrationsgrad grafisch bestimmt werden. Der potenzielle Gewinn eines Beitritts steigt mit dem Integrationsgrad, während die Verluste zurückgehen. Falls der bestehende Integrationsgrad impliziert, dass die Gewinne höher als die Verluste sind, ist ein Beitritt sinnvoll. In der Realität ist es jedoch äußerst problematisch, die Gewinne und Verluste zu bestimmen, da diese unbekannt sind.

1. Welche Schlussfolgerungen lassen sich Ihrer Meinung nach für Deutschland aus der Theorie optimaler Währungsräume für die Entscheidung Deutschlands ziehen, der Eurozone beizutreten?

Deutschland hat an geldpolitischer Autonomie verloren und gleichzeitig Transaktionskosten verringert und Handelsgewinne verzeichnet. Die Handelsgewinne sind darauf zurückzuführen, dass die Deutsche Mark im Vergleich zum Euro höher bewertet war bzw. gewesen wäre. Der Gesamteffekt ist letztlich schwer zu bestimmen.

# 10 Geschichte des Internationalen Währungssystems seit 1880

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man unter einem Währungssystem?

Zu den institutionellen Merkmalen eines Währungssystems zählen die vorhandenen Rahmenbedingungen für die internationalen Geld- und Finanzmärkte. Üblicherweise wird in diesem Kontext zunächst zwischen freiem und reguliertem Kapital- und Güterverkehr differenziert. Bei den weiteren Merkmalen nimmt vor allem die Wahl des Wechselkursregimes eine herausragende Rolle ein. Der gewählte Mechanismus zur Bestimmung des Wechselkurses hat schließlich unmittelbare Implikationen für die Form des Zahlungsbilanzausgleichs sowie Struktur und Umfang der Devisenreserven. Bei flexiblen Wechselkursen erfolgt ein Ausgleich der Zahlungsbilanz im Prinzip ohne den Auf- oder Abbau von Devisenreserven. Bei festen Wechselkursen sind dagegen Interventionen und Veränderungen der Devisenreserven erforderlich, um den Devisenmarkt im Gleichgewicht zu halten. Man spricht von einem internationalen Währungssystem oder einer Weltwährungsordnung, wenn eine Vielzahl von Ländern ein bestimmtes Währungssystem adaptiert, sodass global dominierende Rahmenbedingungen für die internationalen Geld- und Finanzmärkte entstehen.

1. Welche verschiedenen Bedeutungen hatte Gold im internationalen Währungssystem?

Während des klassischen Goldstandards (ca. 1880–1914)

Gold fungierte als „Anker“. Sowohl die zirkulierende Geldmenge als auch der Wechselkurs waren an den Rohstoff Gold gebunden. Ein wesentliches Merkmal war die Verpflichtung der Währungsbehörden, die zirkulierende Geldmenge zum Teil durch Goldreserven zu decken. In Deutschland musste die Reichsbank Goldreserven von einem Drittel der umlaufenden Geldmenge halten. Hierzu existierten jeweils länderspezifische Unterschiede.

Ein weiteres Charakteristikum des Goldstandards stellte die Festlegung einer fixen Parität zu Gold für die einzelnen Währungen dar. Jede der beteiligten Zentralbanken erklärte sich bereit, zur Goldparität unbegrenzt eigene Währung gegen Gold zu kaufen und zu verkaufen (Goldkonvertibilität), um Arbitragegeschäfte zu verhindern.

Die Zwischenzeit (1918–1944)

Gold spielte zu Beginn dieser Periode keine Rolle, da nach dem ersten Weltkrieg zunächst zu einem System freier Wechselkurse übergegangen wurde. Ab 1925 führten die bedeutenden Industrienationen den Goldstandard nach und nach wieder ein. Wegen der weltweit verringerten Goldproduktion und der daraus resultierenden Deflationsgefahr wurden parallel auch Devisen als Reserven zur Deckung des Geldumlaufs genutzt. Der Mangel an internationaler Koordination und die zunehmende Dominanz binnenwirtschaftlicher Ziele führten zu einem Scheitern der Neuauflage des Goldstandards.

Bretton-Woods-System (1944–1973)

Gold kam unter dem Bretton-Woods-System weiterhin eine tragende Rolle zu. Hier waren aber nur die Vereinigten Staaten von Amerika verpflichtet, ihre Währung zu einer festen Parität in unbegrenztem Umfang gegen Gold zu kaufen und zu verkaufen. Alle anderen Länder fixierten ihre Währungen mit einer Bandbreite von einem Prozent gegenüber dem Dollar. Dies implizierte ein festes Kursverhältnis gegenüber Gold und den anderen Währungen.

Nach Bretton Woods (1974 bis heute):

Gold wurde nach dem Ende des Bretton-Woods-Systems als Referenzmaßstab abgeschafft und es trat ein System der freien Wechselkurse an seine Stelle.

1. Charakterisieren Sie in wenigen Worten das aktuelle Währungssystem.
* Seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems besteht kein globales System fester Wechselkurse mehr.
* Tendenz zu regionaler Währungsintegration beobachtbar, es bestehen aber keine klaren Wechselkursvereinbarungen zwischen den wichtigsten internationalen Währungen (Dollar, Euro, Yen und Pfund).
* Es bestehen große globale Leistungsbilanzungleichgewichte. Die USA verfügen über das größte Leistungsbilanzdefizit, während Schwellenländer wie China, Russland, Indien und Chile erhebliche Devisenreserven akkumulieren und zumeist Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen.
* Diese Ungleichgewichte sind zwar teilweise recht stabil, werden jedoch von vielen Ökonomen und Ländern mit Sorge betrachtet.
1. Warum scheiterte das System von Bretton Woods?

Das Scheitern des Systems von Bretton Woods wird hauptsächlich auf einen zentralen Konstruktionsfehler zurückgeführt, der bereits 1960 von Robert Triffin bemerkt wurde. Das sogenannte Triffin-Dilemma besteht darin, dass alle Länder ihre Devisenreserven in Dollar hielten. Dies implizierte bereits die Konstruktion von Bretton Woods. Die Folge war, dass die USA notwendigerweise ein permanentes Leistungsbilanzdefizit aufweisen mussten und alle übrigen Länder einen Leistungsbilanzüberschuss. Dies führte zu einer permanent steigenden Auslandsverschuldung der USA. Bereits 1964 überstiegen die Dollarreserven im Ausland erstmals die amerikanischen Goldreserven, was maßgebliche Zweifel an der Aufrechterhaltung der Goldbindung aufkommen ließ. Dies führte letztlich zum Scheitern, da immer mehr Marktteilnehmer versuchten, Dollar in Gold umzutauschen. Gleichzeitig stieg auch die Nachfrage nach anderen Währungen.

Eine alternative Erklärung besagt, dass es zu einem Ungleichgewicht des Goldpreises in Dollar zwischen dem offiziellen Kurs und dem Kurs am privaten Markt kam. Während der private Goldkurs signifikant stieg, blieb der offizielle Kurs konstant, was de facto dazu führte, dass keine komplette Konvertibilität des Dollar in Gold mehr bestand. Dies führte ebenfalls zu einem Vertrauensverlust und einer erhöhten Nachfrage nach Gold.

Es fehlten außerdem klar definierte Anpassungsmechanismen, um Ungleichgewichten in den Leistungsbilanzen der Länder zu begegnen. Es war nur lose festgelegt worden, dass die Möglichkeit einer neuen Festlegung der Wechselkursparität im Falle eines fundamentalen Ungleichgewichts in der Leistungsbilanz der Länder bestand. Es wurde aber weder definiert, was ein fundamentales Ungleichgewicht konkret war, noch was für neue Festlegungen in diesem Falle durchzuführen seien. Außerdem machten die USA wie die anderen Länder von solchen Maßnahmen höchst ungern Gebrauch aus Gründen des Vertrauensverlustes in das Gesamtsystem und in die ökonomische Stärke der einzelnen Länder bzw. einer befürchteten Schwächung der eigenen Wirtschaft.

1. Was versteht man unter einer Finanztransaktionssteuer?

Unter einer Finanztransaktionssteuer versteht man eine Steuer auf sämtliche oder ausgewählte Transaktionen auf den internationalen Finanzmärkten. Ziel ist es, Anreize für kurzfristige Spekulationen zu reduzieren und dadurch abrupte Wechselkursveränderungen im Rahmen flexibler Wechselkurse zu verhindern.

Arbeitsaufgaben

1. Welche grundsätzlichen Implikationen ergaben sich aus dem klassischen Goldstandard für die Geldpolitik?

Hauptsächlich implizierte der klassische Goldstandard eine anteilige Deckung der Geldmenge durch Gold und eine Bindung des offiziellen Wechselkurses an eine feste Goldparität. Eine unabhängige Geldpolitik ist dadurch unmöglich, denn die Zentralbank eines Landes kann nicht mehr flexibel auf aktuelle wirtschaftliche Geschehnisse reagieren, indem sie die Geldmenge variiert. Dies ist nur durch den An- und Verkauf von Gold zum Paritätskurs möglich.

1. Welche Gemeinsamkeiten bestehen zwischen dem klassischen Bretton-Woods-System und dem sogenannten „Bretton Woods II“-System, das im Kapitel 2 im Zusammenhang mit globalen Ungleichgewichten diskutiert wurde?

„Bretton Woods II“ wird die Situation des aktuellen Währungsgefüges genannt. Gemäß dieser Argumentation investieren Schwellenländer mit Ersparnisüberschüssen in den sicheren Hafen der USA, was eine stabile weltwirtschaftliche Entwicklung begünstigt (z. B. Wachstum in China). Es handelt sich also um eine gleichgewichtige Konstellation mit festen Wechselkursen zwischen den USA und China. Auch im klassischen Bretton-Woods-System wurden die Währungen der restlichen Länder an den Dollar gebunden. Damals kam es ebenfalls zu einer relativ stabilen weltwirtschaftlichen Entwicklung und einem hohen Leistungsbilanzdefizit der USA und hohen Leistungsbilanzüberschüssen der übrigen Länder.

1. Welche Phasen der Dollar-Wechselkursentwicklung können zusammenfassend identifiziert werden?

Die Entwicklung des Dollar kann in vier Phasen unterteilt werden.

1. Die Zeit nach dem System von Bretton Woods (1973–1980)
Neben dem neuen System der flexiblen Wechselkurse sorgten auch die Ölkrisen 1973 und 1978 für starke Turbulenzen, die einen Kursverfall des Dollar trotz koordinierter Devisenmarktinterventionen vonseiten der Fed zur Folge hatten.
2. Der Höhenflug des Dollar (1980–1985)
Aufgrund von geänderter Geldpolitik und realwirtschaftlichen Faktoren erlebte der Dollar in dieser Periode eine Aufwertung um ca. 50 Prozent, was aber gleichzeitig zu einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits der USA gegenüber dem Rest der Welt führte.
3. Talfahrt des Dollar und Devisenmarktinterventionen (1985–1990)
Die anhaltende Aufwertung des Dollar entwickelte sich immer stärker zu einem Problem für die amerikanische Wirtschaft. Koordinierte Devisenmarktinterventionen sollten die Währungen der übrigen OECD-Länder gegenüber dem Dollar aufwerten. Die Folge war eine starke Abwertung des Dollar, die bis 1988 anhielt.
4. Entwicklung des Dollar bis zur Finanzkrise (1990–2008)
Die 1990er-Jahre waren das „Goldene Zeitalter“ und hatten ab 1994 einen fundamentalen Kurswechsel der Fed zur Folge, in dem sie die Zinsen anhob. Der Dollar wertete bis 1998 um ca. 25 Prozent auf. Ab 2000 kühlte sich die amerikanische Wirtschaft merklich ab, die Terroranschläge vom 11. September 2001 verstärkten diese Entwicklung. Der Dollar wertete in dieser Zeit aber weiter auf, da die USA als sicherer Hafen in Krisenzeiten gesehen wurden. Bis Mitte der 2000er-Jahre verlor der Dollar aber wieder stark an Wert, was hauptsächlich auf das weiter steigende Leistungsbilanzdefizit zurückgeführt wurde.
5. Diskutieren Sie Vor- und Nachteile einer Finanztransaktionssteuer.

Vorteile

* Reduzierung von Anreizen für kurzfristige Spekulationen an den internationalen Finanzmärkten.
* Erhöhter Gestaltungsspielraum für monetäre Entscheidungsträger der Länder.
* Mögliche negative Effekte durch eine Beeinträchtigung des internationalen Handels werden durch eine größere Autonomie der Geldpolitik ausgeglichen.

Nachteile

* Direkte Umgehungseffekte denkbar.
* Steuer nur im globaler Rahmen wirksam.
* Steuer würde auch stabilisierende Kapitalströme betreffen.
* Tiefe und Flexibilität der Märkte könnte zurückgehen.
* Sehr hoher Koordinationsaufwand, damit keine einfache Umgehung der Steuer möglich ist.
* Induzierte Umleitungseffekte können nicht geschätzt werden. Dadurch lassen sich Implikationen nicht schätzen und Steuereinnahmen nicht verlässlich berechnen.
1. Welche zentralen Lehren lassen sich Ihrer Meinung nach aus der bisherigen Entwicklung des internationalen Währungssystems ziehen?
* Koordinierte Systeme wie die der fixierten Wechselkurse lassen sich nur so lange aufrechterhalten, bis die unterschiedlichen wirtschaftlichen Entwicklungen der Länder dies unmöglich machen.
* Bei flexiblen Wechselkursen hat sich gezeigt, dass Interventionen sowie geld- und fiskalpolitische Signale nützlich sein können, um Wechselkursentwicklungen zu beeinflussen. Dazu ist aber ein konsequentes Handeln notwendig und eine internationale Koordination von Vorteil. Diese zwei Anforderungen stehen sich aber u.U. diametral gegenüber, was sich im Zweifel auch verstärkend auf Wechselkursschwankungen auswirken kann.

# 11 Währungs-Derivate: Futures, Optionen und Swaps

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man allgemein unter Derivaten?

Ein derivatives Finanzinstrument oder kurz Derivat ist ein gegenseitiger Vertrag, der seinen wirtschaftlichen Wert vom beizulegenden Zeitwert einer marktbezogenen Referenzgröße ableitet. Die Referenzgröße wird als Basiswert bzw. Underlying Asset bezeichnet. Basiswerte können Wertpapiere, finanzielle Kennzahlen oder Handelsgegenstände sein. Der Preis bzw. Kurs des Finanzinstruments hängt von der Referenzgröße ab.

1. Welche allgemeinen Funktionen erfüllen Termingeschäfte?

Bei Termingeschäften wird bei Vertragsschluss fest vereinbart, zu welchen Konditionen ein in der Zukunft auszuübendes Geschäft ausgeführt wird. Üblicherweise werden Termingeschäfte von Devisen für einen Zeitpunkt von einem, drei, sechs, neun Monaten und einem Jahr vereinbart.

1. Was versteht man unter einem Währungsswap?

Ein Währungsswap ist ein Finanzderivat, bei dem zwei Vertragsparteien Zins- und Kapitalzahlungen in unterschiedlichen Währungen austauschen. Ein Währungsswap ähnelt einem Zinsswap. Bei diesem werden aber die Zahlungen in derselben Währung getauscht. Außerdem werden beim Währungsswap im Gegensatz zum Zinsswap am Anfang und Ende der Laufzeit die Nominalbeträge getauscht.

1. Wie kann der intrinsische Wert einer Anleihe ermittelt werden?

Intrinsischer Wert einer Call-Option = Kassakurs – Ausübungspreis

Intrinsischer Wert einer Put-Option = Ausübungspreis – Kassakurs

1. Welche Unterschiede bestehen zwischen Swaps und Optionen?

Ein Swap ist eine Vereinbarung zwischen zwei Vertragsparteien, Zahlungsverpflichtungen auszutauschen. Prinzipiell existieren zwei Arten von Swaps: Zinsswaps und Wahrungsswaps. Während ein Zinsswap den Austausch von Zahlungen in derselben Wahrung beinhaltet, werden im Rahmen eines Wahrungsswaps Zahlungen in zwei verschiedenen Währungen fällig.

Optionen sind Vereinbarungen, die dem Käufer das Recht, aber nicht die Verpflichtung einräumen, eine Währung (oder sonstige Wertpapiere) in der Zukunft zu einem festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Der Verkäufer der Option hat die Verpflichtung, sich nach der Entscheidung des Käufers zu richten und im Zweifelsfall das vereinbarte Geschäft mit auszuführen bzw. verfallen zu lassen.

Der Unterschied zwischen Swaps und Optionen besteht in den unterschiedlichen Verpflichtungen und Rollen bei den jeweiligen Geschäften. Bei Swaps besteht eine Verpflichtung zur Ausübung des Geschäfts für beide Vertragsparteien, bei Optionen entscheidet der Käufer, ob das Geschäft zustande kommt, und der Verkäufer muss sich danach richten.

Arbeitsaufgaben

1. Warum erfolgt bei Währungsfutures oftmals keine tatsächliche Abwicklung des Geschäfts?

In etwa 99 Prozent der Fälle kommt es nicht zu einer tatsächlichen Lieferung des Basiswertes, da die Händler reversible Geschäfte eingehen. Das bedeutet, dass sie ihre Position bei der Verrechnungsstelle liquidieren und den Basiswert daher nicht liefern oder empfangen müssen. Dies sind häufig physische Vermögenswerte, deren umständliche Lieferung vermieden werden soll.

1. Unterstellt sei, dass der gegenwärtige Kassakurs 1,50 Dollar pro Euro beträgt und dass der Investor eine Call-Option zum Kauf von Euro zu einem Ausübungspreis von 1,40 Dollar pro Euro erwirbt. Der amerikanische Zinssatz beträgt 6 Prozent, während der europäische Zinssatz 9 Prozent beträgt. Die Standardabweichung beträgt 20 Prozent. Berechnen Sie den zu zahlenden Optionspreis auf eine Call-Option für Euro.

Annahme: T = 0,05

*d*1 = 0,18 🡪 *N*(*d*1) = *N*(0,18) = 0,5160

*d*2 = 0,04 🡪 *N*(*d*2) = *N*(0,04) = 0,5714

*C* = 0,1391

Optionspreis: 13,91 Cent

1. Unter welchen Umständen greifen Unternehmen auf Währungsswaps zurück?

Hauptsächlich greifen Unternehmen aus zwei Gründen auf Währungsswaps zurück:

1. Verringerte Kosten bei der Kapitalbeschaffung: Wenn zwei Unternehmen unterschiedlicher Länder und Währungen jeweils an Kapital in der anderen Währung interessiert sind, ist es möglich, die Mittel und die sich ergebenden Verpflichtungen im Rahmen eines Swapgeschäfts auszutauschen. Im Endeffekt erhalten beide Unternehmen die benötigten Kreditmittel zu günstigeren Konditionen als bei einer eigenständigen Beschaffung.
2. Veränderung der Schuldenstruktur in der Bilanz: Wenn zwei Unternehmen Schulden in unterschiedlicher Währung haben, die sie gerne in die jeweils andere transferieren würden, ist es möglich, im Rahmen einer Swapvereinbarung die jeweiligen Schulden und damit verbundene Verpflichtungen auszutauschen. Dadurch lässt sich die umständliche und teure Tilgung der Altschulden und Neuemission von Wertpapieren in der gewünschten Währung verhindern.
3. Welche Probleme weist der Ansatz zur Optionsbepreisung von Garman und Kohlhagen auf?

Die im Buch betrachtete Optionspreisformel ist nur auf europäische Optionen anwendbar. Amerikanische Optionen weisen in der Regel einen etwas höheren Preis auf als europäische, da der Besitzer einer Option diese zu jedem Zeitpunkt bis zum Vertragsablauf ausüben kann. Ein weiteres Problem ergibt sich aus der Annahme, dass der logarithmierte Wechselkurs einer Normalverteilung folgt. In der Realität verlaufen Verteilungen von Wechselkursen in der Regel mit breiteren Flanken als eine Normalverteilung. Dies hat zur Folge, dass die Ausübungswahrscheinlichkeit für eine Option im Vergleich zur Standard-Optionsformel ansteigt. In der Realität untersuchte Optionszuschläge werden daher höher sein als die basierend auf der Formel von Garman und Kohlhagen vorhersagten Optionszuschläge.

1. Welches der diskutierten Instrumente ist Ihrer Meinung nach am besten für Spekulationen am Devisenmarkt geeignet, wenn diese zum Ziel haben, die potenzielle Rendite zu maximieren?

Im Vergleich zwischen Termingeschäften, Options und Swaps sind die potenziellen Renditen bei Optionsverträgen am größten. Einer der Hauptgründe dafür ist das asymmetrische Verlustprofil, welches dem Halter einer Option die Möglichkeit einer Kombination von geringen Verlustrisiken mit sehr hohen möglichen Profiten bietet. Dies steht im Gegensatz zu der von Termingeschäften angebotenen symmetrischen Gewinn-/Verluststruktur.

# 12 Internationale makroökonomische Politikkoordination

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man unter internationaler makroökonomischer Politikkoordination?

Bei internationaler Politikkoordinationhandelt es sich primär um ein kooperatives Verhalten zwischen Politikern oder politischen Instanzen zweier Nationen. Internationale makroökonomische Politikkoordination kann notwendig sein, wenn fiskal- oder geldpolitische Maßnahmen auch Auswirkungen auf ausländische Größen hervorrufen. Internationale Politikkoordination beinhaltet auf dem niedrigsten Level den Austausch von Informationen zwischen Ländern, gefolgt von gemeinsam abgestimmten Politiken. Bei Letzterem formulieren die Politiker gemeinsame Ziele und richten den zeitlichen Einsatz sowie die Ausgestaltung ihrer Politikinstrumente an diesen Zielen aus, sodass Konflikte zwischen den beteiligten Parteien vermieden werden. Die engste Koordination ist die Durchführung gemeinsamer Aktionen. Sind sich Land A und B beispielsweise einig, dass die Währung von Land A überbewertet ist, so können sie sich entschließen, koordinierte Interventionen am Devisenmarkt durchzuführen.

1. Welche Aspekte können anhand des Hamada-Diagramms analysiert werden?

Die potenziellen Vorteile aus internationaler makroökonomischer Politikkoordination können im Rahmen des Hamada-Diagramms analysiert werden. Im Hamada-Diagramm können die Nutzenlevel der beiden Volkswirtschaften unter Politikkoordination und Abwesenheit von Politikkoordination verglichen werden.

1. Charakterisieren Sie eine dominante Strategie.

Eine dominante Strategie liegt dann vor, wenn sich keine der beiden beteiligten Volkswirtschaften durch Abweichung von einer Strategie besser stellen kann. Das Gleichgewicht, welches aus einer dominanten Strategie resultiert, ist ein langfristiges Gleichgewicht unter Abwesenheit von politischer Kooperation.

1. Unter welchen Umständen kann internationale makroökonomische Politikkoordination negative Auswirkungen haben?

Es existieren drei Konstellationen, in denen internationale Politikkoordination dazu führt, dass die beteiligten Länder sich schlechter stellen. Erstens kann eine unvorteilhafte Reaktion privater Marktteilnehmer auf die Politikkoordination negative Auswirkungen hervorrufen. Ebenfalls können unvorteilhafte Reaktionen dritter Volkswirtschaften, die nicht an der Koordination beteiligt sind, negative Ergebnisse hervorrufen. Drittens ist es möglich, dass die koordinierenden Volkswirtschaften bei ihren Entscheidungen auf ein fehlspezifiziertes ökonomisches Modell zurückgreifen und somit falsche Ziele verfolgen.

Arbeitsaufgaben

1. Welche grundsätzlichen Implikationen ergaben sich aus dem klassischen Goldstandard für die Geldpolitik?

Ein wesentliches Merkmal des Goldstandards war die Verpflichtung der Währungsbehörden, die zirkulierende Geldmenge zum Teil durch Goldreserven zu decken. Zudem verpflichteten sich die Zentralbanken, Gold zu einem festen Kurs gegenüber der eigenen Währung zu tauschen. Daraus resultiert, dass eine unabhängige Geldpolitik der Zentralbanken bei Einhaltung des Goldstandards nicht möglich ist.

1. Skizzieren Sie eine Situation, in der internationale makroökonomische Politikkoordination trotz Vorliegen eines Nash-Gleichgewichts nicht vorteilhaft ist.

Es existieren drei Konstellationen, in denen internationale Politikkoordination letztlich dazu führt, dass die beteiligten Länder sich schlechter stellen. Ein Grund ist eine unvorteilhafte Reaktion privater Marktteilnehmer auf Koordination zwischen Politikinstanzen; eine potenzielle zweite Ursache liegt in der unvorteilhaften Reaktion von dritten Ländern, die nicht an der Koordination zwischen einer Reihe von Ländern beteiligt sind. Zuletzt ist denkbar, dass die koordinieren Volkswirtschaften bei ihren Entscheidungen auf ein fehlspezifiziertes ökonomisches Modell zurückgreifen.

1. Diskutieren Sie das Problem der Zeitinkonsistenz am Beispiel einer internationalen geldpolitischen Organisation.

Über den Wechselkurs können Beschäftigungsziele bzw. Leistungsbilanzziele beeinflusst werden. Wird beispielsweise eine Abwertung nicht antizipiert, führt dies bei Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie und gegebenen Weltmarktpreisniveau zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz sowie einem steigenden Preisniveau im Inland. Dadurch kommt es zu einer Senkung des Reallohns und somit zu höherer Beschäftigung und Produktion. Die Politik hat daher einen Anreiz anzukündigen, dass sie den Wechselkurs konstant halten wird und dann eine überraschende Abwertung durchzuführen. Wenn die Tarifparteien jedoch ihre Erwartungen rational bilden, berücksichtigen sie die Anreizstruktur der Politikinstanz in ihren Nominallohnforderungen, sodass es zu einer Abwertung und einer höheren Inflation kommt, ohne dass sich positive Effekte für Leistungsbilanz oder Beschäftigung ergeben.

1. Welche zentralen Lehren lassen sich Ihrer Meinung für potenzielle Vorteile internationaler makroökonomische Politikkoordination aus dem Verlauf des Europäischen Integrationsprozesses ziehen?

Die aktuell geführte Debatte verdeutlicht vor allem, dass makroökonomische Politikkooperation auch politische Diskussionen nach sich zieht. Die aktuelle Debatte um Griechenland verdeutlicht die politische Dimension der makroökonomischen Politikkoordination. Die makroökonomische Politikkooperation hat letztlich auch länderspezifische politische Kosten zur Folge. Aktuell sind die Folgen nicht endgültig abzusehen.

# 13 Währungsintegration in Europa und die Europäische Währungsunion

Wiederholungsfragen

1. Worin bestand der Unterschied zwischen dem Europäischen Wechselkursverbund und dem Europäischen Währungssystem?

Im Vergleich zum Wechselkursverbund hatte das Europäische Währungssystem noch weitere Koordinationsmechanismen. Zunächst der Wechselkurs- und Interventionsmechanismus. In diesem Zusammenhang legte das Paritätengitter sämtliche bilaterale Wechselkurse zwischen den teilnehmenden Währungen fest. Bei Abweichungen von den gewählten Paritäten verpflichteten sich die teilnehmenden Länder zur Intervention. Zudem gab es ein individuelles Schwankungsintervall (bzw. einen Schwellenwert) für jede Währung gegenüber der neu geschaffenen europäischen Währungseinheit ECU. Überschritt eine Währung einen Schwellenwert, musste auf dem Geldmarkt entsprechend interveniert werden. Des Weiteren wurden Refinanzierungsmöglichkeiten im Rahmen eines wechselseitigen Beistandssystems geschaffen, um Interventionen auf dem Geldmarkt zu vereinfachen. Der Europäische Wechselkursverbund wies demgegenüber weniger institutionelle Regelungen auf und war weniger verbindlich. Dies hatte zahlreiche Ein- und Austritte sowie weniger Stabilität zur Folge.

1. Warum kam es in den Jahren 1992 und 1993 zu einer Krise im Europäischen Währungssystem?

Bei der Krise des Europäischen Währungssystems spielen unterschiedliche Faktoren eine Rolle. Unter anderem ließ ein Referendum in Dänemark, welches sich gegen den Beitritt in eine europäische Währungsunion aussprach, Zweifel auf den Finanzmärkten bezüglich der Einhaltung der Wechselkursparitäten aufkommen. Ein weiterer wichtiger Faktor war, dass sich die Deutsche Mark als Ankerwährung herausgebildet hatte. Die Deutsche Bundesbank konnte de facto aktiv Geldpolitik betreiben und alle anderen Länder aus dem Europäischen Währungssystem mussten diese nachvollziehen, um die Paritäten zur Deutschen Mark aufrechtzuerhalten. Infolge der deutschen Wiedervereinigung verfolgte die Deutsche Bundesbank eine restriktive Geldpolitik. Viele Mitgliedsländer des EWS befanden sich zu diesem Zeitpunkt in einer Wirtschaftskrise. Die Deutsche Bundesbank lehnte jedoch die Forderungen anderer Länder nach einer expansiveren Geldpolitik ab. Zudem kamen Zweifel hinsichtlich des Ausgangs eines französischen Referendums über die Verträge von Maastricht am 20. September 1992 auf. Die Summe der Faktoren führte zu einem spekulativen Druck auf die Lira und das Pfund. Weitere Spekulationen gegen die Währungen des Europäischen Währungssystems führten letztendlich zu einer schrittweisen Krise des Währungssystems.

1. Beschreiben Sie Konzeption und Hintergrund der Konvergenzkriterien.

Die zugrunde liegende Idee der Konvergenzkriterien (Maastricht-Kriterien) war, dass Teilnehmer an der Europäischen Währungsunion (EWU) einen identischen fiskalpolitischen und geldpolitischen Hintergrund haben sollten. Sie stellen zum Teil eine Adaption und Erweiterung der Vereinbarung von Rom dar und bezogen sich auf politische und ökonomische Reformen sowie die juristische Basis zur Gründung der notwendigen Institutionen, wie etwa der EZB, im Rahmen der Europäischen Währungsunion. Die Konvergenzkriterien umfassen vier Kriterien: Preisstabilität, Zinskonvergenz, Wechselkursstabilität und fiskalische Stabilität.

1. Welche Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurden im Zusammenhang mit der Eurokrise durchgeführt?

Als Reaktion auf die Eurokrise trat im Dezember 2011 ein Reformpaket in Kraft, das aus sechs Rechtsakten besteht.

Vier der sechs Rechtsakte dienen der Reform des [Stabilitäts- und Wachstumspakts](https://de.wikipedia.org/wiki/Stabilit%C3%A4ts-_und_Wachstumspakt) der EU. Darin wurden Referenzwerte für das jährliche öffentliche Defizit (3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts BIP) und für die Bruttoschuldenquote (60 Prozent des BIP) festgelegt. Falls diese Vorgaben nicht eingehalten werden, wird das sogenannte „Verfahren bei übermäßigem Defizit“ (VÜD) eingeleitet. Dabei wird auch ein stärkeres Gewicht auf den Abbau des öffentlichen Defizits der Mitgliedstaaten gelegt.

Zur Durchsetzung des Einhaltens der Defizitgrenze in den Mitgliedstaaten der Eurozone greifen die Sanktionen nun früher und direkter als bisher.

Gleichzeitig werden die volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die Statistiken und die Prognosepraxis der Mitgliedstaaten an den EU-Standard angepasst. Die verbleibenden zwei Rechtsakte betreffen ein [Frühwarnsystem für übermäßige makroökonomisches Ungleichgewichte](https://de.wikipedia.org/wiki/Gesamtwirtschaftliches_Ungleichgewichtsverfahren) sowie den dazugehörigen Korrekturmechanismus.

1. Welche geldpolitischen Maßnahmen hat die Europäische Zentralbank im Zuge der Eurokrise implementiert?

Um die Liquiditätssituation im Bankensektor zu verbessern, war es der EZB ab Mai 2009 erlaubt, bis zu 60 Milliarden Euro an gesicherten Anleihen (Schulden, die durch Vermögensgegenstände gesichert waren) sowohl auf dem Primär- als auch auf dem Sekundärmarkt zu kaufen. Zudem senkte die EZB den Leitzins infolge der Krise massiv. Trotz des niedrigen Leitzinses und der hohen Menge an bereitgestellter Liquidität gelang es der Europäischen Zentralbank jedoch zunächst nicht, die Finanzmärkte zu stabilisieren. Daher erfolgte im Rahmen von LTRO (long term refinancing operations) eine Bereitstellung von längerfristiger Liquidität in beliebigem Umfang mit einer Laufzeit von bis zu drei Jahren (ursprünglich 6 Monate) in der Hoffnung, damit die Lage am Geldmarkt zu stabilisieren. Es stellt sich jedoch heraus, dass die Banken einen Großteil der bereitgestellten Liquidität im Rahmen der Einlagefazilitäten direkt wieder bei der Zentralbank anlegten.

Arbeitsaufgaben

1. Welche grundsätzlichen Implikationen ergeben sich aus der Europäischen Währungsunion für Deutschland?

Die Einführung des Euro ging sicher mit Wettbewerbsvorteilen für die deutsche Exportindustrie einer. Es ist davon auszugehen, dass die Deutsche Mark seit 1999 gegenüber anderen Währungen, wie dem Dollar, an den Devisenmärkten höher bewertet worden wäre als der Euro. Im Zuge der jüngsten Krise wird Deutschland vorgeworfen, den übrigen europäischen Ländern durch seine hohen Leistungsbilanzüberschüsse zu schaden. Ein oft geforderter Abbau der Überschüsse ist jedoch nicht ohne Weiteres möglich. Auch wenn der relativ schwache Euro sicher ein Wettbewerbsvorteil für Deutschland ist, ist die Stärke der deutschen Exportindustrie keineswegs die alleinige Folge eines direkten Preisvorteils deutscher Güter auf den internationalen Märkten. Demgegenüber stehen die tatsächlichen und potenziellen Zahlungen im Zuge der Krise, welche als Nachteil aufgefasst werden. Aufgrund seiner wirtschaftlichen Dominanz ist Deutschland an der Finanzierung von Hilfsprogrammen und europäischen Institutionen überproportional beteiligt.

1. Welche Gemeinsamkeiten und Unterschiede bestehen zwischen dem Bretton-Woods-System und der Europäischen Währungsunion?

Das Bretton-Woods-System war ein System fester Wechselkurse, wobei jedes Land den Wert seiner Währung gegenüber dem Dollar mit einer geringen Schwankungsbreite fixierte. Der Dollar war dabei wiederum an Gold gekoppelt, d. h. die amerikanische Notenbank war verpflichtet, Dollar gegen Gold zu einem festgelegten Kurs umzutauschen. Um die Kurse zu stabilisieren, mussten im Bretten-Woods-System Interventionen auf dem Devisenmarkt vorgenommen werden. Im Vergleich hierzu haben die Mitgliedstaaten im Europäischen Währungssystem eine gemeinsame Währung. Es liegt also eine permanente Fixierung der Wechselkurse durch die Einführung einer gemeinsamen Währung vor.

1. Welche Vor- und Nachteile ergeben sich in der aktuellen Situation für Griechenland aus der Mitgliedschaft in der Europäischen Währungsunion?

Nachteilig ist für Griechenland, dass das Land weder durch nominale Wechselkursänderungen noch durch Änderungen seiner Zinssätze auf die Krise reagieren kann.

Sollte Griechenland aus der Europäischen Währungsunion austreten, ist davon auszugehen, dass die neue griechische Währung abwerten würde. Da Griechenland jedoch stark von Importen abhängig ist, ist eine stärkere Währung zumindest kurzfristig gesehen von Vorteil. Kurzfristig würde sich ein Austritt aus der Währungsunion zudem sehr wahrscheinlich negativ auf Investitionen und die Produktion auswirken (insbesondere wenn die Produktion von Importen abhängig ist).

1. Warum ist innerhalb der Eurozone keine vollständige wirtschaftliche Konvergenz zu beobachten?

Um wirtschaftliche Konvergenz zu erreichen, müssen EU-Länder unter anderem ähnliche Inflationsraten aufweisen. Jedoch ist zu beobachten, dass Länder wie Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien im Durchschnitt eine höhere Inflationsrate aufweisen als Deutschland. Eine der Ursachen lag beispielsweise in der divergierenden Lohnentwicklung, d.h. in der relativ geringen Wachstumsrate der Nominallöhne in Deutschland. Der damit verbundene Verlust der Wettbewerbsfähigkeit der genannten Länder gegenüber Deutschland führte zu Problemen im Exportsektor und hatte außerdem zur Folge, dass die GIIPS-Volkswirtschaften anfälliger als Deutschland waren. D.h. eine geringe fiskalpolitische Abstimmung von Politiken in den Mitgliedsländern kann zu einem Ungleichgewicht zwischen den Volkswirtschaften führen.

Zudem führt die zunehmende Mobilität der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital möglicherweise zu deren Abwanderung aus Regionen mit geringer Grenzproduktivität hin zu Regionen mit hoher Grenzproduktivität. Im Optimalfall stellt die Mobilität der Produktionsfaktoren einen alternativen Mechanismus zur Abfederung asymmetrischer Schocks innerhalb einer Währungsunion dar. Diese erhöhte Mobilität kann jedoch wirtschaftliche Disparitäten zwischen Regionen und Ländern verschärfen. Aus theoretischer Sicht ist eine Abwanderung zwischen Regionen möglicherweise optimal, da die Arbeitslosigkeit in Volkswirtschaften reduziert werden kann. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Länder oftmals substanziell an Humankapital verlieren und die Altersstruktur der Volkswirtschaften sich verändert.

1. Welche zentralen Lehren lassen sich Ihrer Meinung nach aus dem bisherigen Verlauf der Europäischen Währungsunion ziehen?

Zunächst lässt sich aus dem Verlauf der Europäischen Währungsunion feststellen, dass die Aufnahmekriterien in den Währungsraum teilweise möglicherweise nicht streng genug eingehalten wurden und die Währungsintegration teilweise mehr aus politischen als aus wirtschaftlichen Gründen vorangetrieben wurde. Die Krise hat gezeigt, dass eine wirtschaftliche Divergenz zwischen den Volkswirtschaften im Euroraum zu massiven Problemen führen kann. Hier stellt sich die Frage, wie asymmetrische Schocks abgefedert werden können. Die jüngsten Strukturreformen im Zusammenhang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt dienen letztlich zur Etablierung eines fiskalpolitischen Instruments zur Reaktion auf asymmetrische Schocks. In diesem Zusammenhang könnte eine stärkere Koordination wirtschaftlicher Politiken in der Europäischen Währungsunion von Vorteil sein kann.

# 14 Währungskrisen und die ostasiatische Finanzkrise

Wiederholungsfragen

1. Was versteht man allgemein unter Wahrungskrisen?

Es existiert keine allgemeingültige Definition. Üblicherweise werde deutliche Abwertungen, z.B. in Höhe von 15–20 Prozent innerhalb eines Zeitraums, beispielsweise innerhalb eines Jahres, betrachtet. Auch der Verlust von Währungsreserven wird oft berücksichtigt.

1. Welche allgemeinen Merkmale kennzeichnen Modelle der ersten Generation?

Das betrachtete Land verfügt über ein Regime fester Wechselkurse. Es liegt ein staatliches Budgetdefizit vor, welches durch eine Erhöhung der Geldmenge finanziert wird. Die wesentlichen Modellabläufe können wie folgt dargestellt werden. Die anhaltende Erhöhung der Geldmenge reduziert die inländischen Zinssätze und führt so zu Kapitalabflüssen. Die Kapitalabflüsse führen zu einem Abwertungsdruck auf die Inlandswährung. Dies erfordert Interventionen der Zentralbank, um den Wechselkurs konstant zu halten. Diese verkauft daher ausländische Währung und kauft inländische Währung. In der Folge gehen die Devisenreserven zurück. Sobald die Devisenreserven ein kritisches Niveau erreichen, kommt es zu spekulativen Attacken seitens der Marktteilnehmer, die eine Freigabe des Wechselkurses erwarten. Dies führt zu einer tatsächlichen Freigabe des Wechselkurses.

1. Was versteht man unter einem Schattenwechselkurs?

Der Schattenwechselkurs ist der Wechselkurs, den Marktteilnehmer im Falle einer Freigabe des Wechselkurses erwarten. Seine Höhe ist entscheidend für den Zeitpunkt einer spekulativen Attacke.

1. Wovon hängt das Auftreten von Wahrungskrisen in Modellen der zweiten Generation ab?

Der Hauptunterschied zu Modellen der ersten Generation liegt in der detaillierten Betrachtung des Regierungsverhaltens. Anreize bestehen hier sowohl für eine Freigabe als auch eine weitere Fixierung des Wechselkurses. Dies impliziert, dass eine Krise nicht länger von Marktteilnehmern antizipierbar ist. Insgesamt ist die Verbindung von makroökonomischen Fundamentalfaktoren und dem Zeitpunkt der spekulativen Attacke im Vergleich zu den Modellen der ersten Generation weniger stark ausgeprägt ist. Je größer die spekulative Attacke bzw. die erwartete Abwertung ist, desto höher sind die Kosten für die Regierung, an der Fixierung des Wechselkurses festzuhalten.

1. Welcher Umstand erschwert die Prognose von Wahrungskrisen?

Es liegt in der Natur von Krisen, dass Indikatoren, die rückblickend funktionieren, nicht notwendigerweise auch eine Prognosefähigkeit für Krisen aufweisen. Ökonomische, finanzielle oder politische Variablen, die eine Krise ausgelöst haben, können sowohl individuell als auch im Zusammenspiel völlig verschiedene Dynamiken aufweisen und für eine Prognose zukünftiger Krisen ungeeignet sein. Eine vergangenheitsbezogene Betrachtung ist daher oftmals nicht geeignet, um Krisen zu prognostizieren.

Arbeitsaufgaben

1. Charakterisieren Sie den Verlauf der ostasiatischen Währungs- und Finanzkrise.

Die Krise in Asien war letztlich nicht durch makroökonomische Indikatoren bedingt. Als problematisch stellte sich vor allem die Struktur des Bankensektors und die Akkumulierung von Risiken heraus. Eine weitere wichtige Rolle spielten Ansteckungseffekte über Länder hinweg. Diese waren durch Erwartungen der Marktteilnehmer bedingt.

1. Welche Annahmen von Modellen der ersten Generation sind Ihrer Meinung nach nicht zutreffend?

Eine zentrale unplausible Annahme ist das mechanische Handeln der Regierung bezüglich der kontinuierlichen Monetisierung der Staatschulden. Zudem handelt es sich letztlich um eine Partialanalyse ohne Berücksichtigung weiterer Faktoren, wie zum Beispiel politische Restriktionen.

1. In welchen Modellen kann der Zeitpunkt einer Währungskrise exakt bestimmt werden?

In Modellen der ersten Generation kann der Zeitpunkt einer spekulativen Krise exakt bestimmt werden.

1. Was kennzeichnet aktuelle Ansätze zur Erklärung von Währungskrisen?

Es existieren zahlreiche verschiedene Modellspezifikationen der dritten Generation, insbesondere mit Fokus auf Banken und Finanzmarktsektor. Die Ansätze zeigen jedoch als gemeinsame Eigenschaft, dass die sogenannte „Moral Hazard“-Problematik eine zentrale Rolle für das Auftreten von Finanzkrisen im Allgemeinen spielt (statt nur von Währungskrisen).

1. Welche Anreizprobleme können zu Währungskrisen führen?

Spekulative Attacken können beispielsweise auf die Erwartung spekulativer Gewinne zurückzuführen sein. In Erwartung von Gewinnen im Falle einer Währungskrise wird eine solche herbeigeführt. Es handelt sich also letztlich um eine Art selbsterfüllender Prophezeiung.

# 15 Finanzinnovationen und die Finanzkrise 2008

Wiederholungsfragen

1. Wann liegt eine Inflationskrise vor?

Damit eine Inflationskrise vorliegt, muss die Inflationsrate mehr als 20 Prozent pro Jahr betragen. Hyperinflation liegt vor, wenn die Inflationsrate 500 Prozent pro Jahr überschreitet.

1. Was versteht man unter Moral Hazard?

Moral Hazard bedeutet: Die (implizite) Absicherung gegen ein bestimmtes Ereignis erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass dieses Ereignis eintritt (relativ zum Fall ohne Absicherung). Hierzu zählen z. B. implizite Staatsgarantien für Finanzintermediäre, die zu günstigen Verschuldungen und riskanten Anlagen seitens der Akteure führen.

1. Inwieweit treten Bankenkrisen, Schuldenkrisen und Währungskrisen gemeinsam auf?

Die Abbildung 15-6 in Pilbeam/Beckmann, Internationale Wirtschaft, verdeutlicht, dass Währungskrisen am häufigsten zu beobachten sind und dass oftmals enge zeitliche Überschneidungen mit den beiden anderen Krisen existieren. Die Abbildung berücksichtigt jedoch nicht verzögerte Zusammenhänge, also beispielsweise eine Währungskrise in der heutigen Periode, welche gemeinsam mit einer Bankenkrise in der nächsten Periode auftritt. Die dargestellte Abbildung spiegelt letztlich nicht notwendigerweise eine Kausalität wider.

1. Skizzieren Sie kurz vier Ansätze zur Erklärung der jüngsten Finanzkrise.

*Too big to fail* beschreibt die Gefahr, dass das Management von systemrelevanten Banken bewusst Risiken eingeht und auf einen Bailout der Regierung spekuliert, wenn die Verluste der Bank zu groß werden.

*Legislative Veränderungen und Deregulierungen*. Lange vor dem Ausbruch der Kreditklemme hatten verschiedene Hintergrundfaktoren zur Folge, dass Banken sich verstärkt am Immobilienmarkt engagierten. Die Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel I) stellte für die Kreditvergabe im Rahmen von Immobiliengeschäften Eigenkapitalanforderungen, die sich als zu gering erwiesen.

*Anreizstrukturen und Risikoneigung innerhalb von Banken*. Dieser Aspekt beschäftigt sich mit der Anreizproblematik auf einer anderen Ebene. Ausgangspunkt ist die Entlohnung von Händlern (Tradern) in Banken, die vom erwirtschafteten Gewinn abhängt. Für Verluste dagegen tragen sie keine bzw. nicht hinreichend Verantwortung. Die Führungsebene versteht die von Händlern eingegangenen Risiken oftmals nicht vollständig. Händler haben vor diesem Hintergrund einen starken Anreiz, hohe Risiken bewusst in Kauf zu nehmen.

*Vernachlässigte Risiken*. Investoren beurteilen Risiko anhand historischer Daten und vernachlässigen die geringe Wahrscheinlichkeit spezifischer bzw. bisher nicht eingetretener Ereignisse. Als Folge sehen sie Investitionen, die in der Vergangenheit ein attraktives Risiko-Rendite-Profil hatten, als interessant an. Es existieren starke Anreize, Wertpapiere mit Eigenschaften zu konzipieren, welche vor dem Hintergrund vergangener Marktentwicklungen als weniger risikoreich angesehen werden. Wenn Investoren glauben, Wertpapiere seien sicher, nutzen sie diese Investitionen als Hebel; d.h. sie nehmen Kredite auf, um in diese Papiere zu investieren. Das wiederum schafft relevante Gefahren für Institutionen.

Arbeitsaufgaben

1. Inwieweit unterscheiden sich die keynesianische und die neoklassische Sicht bezüglich Fiskalpolitik im Zuge von Finanzkrisen? Welcher Sichtweise stimmen Sie eher zu?

Die keynesianische Sichtweise betont die Notwendigkeit, fiskalpolitische Maßnahmen zu ergreifen, um die konjunkturelle Entwicklung nach dem Auftreten einer Finanzkrise zu beleben und die Volkswirtschaft auf diesem Wege schneller zum Vollbeschäftigungsgleichgewicht zurückzuführen.

Die Neoklassiker dagegen gingen davon aus, dass expansive fiskalpolitische Maßnahmen Arbeitslosigkeit bzw. Produktion nicht systematisch dauerhaft beeinflussen. Die Marktteilnehmer berücksichtigen die hierzu erforderliche Steuererhöhung bereits heute in ihrer Entscheidungsfindung und reduzieren daher ihren gegenwärtigen Konsum, sodass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sich nicht oder nur geringfügig erhöht.

1. Welche Probleme ergeben sich bei der Klassifizierung von Bankenkrisen?

Es existiert keine direkte quantitative Definition von Bankenkrisen, wie zum Beispiel im Fall von Inflation. Dies erschwert letztlich eine eindeutige Identifizierung von Krisen über Länder hinweg.

1. Widerspricht die jüngste Finanzkrise Ihrer Meinung nach dem Theorem der Markteffizienz?

Markteffizienz bedeutet letztlich eine effiziente Informationsverarbeitung auf Märkten. Dies impliziert, dass die Entwicklung von Märkten nicht prognostizierbar ist. Effizienz im Sinne einer „gerechten“ Verteilung wird hierdurch allerdings nicht gewährleistet. Dieser Begriff wird aber in der öffentlichen Debatte oftmals verwendet, wenn Finanzmärkte kritisiert werden. Der Zusammenbruch der Finanzmärkte widerspricht nicht der Markteffizienz, da dieser nicht in den vorhandenen Informationen verfügbar war.

1. Welche Schwierigkeiten ergeben sich bei dem Versuch, Krisen zu prognostizieren?

Es ist praktisch unmöglich, die relevanten Informationen zur Prognose von Krisen zu identifizieren. Oftmals werden vergangenheitsbezogene Indikatoren herangezogen. Dies führt oftmals zu einer Fehleinschätzung, da die relevanten Faktoren nicht bekannt sind.