

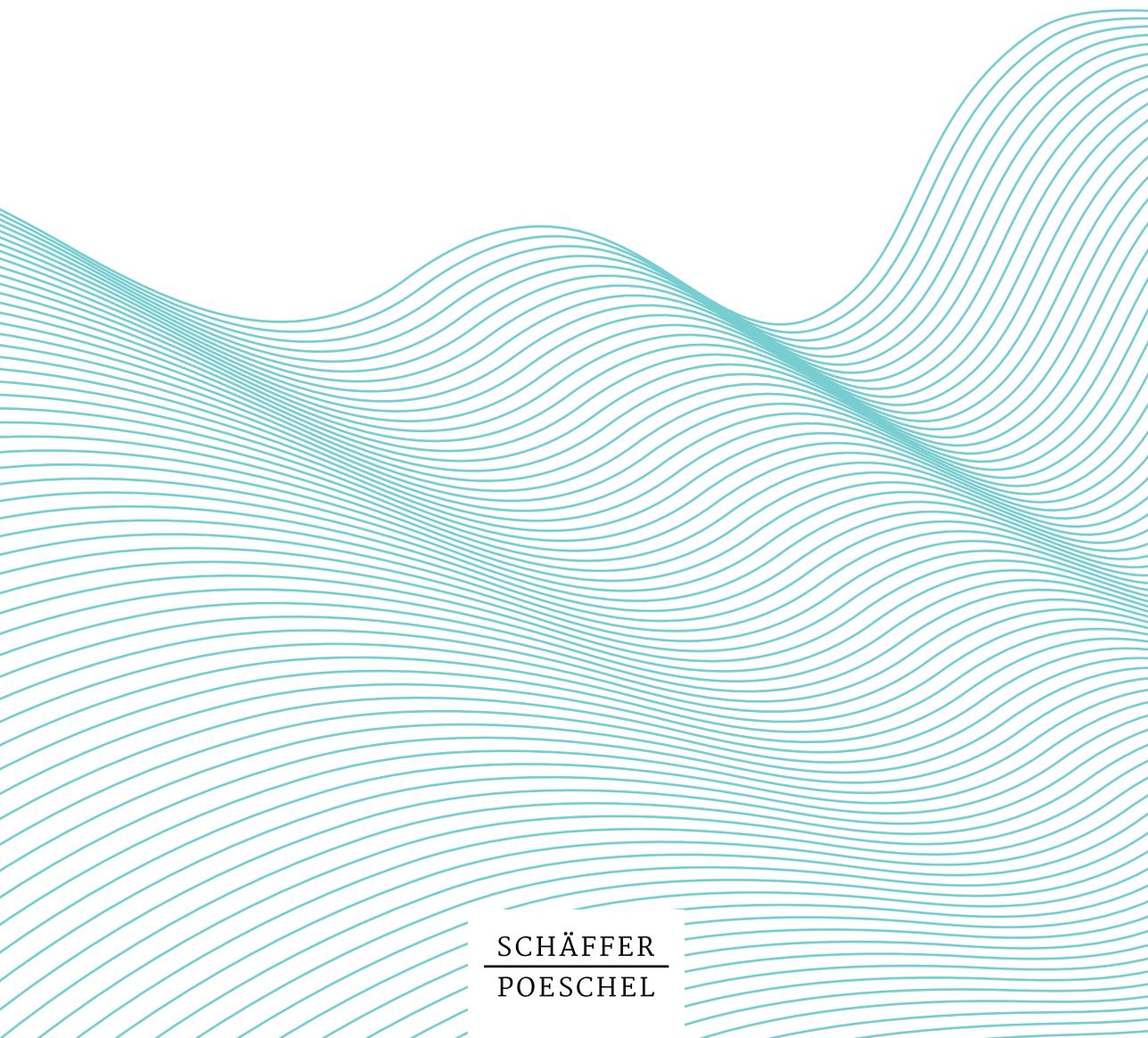
Keith Pilbeam | Joscha Beckmann

Internationale Wirtschaft

Wechselkurse, Zahlungsbilanz
und Weltwährungssystem



SCHÄFFER
POESCHEL



SCHÄFFER

POESCHEL

Keith Pilbeam/Joscha Beckmann

Internationale Wirtschaft

Wechselkurse, Zahlungsbilanz
und Weltwährungssystem

2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title *International Finance*, 4th edition by Keith Pilbeam. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan: The author has asserted his right to be identified as the author of this Work.

Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem, säurefreiem und alterungsbeständigem Papier

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Print ISBN 978-3-7910-3335-8 Bestell-Nr. 20467-0001

ePDF: ISBN 978-3-7992-6771-7 Bestell-Nr. 20467-0150

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© Keith Pilbeam 1992, 1998, 2006, 2013

© 2017 Deutsche Lizenzausgabe

Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

www.schaeffer-poeschel.de

service@schaeffer-poeschel.de

Umschlagentwurf: Goldener Westen, Berlin

Umschlaggestaltung: Kienle gestaltet, Stuttgart (Bildnachweis: Shutterstock)

Layout: Ingrid Gnath | GD 90, Buchenbach

Redaktion: Bernd Marquard, Stuttgart

Satz: Claudia Wild, Konstanz

Druck: C.H. Beck, Nördlingen

Printed in Germany

März 2017

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

Für Suzie und Giuseppe
Keith Pilbeam

Für Mia, Werner und Marita
Joscha Beckmann

Die Autoren

Keith Pilbeam promovierte am Europa Institut in Florenz zur theoretischen Modellierung von Wechselkursen. Er war anschließend bei NatWest Bank und der Royal Bank of Scotland tätig. Seit 1989 ist er als Professor für Internationale Finanzmärkte an der City University London tätig. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in Analyse von Wechselkursen und Finanzmärkten. Er ist Autor der Lehrbücher International Finance sowie Finance and Financial Markets.

Joscha Beckmann schloss sein Studium der Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftspädagogik jeweils mit dem Diplom an der Georg-August-Universität Göttingen ab. Es folgte eine Promotion am Lehrstuhl für Makroökonomik an der Universität Duisburg-Essen bei Ansgar Belke, die er im Jahr 2011 abschloss. Aktuell ist er als Vertretungsprofessor für Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Bochum sowie am Institut für Weltwirtschaft tätig. Seine Forschungsschwerpunkte liegen im Bereich der empirischen Modellierung von Wechselkursdynamiken und Finanzmärkten im Allgemeinen sowie der Analyse geldpolitischer Schocks.

Vorwort

Das vorliegende Lehrbuch bietet eine praxisorientierte Einführung in Devisenmärkte, Zahlungsbilanzen und das Internationale Wirtschaftssystem. Leitgedanke ist eine Verknüpfung von Theorie, Empirie und Politikrelevanz vor dem Hintergrund der Entwicklung und Transformation des internationalen Währungssystems. Das Buch ist konzeptionell sowohl für Bachelor- als auch Masterstudiengänge geeignet.

Im Vergleich zur englischen Originalausgabe wurde die deutsche Ausgabe an zahlreichen Stellen modifiziert und erweitert. Substanzielle Änderungen ergeben sich in Kapitel 10 zum Internationalen Währungssystem. Neben dem klassischen Goldstandard erfolgt hier im Vergleich zum englischsprachigen Original auch eine Betrachtung verschiedener Zyklen der Entwicklung des Dollar. Kapitel 12 zum europäischen Integrationsprozess greift auch die jüngeren Turbulenzen in der Eurozone und die hiermit verbundenen Rettungspolitiken auf. Insbesondere Kapitel 8 berücksichtigt aktuellere Forschungsansätze und legt ein stärkeres Gewicht auf empirische Ergebnisse. Aus konzeptionellen Gründen wurden die Kapitel 12 und 15 der Originalausgabe nicht in die deutsche Übersetzung übernommen.

Herr Frank Katzenmayer hat die Realisierung des Projekts initiiert und war stets ein sehr hilfreicher und freundlicher Ansprechpartner. Ein besonderer Dank gilt Herrn Bernd Marquard für die unermüdliche und geduldige inhaltliche und redaktionelle Unterstützung. Unter persönlichen Gesichtspunkten schulde ich vor allem meinen leider bereits verstorbenen Großeltern Maria und Werner Beckmann sehr viel Dank. Ohne sie wäre mir weder ein Studium noch ein solches Projekt möglich gewesen. Ein weiterer Dank gilt meiner leider ebenfalls bereits verstorbenen Mutter und meinem Vater. Zuletzt bin ich meiner Frau Sara für Ihre Unterstützung und Geduld sehr dankbar.

Keith Pilbeam, Joscha Beckmann
November 2016

Zusatzinformationen zum Buch

Studierende finden Antworten auf Wiederholungsfragen und Lösungen für Arbeitsaufgaben unter www.sp-dozenten.de.

Dozenten finden Zusatzinformationen zum Buch (z. B. PowerPoint-Folien) unter www.sp-dozenten.de.

Inhaltsübersicht

I Zahlungsbilanztheorie und -politik

1 Der Devisenmarkt

2 Die Zahlungsbilanz

3 Elastizitätsansatz und Absorptionsansatz in der Zahlungsbilanztheorie

Verschiedene Wechselkursdefinitionen und ein Angebots-Nachfrage-Modell des Devisenmarkts bilden den Einstieg in das Thema. Der Aufbau der Zahlungsbilanz und ihrer Subbilanzen wird erläutert. Für die Wirtschaftspolitik sind Leistungsbilanzsaldo und deren unterschiedliche Interpretation bedeutsam. Pass-through und Pricing-to-market sind zentrale Mechanismen, mit denen der Wechselkurs auf die Zahlungsbilanz wirkt. Dabei müssen kurz- und mittelfristige Leistungsbilanzreaktionen unterschieden werden.

4 Der monetäre Ansatz zur Analyse von Zahlungsbilanzentwicklungen

5 Makroökonomische Politik in einer offenen Volkswirtschaft

Die Bedeutung des Geldmarkts für die Entwicklung der Zahlungsbilanz im monetären Ansatz wird untersucht. Die Zahlungsbilanz beeinflusst die Wirkungen von Geld- und Fiskalpolitik auf Einkommen und Zins. Möglichkeiten und Grenzen der Wirtschaftspolitik bei freiem Kapitalverkehr sind ein weiteres Thema.

II Wechselkurse: Theorie, Empirie und Politik

6 Kaufkraftparität und Zinsparität

7 Theoretische Ansätze zur Wechselkursklärung

Grundlegende Wechselkursatheorien sind die Arbitragemodelle für den Gütermarkt und den Finanzmarkt bei internationalem Handel und Kapitalverkehr. Die wichtigsten Modelle der modernen Wechselkursatheorie werden vorgestellt: das Overshooting-Modell, der Risikoprämien-Ansatz und der Vermögensbestands-Ansatz.

8 Empirische Analyse von Wechselkursverläufen

Moderne ökonometrische Ansätze (z. B. Kointegrationsanalysen) helfen, Wechselkursatheorien und die Effizienz von Devisenmärkten zu überprüfen. Die Zusammenhänge zwischen Wechselkursen und Fundamentalfaktoren können sich kurzfristig und langfristig unterscheiden, auch nicht-lineare Zusammenhänge sind möglich.

9 Feste Wechselkurse, flexible Wechselkurse und Managed Floating

Grundlage ist die traditionelle Diskussion über Vor- und Nachteile fester und flexibler Wechselkurse. Ein aktuelles Makromodell erlaubt eine systematische Antwort auf die Frage nach dem optimalen Wechselkurssystem. Abschließend erfolgt die Diskussion um den optimalen Währungsraum (OCA).

III Das internationale Währungssystem – vom Goldstandard bis heute

10 Geschichte des Internationalen Währungssystems seit 1880

Der Goldstandard, das Bretton-Woods-System und die Zeit danach werden in Grundzügen skizziert. Ein Schwerpunkt ist die Entwicklung der Weltwährung Dollar. Grundzüge des heutigen Weltwährungssystems und seiner Reform schließen sich an.

11 Währungs-Derivate: Futures, Optionen und Swaps

Währungs-Derivate werden in ihrer grundlegenden Struktur vorgestellt. Die Preisbildung von Währungsoptionen wird qualitativ und im Garman-Kohlhagen-Modell dargestellt. Die spieltheoretische Analyse internationaler Politikkoordination erfolgt im Hamada-Diagramm. Vorteile, Nachteile und Schwierigkeiten einer Politikkoordination werden genannt.

12 Internationale makroökonomische Politikkoordination

13 Währungsintegration in Europa und die Europäische Währungsunion

14 Währungskrisen und die ostasiatische Finanzkrise

15 Finanzielle Innovationen und Finanzkrisen

Den wirtschaftlichen Integrationsprozess in Europa kennzeichnen Bemühungen um feste Wechselkurse. Die Einführung des Euro setzt einen vorläufigen Schlusspunkt. In der jüngsten Vergangenheit steht die europäische Finanzkrise im Vordergrund. Der Erklärung von Währungskrisen dienen verschiedene Modelle. Zentral ist die Darstellung der Finanzkrise in Ostasien als exemplarisches Beispiel. Innovative Finanzprodukte spielten eine zentrale Rolle als Voraussetzung der jüngsten Finanzkrise, die in eine allgemeine Wirtschaftskrise mündete. Abschließend werden die wirtschaftspolitischen Reaktionen dargestellt.

Inhaltsverzeichnis

Die Autoren	VII
Vorwort	IX
Inhaltsübersicht	XI
Symbole	XIX
Kästen	XXI
Einleitung	XXIII
Aufbau des Buches	XXIV
Einsatz in der Lehre	XXV

1 Der Devisenmarkt 1

1.1	Einleitung	1
1.2	Charakteristika und Teilnehmer des Devisenmarktes	3
1.3	Arten von Wechselkursen	9
1.4	Bestimmung des Wechselkurses am Kassamarkt	16
1.5	Alternative Wechselkursregime	21
1.6	Bestimmung des Wechselkurses am Terminmarkt	28
1.7	Fazit	34

2 Die Zahlungsbilanz 37

2.1	Einleitung	37
2.2	Komponenten und Systematik der Zahlungsbilanz	38
2.3	Teilbilanzen und die Erfassung von Transaktionen	41
2.4	Was versteht man unter Zahlungsbilanzüberschüssen oder -defiziten?	45
2.5	Die Nettoauslandsposition und die Zahlungsbilanz	49
2.6	Makroökonomische Identitäten in einer offenen Volkswirtschaft	52
2.7	Globale Ungleichgewichte	55
2.8	Multiplikatoren in der offenen Volkswirtschaft	59
2.9	Fazit	65

3 Elastizitätsansatz und Absorptionsansatz in der Zahlungsbilanztheorie 67

3.1	Einleitung	67
3.2	Der Elastizitätsansatz der Zahlungsbilanz	68
3.3	Der Absorptionsansatz	77
3.4	Fazit	81

4 Der monetäre Ansatz zur Analyse von Zahlungsbilanzentwicklungen 85

4.1	Einleitung	85
4.2	Ein einfaches monetäres Modell	86

4.3	Der monetäre Ansatz: Ungleichgewichte, Abwertungseffekte und die Wechselkursgleichung	91
4.4	Expansive Geldpolitik bei festen und flexiblen Wechselkursen	97
4.5	Analyse von Einkommens- und Preisniveauänderungen bei festen und flexiblen Wechselkursen	102
4.6	Der monetäre Ansatz: Implikationen, empirische Evidenz und Kritik	108
4.7	Fazit	111
5	Makroökonomische Politik in einer offenen Volkswirtschaft	115
5.1	Einleitung	115
5.2	Die Problematik des internen und externen Gleichgewichts	116
5.3	Das Mundell-Fleming-Modell	119
5.4	Bestimmung des internen und externen Gleichgewichts im IS-LM-BP-Modell	127
5.5	Internes und externes Gleichgewicht bei unterschiedlichen Wechselkursregimen	131
5.6	Eine kleine offene Volkswirtschaft mit vollkommener Kapitalmobilität	137
5.7	Das Prinzip der effektiven Marktklassifizierung	142
5.8	Weiterführende Überlegungen und Beschränkungen des Mundell-Fleming-Modells	146
5.9	Fazit	149
6	Kaufkraftparität und Zinsparität	153
6.1	Einleitung	153
6.2	Kaufkraftparitätentheorie und Gesetz des einheitlichen Preises	154
6.3	Empirische Evidenz zur Kaufkraftparitätentheorie	160
6.4	Erklärungsansätze für die eingeschränkte Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie	168
6.5	Gedekte und ungedeckte Zinsparität	175
6.6	Carry Trades	181
6.7	Fazit	184
7	Theoretische Ansätze zur Wechselkurserklärung	187
7.1	Einleitung	187
7.2	Der monetäre Ansatz bei flexiblen Preisen	188
7.3	Monetärer Ansatz bei rigiden Güterpreisen	190
7.4	Risikoprämien und unvollkommene Substituierbarkeit zwischen inländischen und ausländischen Anleihen	201
7.5	Der Vermögensbestands-Ansatz (Portfolio-Balance-Modell)	208
7.6	Analyse von wirtschaftspolitischen Maßnahmen im Vermögensbestands-Ansatz	215
7.7	Erweiterungen des Vermögenbestands-Ansatzes	221
7.8	Weitere Ansätze zur Bestimmung von Wechselkursen	228

7.9	Zusammenfassung der Ergebnisse und Rekapitulation der Modellannahmen	235
7.10	Zusammenfassende Betrachtung der empirischen Evidenz	237
7.11	Fazit	242
8	Empirische Analyse von Wechselkursverläufen	247
8.1	Einleitung	247
8.2	Einfache Regressionen zur Kaufkraftparität	248
8.3	Untersuchungen zur Effizienz von Devisenmärkten	250
8.4	Langfristige Zusammenhänge zwischen Wechselkursen und Fundamentalfaktoren	260
8.5	Strukturbrüche und nichtlineare Zusammenhänge zwischen Wechselkursen und Fundamentalfaktoren	268
8.6	Prognose von Wechselkursverläufen	272
8.7	Der »News-Ansatz« zu Modellierung von Wechselkursen	283
8.8	Chartisten vs. Fundamentalisten und die Analyse von Währungsportfolios	289
8.9	Fazit	292
9	Feste Wechselkurse, flexible Wechselkurse und Managed Floating	297
9.1	Einleitung	297
9.2	Argumente für feste Wechselkurse	298
9.3	Argumente für flexible Wechselkurse	301
9.4	Ein Modell zur modernen Evaluierung von festen und flexiblen Wechselkursen	304
9.5	Evaluierung von festen und flexiblen Wechselkursen	309
9.6	Die Theorie optimaler Währungsräume	316
9.7	Managed Floating	318
9.8	Fazit	324
10	Geschichte des Internationalen Währungssystems seit 1880	329
10.1	Einleitung und Definitionen	329
10.2	Der klassische Goldstandard und die Zwischenkriegszeit	330
10.3	Das Bretton-Woods-System (1944–1973)	335
10.4	Die Zeit nach dem System von Bretton Woods: 1973–1980	340
10.5	Der Höhenflug des Dollar: 1980–1985	346
10.6	Talfahrt des Dollar und Devisenmarktinterventionen: 1985–1990	349
10.7	Der Dollar von 1990 bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008	352
10.8	Währungsturbulenzen und Krisen nach 1990	355
10.9	Das Währungssystem heute	362
10.10	Die Reform des internationalen Währungssystems	369
10.11	Fazit	373

11	Währungs-Derivate: Futures, Optionen und Swaps	377
11.1	Einleitung	377
11.2	Futures-, Options- und Terminverträge	378
11.3	Währungsoptionen	386
11.4	Grundlagen der Optionsbepreisung	393
11.5	Ein Optionspreismodell	402
11.6	Währungsswaps	407
11.7	Fazit	412
12	Internationale makroökonomische Politikkoordination	417
12.1	Einleitung	417
12.2	Internationale Politikkoordination	418
12.3	Die Vorteile internationaler Politikkoordination	421
12.4	Die Nachteile internationaler Politikkoordination	427
12.5	Schwierigkeiten internationaler Politikkoordination	432
12.6	Fazit	436
13	Währungsintegration in Europa und die Europäische Währungsunion	439
13.1	Einleitung	439
13.2	Der Europäische Wechselkursverbund und das Europäische Währungssystem	440
13.3	Bewertung des Europäischen Währungssystems	446
13.4	Potenzielle Vor- und Nachteile einer Währungsunion	449
13.5	Der Weg zur Europäischen Währungsunion	456
13.6	Die Maastricht-Kriterien und der Stabilitäts- und Wachstumspakt	459
13.7	Divergenzen innerhalb der Europäischen Währungsunion und die Eurokrise	465
13.8	Geldpolitische Maßnahmen und Reformen im Zuge der Eurokrise	472
13.9	Fazit	479
14	Währungskrisen und die ostasiatische Finanzkrise	483
14.1	Einleitung	483
14.2	Währungskrisenmodelle der ersten Generation	484
14.3	Währungskrisenmodelle der zweiten Generation	489
14.4	Währungskrisenmodelle der dritten Generation und andere Modelle	491
14.5	Die Ostasienkrise	495
14.6	Die unmittelbaren Auslöser der Krise	501
14.7	Eine Analyse der Krise	504
14.8	Die IWF-Programme und die weitere wirtschaftliche Entwicklung	507
14.9	Fazit	514

15	Finanzinnovationen und die Finanzkrise 2008	519
15.1	Einleitung	519
15.2	Innovative Finanzprodukte: Collateralized Debt Obligations	520
15.3	Innovative Finanzprodukte: Credit Default Swaps	526
15.4	Die Kreditklemme und die jüngste Finanzkrise	533
15.5	Ursachen der Finanzkrise	536
15.6	Krisendefinitionen und Charakteristika von Krisen	539
15.7	Fiskalpolitik, Geldpolitik und Finanzkrise	543
15.8	Fazit	547