

Helga Luckenbach

**Grundlagen der
internationalen
Wirtschaftspolitik**

Internationale Währungspolitik

Vahlen

Zum Inhalt

Die internationale Währungspolitik ist neben der internationalen Handelspolitik eines der beiden traditionellen Teilgebiete der internationalen Wirtschaftspolitik.

- Im Zentrum dieses Buches steht die Frage nach den Stabilitätswirkungen der internationalen Währungspolitik, zu deren Beantwortung das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht offener Volkswirtschaften als Richtschnur betrachtet und als Referenzsystem dargestellt wird (Teil I).
- Anschließend werden die aktuellen Stabilitätskrisen beschrieben und diskutiert, die auf nationaler, regionaler und globaler Ebene wirksam sind (Teile II bis IV).
- Da sich die währungspolitischen Maßnahmen zur Krisenüberwindung und -prävention überwiegend als kontraproduktiv erwiesen haben, werden im abschließenden Teil V die resultierenden ordnungspolitischen bzw. institutionenökonomischen Folgerungen diskutiert, die grundlegenden Handlungsbedarf offen legen.

Dieses Lehrbuch wendet sich an die Teilnehmer wirtschaftswissenschaftlicher Studiengänge und an interessierte Praktiker (insbesondere auch aus dem Bereich der Wirtschaftspolitik).

Zur Autorin:

Prof. Dr. Helga Luckenbach unterrichtete Volkswirtschaftslehre insbesondere Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Justus-Liebig-Universität Gießen. Sie ist Gründungsmitglied des Ausschusses für Außenwirtschaftstheorie und -politik der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (Verein für Socialpolitik). Von 1996 bis 1999 war sie Vorsitzende dieses Ausschusses.

Grundlagen der internationalen Wirtschaftspolitik

Internationale Währungspolitik:
Die aktuellen Krisen im Schatten von
Politikversagen und Demokratiedefiziten

von

Dr. Helga Luckenbach

Professor (em.) für Volkswirtschaftslehre
der Justus-Liebig-Universität Gießen

Verlag Franz Vahlen München

Vorwort

(1) Die internationale Währungspolitik ist neben der internationalen Handelspolitik eines der beiden traditionellen Teilgebiete der internationalen Wirtschaftspolitik. Nachdem der Band über die allokatonspolitisch ausgerichtete internationale Handelspolitik (internationale Mikropolitik) 2010 erschienen ist,¹ konzentriert sich das vorliegende Lehrbuch auf die stabilitätspolitisch orientierte internationale Währungspolitik (internationale Makropolitik). Dabei stehen im Zentrum dieser Arbeit Überlegungen zur Erklärung, Überwindung und Prävention aktueller Krisen. Zu diesen zählen vor allem die Staatsschuldenkrise in Europa, die 2010 durch die Schuldenkrise der griechischen Volkswirtschaft offenbar wurde, sowie die globale Finanzkrise, die 2007 von den Vereinigten Staaten ausgegangen war.

Mit diesem Lehrbuch wird versucht, Studenten und interessierten Praktikern (insbes. aus dem Bereich der Politik bzw. Wirtschaftspolitik) einen systematischen Überblick über die Grundprobleme der aktuellen internationalen Währungspolitik und deren Lösungsmöglichkeiten zu vermitteln. Zugleich soll die Lektüre dieser Arbeit dazu beitragen, die internationale Währungspolitik der ökonomischen Realität zu verstehen, zu beurteilen und – soweit angezeigt – auf deren Korrektur hinzuwirken. Dabei erleichtert es die Lektüre, wenn dem Leser zum einen die Grundlagen der Stabilitätspolitik² und zum anderen die Grundzüge der monetären Außenwirtschaftstheorie nicht ganz fremd sind.³

Bei der Systematisierung des relevanten Stoffes wurde versucht, die Beziehung zwischen der internationalen Währungspolitik einerseits und ihrem realökonomischen Unterbau andererseits erkennbar werden zu lassen. Deshalb entspricht der Aufbau des vorliegenden währungspolitischen Lehrbuchs dem des vorausgegangenen handelspolitischen Bandes. Der analoge Aufbau beider Bände erleichtert es, einen Überblick über die (monetären und realökonomischen) Grundprobleme der internationalen Wirtschaftspolitik zu gewinnen.

(2) Im Zentrum der vorliegenden Arbeit stehen die komplexen aktuellen Probleme der internationalen Währungspolitik. Zur Erleichterung einer schnellen Orientierung innerhalb des vorliegenden Lehrbuches kann man die charakteristischen Merkmale seiner fünf Teile wie folgt zusammenfassen:

- Die Teile I und II enthalten einen Überblick über Grundbegriffe und Ausgangspunkte der internationalen Währungspolitik, die am Beispiel eines einzelnen Landes erläutert werden und manchen Lesern nicht ungeläufig sein dürften.

¹ Vgl. Luckenbach (2010).

² Vgl. z.B. Luckenbach (2000), S. 213–339; Wagner (2008).

³ Vgl. z.B. Luckenbach (2002), S. 135–252; Jarchow/Rühlmann (2000).

- Die Teile III und IV stehen im Zentrum des vorliegenden Buches. Sie widmen sich den aktuellen Krisen, die auf regionaler und globaler Ebene der internationalen Währungspolitik zu bewältigen sind.
- Im abschließenden Teil V werden ordnungspolitische bzw. institutionenökonomische Folgerungen diskutiert, die sich aus den vorausgegangenen Erörterungen ergeben und Handlungsbedarf offen legen.

Zur Präzisierung dieses Überblicks muss man sich vergegenwärtigen, dass in der ökonomischen Realität auf nationaler, regionaler und globaler Ebene Stabilitätsprobleme zu beobachten sind, die der Lösung harren. Um dem Leser das Erkennen der relevanten Stabilitätsprobleme und ihrer Lösungsmöglichkeiten zu erleichtern, wird zuvor in Teil I dieses Buches die allgemeine Stabilität offener Volkswirtschaften als Richtschnur der internationalen Währungspolitik betrachtet und als Referenzsystem dargestellt. Dabei ist die allgemeine Stabilität des jeweils betrachteten Landes als eine Situation definiert, in der dessen interne und externe Stabilität simultan gewährleistet sind.

In den drei anschließenden Teilen wird gefragt, ob und unter welchen institutionellen Voraussetzungen sich die allgemeine Stabilität realisieren und sichern lässt.

- Diese Frage wird zunächst für die internationale Währungspolitik auf nationaler Ebene diskutiert (Teil II), in deren Zentrum Probleme der internen und externen Stabilität der jeweils betrachteten Volkswirtschaft stehen. Dabei zeigt sich, dass die Möglichkeit einer Realisierung der allgemeinen Stabilität auf nationaler Ebene vor allem von der Wahl des Wechselkurssystems abhängt und im Regelfalle durch flexible Wechselkurse begünstigt wird.
- Anschließend wird die Stabilitätsproblematik für die internationale Währungspolitik auf regionaler Ebene dargestellt (Teil III), in deren Mittelpunkt die Probleme der internen und externen Stabilität einer Ländergruppe stehen. Dabei zeigt sich, dass die Möglichkeit einer Realisierung der allgemeinen Stabilität auf regionaler Ebene davon abhängt, ob und nach welchen Kriterien verschiedene Länder zu einem Währungsgebiet zusammengefasst werden. Die zentrale Bedeutung, die der Abgrenzung von Währungsgebieten zukommt, wird am Beispiel der deutsch-deutschen Währungsunion (WWSU) und insbesondere am Beispiel der Europäischen Währungsunion (EWU) und ihrer Krise (sog. Staatsschuldenkrise) erläutert. Es spricht alles dafür, dass dezentralisierte (marktdeterminierte) Strategien der monetären Integration den in der ökonomischen Realität praktizierten zentralisierten (politikdeterminierten) Integrationsstrategien überlegen sind.
- Schließlich wird die Stabilitätsproblematik auch für die internationale Währungspolitik auf globaler Ebene erläutert (Teil IV), die auf die simultane Realisierung interner und externer Stabilität aller Länder gerichtet ist. Dabei zeigt sich, dass es von der jeweiligen Gestaltung der internationalen Währungsordnung abhängt, ob die Realisierung der allgemeinen Stabilität auf globaler Ebene erschwert oder erleichtert wird. Dies wird am Beispiel des Zusammenbruchs der internationalen Währungsordnung von Bretton Woods sowie am Beispiel der globalen Finanzkrise (sog. Subprime-Krise) erläutert.

Es spricht vieles dafür, dass die jeweilige Ausgestaltung der internationalen Währungsordnung vor allem dann zielführend ist, wenn sie ein Maximum an Marktintegration und zugleich ein Minimum an institutioneller Integration ermöglicht bzw. zulässt.

Bislang ist es auf keiner der in den Teilen II bis IV beschriebenen drei Ebenen der internationalen Währungspolitik gelungen, eine nachhaltige Lösung der relevanten Stabilitätsprobleme zu realisieren. Deshalb ist es im abschließenden Teil V erforderlich, die Zielsituation der internationalen Währungspolitik zu präzisieren. Dabei werden die Merkmale des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts der Weltwirtschaft dargestellt und die institutionellen Voraussetzungen seiner Realisierung erläutert.

(3) Die Arbeit an diesem Lehrbuch wurde mir durch verschiedene Gesprächspartner erleichtert. Für stetige Gesprächsbereitschaft danke ich Walther Adler, Oliver Bodenbender, Volker Brühl, Thomas Jost, Dirk Plankensteiner, Hayo Reimers, Stefan Reitz, Ulf Slopek, Dennis Stremmel, Dorothea Watzlaw und Heike Worm. Überdies hat mich Walther Adler immer wieder umgehend mit den erbetenen statistischen Unterlagen versorgt, und Gesa Stremmel hat mit großer Sorgfalt die grafischen Darstellungen angefertigt. Beiden gilt mein besonderer Dank.

Gießen, 30. Juni 2016

Helga Luckenbach

Inhaltsübersicht

Vorwort.	VII
Inhaltsverzeichnis.	XIII
Verzeichnis der Schaubilder.	XXIII
Verzeichnis der Abkürzungen.	XXV
Einleitung	
Ausgangspunkte der internationalen Währungspolitik.	1
Teil I	
Die Richtschnur der internationalen Währungspolitik: Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht offener Volkswirtschaften ..	9
Teil II	
Die Wahl des Wechselkurssystems: Die internationale Währungspolitik auf nationaler Ebene.	41
Teil III	
Die Konstruktion von Währungsgebieten: Die internationale Währungspolitik auf regionaler Ebene.	93
Teil IV	
Die Gestaltung der internationalen Währungsordnung: Die internationale Währungspolitik auf globaler Ebene.	239
Teil V	
Die Zielsituation der internationalen Währungspolitik: Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht der Weltwirtschaft.	307
Literaturverzeichnis.	329
Personenverzeichnis.	349
Sachverzeichnis.	353

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.	VII
Inhaltsübersicht.	XI
Verzeichnis der Schaubilder.	XXIII
Verzeichnis der Abkürzungen.	XXV

Einleitung

Ausgangspunkte der internationalen Währungspolitik.	1
1 Grundbegriffe der internationalen Währungspolitik.	2
2 Die währungspolitischen Konzeptionen.	4
3 Zur Systematik der internationalen Währungspolitik.	7

Teil I

Die Richtschnur der internationalen Währungspolitik: Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht offener Volkswirtschaften.	9
1 Die externe Komponente des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts offener Volkswirtschaften.	10
1.1 Die Erfassung der internationalen Transaktionen in der Zahlungsbilanz.	10
1.1.1 Die Klassifikation der internationalen Transaktionen.	11
1.1.2 Die Verbuchung der internationalen Transaktionen in der Zahlungsbilanz.	15
1.1.3 Gleichgewichte und Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz. ...	16
1.2 Die Abbildung der internationalen Transaktionen und der Zahlungsbilanzsituation auf dem Devisenmarkt.	19
1.2.1 Die Klassifikation der Devisentransaktionen.	19
1.2.2 Devisenmarkt, Wechselkurs und Zahlungsbilanzsituation. ...	20
1.2.3 Wohlstandsaspekte des Zahlungsbilanzgleichgewichts.	21
1.3 Zur Frage nach der Wohlstandsrelevanz von Zahlungsbilanzgleichgewicht und Leistungsbilanzsituation.	22
2 Die Berücksichtigung der internen Komponente des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts offener Volkswirtschaften.	26
2.1 Das interne Gleichgewicht der offenen Volkswirtschaft.	26

2.1.1	Das güterwirtschaftliche Gleichgewicht.	28
2.1.2	Das geldwirtschaftliche Gleichgewicht.	28
2.1.3	Die simultane Realisierung güter- und geldwirtschaftlichen Gleichgewichts.	29
2.2	Die Zusammenfassung der internen und externen Komponenten des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts.	29
2.2.1	Die Darstellung des externen Gleichgewichts im <i>Mundell/Fleming</i> -Modell.	30
2.2.2	Die simultane Realisierung internen und externen Gleichgewichts.	32
2.2.3	Zur währungspolitischen Relevanz des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts offener Volkswirtschaften aus traditioneller und neuerer Sicht	33
2.3	Die Frage nach der Wohlstandsrelevanz des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts.	34
3	Gesamtwirtschaftliche Gleichgewichte und währungspolitische Strategien	36
3.1	Die Optionen der Wechselkurspolitik.	36
3.2	Die Beziehungen zwischen Wechselkurssystem und geldpolitischer Autonomie	39
3.3	Zur Realisierung der wechselkurspolitischen Optionen	40
 Teil II		
Die Wahl des Wechselkurssystems:		
Die internationale Währungspolitik auf nationaler Ebene		
1	Die Realisierung der externen Stabilität in alternativen Wechselkurssystemen.	42
1.1	Der Zahlungsbilanzausgleich bei flexiblen Wechselkursen	42
1.1.1	Der Wechselkursmechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs	42
1.1.2	Die Berücksichtigung sekundärer Einkommenseffekte	45
1.1.3	Zur Frage nach der Relevanz von Kursänderungsrisiken	47
1.2	Der Zahlungsbilanzausgleich bei fixierten Wechselkursen.	49
1.2.1	Der Geldmengen-Preismechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs	50
1.2.2	Der Geldmengen-Einkommensmechanismus des Zahlungsbilanzausgleichs	55
1.2.3	Zur Relevanz des Verzichts auf geldpolitische Autonomie	61
1.3	Das optimale Wechselkurssystem unter dem Aspekt der externen Stabilität	62
2	Die simultane Realisierung interner und externer Stabilität in alternativen Wechselkurssystemen	63
2.1	Die gesamtwirtschaftliche Stabilität bei fixierten Wechselkursen	64
2.1.1	Die Wirkungen einer Verletzung des Tinbergenschen Prinzips	65

2.1.2 Der Versuch einer Restauration des Tinbergenschen Prinzips im Fixkurssystem	69
2.1.2.1 Der Grundgedanke des policy mix	69
2.1.2.2 Die Darstellung des policy mix	70
2.1.2.3 Die Problematik des policy mix	74
2.1.3 Zur Unerreichbarkeit der gesamtwirtschaftlichen Stabilität bei fixierten Wechselkursen	76
2.2 Die gesamtwirtschaftliche Stabilität bei flexiblen Wechselkursen	77
2.2.1 Die Darstellung von Wechselkursänderungen im <i>Mundell/ Fleming</i> -Modell.	78
2.2.2 Die Wirkung der Wechselkursflexibilisierung auf die Effizienz der Makropolitik	79
2.2.2.1 Wechselkursflexibilisierung und Effizienz der Geldpolitik	80
2.2.2.2 Wechselkursflexibilisierung und Effizienz der Fiskal- politik	82
2.2.2.3 Zum Effizienzvergleich von Geld- und Fiskalpolitik	86
2.2.3 Zur Erreichbarkeit der gesamtwirtschaftlichen Stabilität bei flexiblen Wechselkursen	87
2.3 Das optimale Wechselkurssystem unter dem Aspekt der gesamtwirtschaftlichen Stabilität	87
3 Zur stabilitätspolitischen Relevanz der Unterscheidung zwischen de jure- und de facto-Wechselkurssystemen	88
3.1 Die Unterscheidung zwischen der de jure- und der de facto-Klassifikation von Wechselkurssystemen	88
3.2 Ansätze zur Erklärung der de facto-Wechselkurssysteme	90
3.3 Zur Unterscheidung unilateral und multilateral relevanter Erklärungsansätze für de facto-Wechselkurssysteme	91
 Teil III	
Die Konstruktion von Währungsgebieten:	
Die internationale Währungspolitik auf regionaler Ebene	93
1 Ausgangspunkte der regionalen monetären Integration	94
1.1 Die Konzeption von Währungsgebieten	94
1.1.1 Die Definition von Währungsgebieten	94
1.1.2 Die Erscheinungsformen von Währungsgebieten	95
1.1.3 Argumente für die Bildung von Währungsgebieten	95
1.2 Die Frage der simultanen Realisierung interner und externer Stabilität in einem Währungsgebiet	98
1.2.1 Das Konzept des optimalen Währungsgebietes	98
1.2.2 Die Voraussetzungen eines optimalen Währungsgebietes im Mundellschen Grundmodell	99
1.2.2.1 Die destabilisierenden Wirkungen eines asymmetrischen Nachfrageschocks	99
1.2.2.2 Zur Frage der Restabilisierung in optimalen und suboptimalen Währungsgebieten	100

1.2.2.3 Die Relevanz der Faktormobilität für die Abgrenzung optimaler Währungsgebiete	104
1.2.3 Zur Weiterentwicklung der Theorie optimaler Währungsgebiete	104
1.3 Die währungspolitische Nutzbarmachung der Theorie optimaler Währungsgebiete.	108
1.3.1 Der marktdeterminierte Weg zur Realisierung eines Währungsgebietes.	108
1.3.2 Der politikdeterminierte Weg zur Realisierung eines Währungsgebietes.	109
1.3.3 Der optimale Weg zur Realisierung eines Währungsgebietes	109
2 Die Problematik der politikdeterminierten deutschen Währungsunion (WWSU)	111
2.1 Die Vorgeschichte der deutschen Währungsunion	112
2.2 Die Einführung der deutschen Währungsunion.	113
2.2.1 Die Diskussion über die Einführung der deutschen Währungsunion	114
2.2.2 Die Suboptimalität der deutschen Währungsunion	116
2.3 Die destabilisierenden Wirkungen der deutschen Währungsunion.	117
2.3.1 Die Wirkungen der deutschen Währungsunion auf die Wettbewerbsfähigkeit der DDR	117
2.3.2 Die Wirkungen der deutschen Währungsunion auf die Beschäftigungssituation in der DDR	118
2.3.3 Zur Erklärung des Zusammenbruchs von Produktion und Beschäftigung in der DDR.	119
2.4 Die stabilisierungspolitischen Versuche und Versäumnisse in der deutschen Währungsunion	120
2.4.1 Die politikdeterminierte Symptomtherapie	120
2.4.2 Die Vernachlässigung der marktdeterminierten Kausaltherapie.	122
2.4.3 Zur Frage nach der Beendigung von Symptomtherapien.	123
2.5 Die währungspolitischen Lehren aus der deutschen Währungsunion	125
2.5.1 Das Primat der ökonomischen Rationalität	125
2.5.2 Das Primat der Kausaltherapie	125
2.5.3 Die Notwendigkeit des Abbruchs von Symptomtherapien	126
3 Die Problematik der politikdeterminierten europäischen Währungsunion (EWU)	127
3.1 Die Vorgeschichte der Europäischen Währungsunion	128
3.1.1 Der Werner-Plan	128
3.1.2 Der Europäische Wechselkursverbund	129
3.1.3 Das Europäische Währungssystem (EWS)	131
3.1.3.1 Die institutionelle Ausgestaltung des Europäischen Währungssystems.	132

3.1.3.2 Die Wirkungen des Europäischen Währungssystems	133
3.1.3.3 Zur Frage der Relevanz des Europäischen Währungssystems für die monetäre Integration in Europa	135
3.2 Die Einführung der Europäischen Währungsunion.	136
3.2.1 Die Ausgangs- und Zielpunkte des Wegs in die Einheitswährung	137
3.2.1.1 Die institutionelle Zentralisierung der Geldpolitik.	138
3.2.1.2 Zur Repräsentanz der EWU-Mitgliedsländer im Entscheidungsgremium der Europäischen Zentralbank (EZB)	140
3.2.2 Die Grundlagen der Europäischen Geldpolitik	141
3.2.2.1 Die rechtlichen Vorgaben für die geldpolitischen Aktivitäten der Europäischen Zentralbank	142
3.2.2.2 Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank	143
3.2.2.3 Das geldpolitische Instrumentarium der Europäischen Zentralbank	145
3.2.3 Die alternativen Felder der europäischen Wechselkurspolitik .	145
3.2.3.1 Die Wechselkurspolitik gegenüber den Outs und der Wechselkursmechanismus II (WKM II)	146
3.2.3.2 Die Wechselkurspolitik gegenüber Drittländern	147
3.3 Die Versuche zur Optimierung der Europäischen Währungsunion.	148
3.3.1 Die Voraussetzungen für den Beitritt zur Europäischen Währungsunion	148
3.3.1.1 Zur Relevanz der Konvergenzkriterien für die Aufnahme in die EWU.	149
3.3.1.2 Die problematische Konstruktion der Konvergenzkriterien	151
3.3.1.3 Die problematische Handhabung der Konvergenzkriterien	153
3.3.2 Die Voraussetzungen für den Verbleib in der Europäischen Währungsunion	154
3.3.2.1 Zur Relevanz des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) für den Verbleib in der Europäischen Währungsunion	155
3.3.2.2 Die Wirkungsdefizite des Stabilitäts- und Wachstumspakts	156
3.3.2.3 Die Versuche zur Reform und Weiterentwicklung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes: Der Fiskalpakt.	157
3.3.3 Vertragsaufweichungen und die gescheiterte Optimierung der Europäischen Währungsunion.	159
3.4 Die Destabilisierung der Europäischen Währungsunion.	160
3.4.1 Die Entstehung der EWU-Krise und die Auswege der Kausaltherapie.	161
3.4.1.1 Die Destabilisierung durch Missachtung ordnungsrelevanter Grundregeln	162
3.4.1.2 Die Destabilisierung durch Missachtung von Konvergenzkriterien	165
3.4.1.3 Die Möglichkeiten einer Stabilisierung durch Kausaltherapien.	166

3.4.2 Die Finanzierung der EWU-Krise und die Abwege der Symptomtherapie	168
3.4.2.1 Die Ausgangspunkte der sog. Rettungspolitik	169
3.4.2.1.1 Zur Begründung der Rettungspolitik	169
3.4.2.1.2 Die Arten der Rettungspolitik	170
3.4.2.2 Die intentionale Rettungspolitik	171
3.4.2.2.1 Zur Vertragswidrigkeit der Rettungspolitik	171
3.4.2.2.2 Finanzpolitische Rettungsaktivitäten: Die Rettungspakete der Staatengemeinschaft	172
3.4.2.2.3 Geldpolitische Rettungsaktivitäten: Die unkonventionelle Geldpolitik der Europäischen Zentralbank	176
3.4.2.3 Die funktionale Rettungspolitik: Die rettungsrelevanten Wirkungen der Target-Salden	183
3.4.3 Vertragsverletzungen und die perpetuierte Destabilisierung der Europäischen Währungsunion	186
3.4.3.1 Die Ursache der Vernachlässigung von Strukturreformen: Die Dutch-Disease-Effekte der Rettungspolitik	187
3.4.3.2 Die Voraussetzung einer Vernachlässigung von Strukturreformen: Die Permanenz der Rettungspolitik	188
3.4.3.3 Zur Diskussion über ein drittes Hilfspaket für Griechenland	191
3.5 Die währungspolitischen Lehren aus der Europäischen Währungsunion	193
4 Die Möglichkeiten zur Überwindung der Schuldenkrise im Schatten der monetären Integration in Europa	196
4.1 Die stabilisierungspolitischen Optionen der EWU im Falle einer Beibehaltung des Ansatzes der zentralisierten monetären Integration	197
4.1.1 Die symptomtherapeutische Option: Der Weg in die Fiskalunion	197
4.1.2 Die kausaltherapeutische Option: Die atmende Währungsunion	199
4.1.3 Die Realisierungschancen der Stabilisierungsversuche bei zentralisierter monetärer Integration	200
4.2 Die stabilisierungspolitischen Optionen in Europa bei dezentralisierter monetärer Integration	202
4.2.1 Die integrationspolitische Relevanz des Währungswettbewerbs	202
4.2.2 Die Optionen des Währungswettbewerbs: Interzirkulations- und Parallelwährungs-Union	203
4.2.3 Die stabilisierungspolitische Rangordnung der Optionen	204
4.3 Die Wohlstandseffekte des Währungswettbewerbs	205
4.3.1 Die Wohlstandseffekte des unvollständigen Währungswettbewerbs	206
4.3.2 Die Wohlstandseffekte des vollständigen Währungswettbewerbs: Zur Privatisierung des Währungsangebots	207

4.3.3 Die Realisierungschancen der Wohlfandseffekte bei
dezentralisierter monetärer Integration 209

5 Die Versuche zur Prävention zukünftiger Schuldenkrisen: Zur Reali-
sierung der Finanzstabilität in der Europäischen Währungsunion. . . 212

5.1 Die Ausgangspunkte einer Beaufsichtigung und Kontrolle des
Finanzsektors. 213

5.1.1 Traditionelle Risiken und mikroprudenzielle Ansätze der
Stabilisierungspolitik 213

5.1.2 Systemische Risiken und makroprudenzielle Ansätze der
Stabilisierungspolitik 214

5.2 Die Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzstabilität in der
EWU 215

5.2.1 Die Vermeidung destabilisierender Beziehungen zwischen
Banken und Staat 215

5.2.1.1 Der Risikoverbund zwischen Banken und Staat 216

5.2.1.2 Die Möglichkeiten einer Auflösung des Risikoverbundes
zwischen Banken und Staat 217

5.2.1.3 Zur Relevanz eines Insolvenzverfahrens für Staaten 218

5.2.2 Die Vervollständigung der Marktintegration:
Das Beispiel der Kapitalmarktunion 222

5.2.2.1 Die Wirkungen der Wettbewerbsintensivierung zwischen
den privaten Sektoren der Unionsländer 223

5.2.2.2 Die Wirkungen der Wettbewerbsintensivierung zwischen
den öffentlichen Sektoren der Unionsländer 224

5.2.2.3 Die Wohlfandseffekte der Kapitalmarktunion. 225

5.2.3 Die Vervollständigung der institutionellen Integration:
Das Beispiel der Bankenunion 226

5.2.3.1 Der einheitliche europäische Aufsichtsmechanismus 227

5.2.3.2 Der einheitliche europäische Abwicklungsmechanismus. . . 229

5.2.3.3 Die Harmonisierung der nationalen Einlagensicherungs-
systeme 233

5.3 Die Wirksamkeit der Maßnahmen zur Verbesserung
der Finanzstabilität 235

5.3.1 Zur Relevanz der Vernachlässigung ordnungspolitischer
Aspekte 235

5.3.2 Die stabilisierungspolitische Relevanz globaler
Verflechtungen der EWU. 237

Teil IV

**Die Gestaltung der internationalen Währungsordnung:
Die internationale Währungspolitik auf
globaler Ebene 239**

1 Die Entwicklung der internationalen Währungsordnung: Von der
Goldwährung zum Nonsystem 240

1.1 Globale Fixkurssysteme bei Goldwährung:	
Das Beispiel der internationalen Währungsordnung des Goldstandards.	241
1.1.1 Die Kursfixierung in einem Goldwahrungssystem.	241
1.1.2 Der Zahlungsbilanzausgleich durch den Goldautomatismus.	242
1.1.3 Der Zusammenbruch des Goldwahrungssystems	244
1.2 Globale Fixkurssysteme bei freier Währung:	
Das Beispiel der internationalen Währungsordnung von Bretton Woods	248
1.2.1 Die Vorgeschichte des Bretton Woods-Systems	249
1.2.1.1 Der Plan von Keynes: Die Clearingunion.	250
1.2.1.2 Der Plan von White: Der Stabilisierungsfonds.	251
1.2.1.3 Zur Relevanz von Keynesplan und Whiteplan für das Bretton Woods-System.	252
1.2.2 Die Ausgestaltung des Bretton Woods-Systems	252
1.2.2.1 Die monetären Voraussetzungen einer Wiederbelebung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen.	253
1.2.2.2 Der Internationale Währungsfonds (IWF)	254
1.2.2.2.1 Die Finanzierung des IWF	254
1.2.2.2.2 Die Kreditgewährung des IWF	256
1.2.2.3 Zur Frage einer Zentralisierung der Währungsreserven.	258
1.2.3 Der Zusammenbruch des Bretton Woods Systems	260
1.2.3.1 Zu den Ursachen des Zusammenbruchs.	260
1.2.3.2 Zum Ablauf des Zusammenbruchs	261
1.3 Die aktuelle internationale Währungsordnung:	
Das Nonsystem	262
2 Zur Diskussion über Destabilisierungsgefahren im internationalen Nonsystem.	263
2.1 Die Frage nach der stabilitätspolitischen Relevanz internationaler Transmissionen makropolitischen Aktivitäten.	263
2.1.1 Die Darstellung der internationalen makropolitischen Transmission	264
2.1.1.1 Internationale makropolitische Transmission und internationaler Leistungsverkehr.	265
2.1.1.2 Die Berücksichtigung des internationalen Kapitalverkehrs	265
2.1.1.3 Zur empirischen Relevanz der internationalen makropolitischen Transmission	266
2.1.2 Wirtschaftspolitische Implikationen der internationalen makropolitischen Transmission	267
2.1.2.1 Theoretische Ausgangspunkte der internationalen makropolitischen Kooperation.	268
2.1.2.2 Die Ausgestaltung der internationalen makropolitischen Kooperation	270
2.1.2.3 Zur empirischen Relevanz der internationalen makropolitischen Kooperation.	273

2.1.3 Die stabilitätspolitische Inferiorität der internationalen makropolitischen Kooperation	274
2.2 Die stabilitätspolitische Relevanz internationaler Finanzkrisen: Das Beispiel der Finanzkrise von 2007	274
2.2.1 Zur Unterscheidung der Finanzkrisen von den Konjunkturkrisen	275
2.2.1.1 Konjunkturzyklus und Konjunkturkrisen	275
2.2.1.1.1 Die Darstellung des Konjunkturzyklus	275
2.2.1.1.2 Die Klassifikation von Konjunkturkrisen	276
2.2.1.2 Finanzzyklus und Finanzkrisen	278
2.2.1.3 Zur Erklärung der alternativen Wirtschaftskrisen	278
2.2.2 Die Wegbereiter der Finanzkrise	280
2.2.2.1 Die politischen Vorgaben: Die Einführung von Subprime-Krediten	280
2.2.2.2 Die ökonomischen Realisierungsprobleme: Die Refinanzierung der US-Hypothekenbanken	282
2.2.2.2.1 Die Verbriefung von Krediten	282
2.2.2.2.2 Die Strukturierung von Krediten	283
2.2.2.3 Die Vernachlässigung von Systemrisiken	284
2.2.3 Das Erscheinungsbild der Finanzkrise	285
2.3 Die Verfahren zur Vorbereitung der Restabilisierung	286
3 Die Versuche zur Stabilisierung des internationalen Nonsystems	288
3.1 Die interventionistische Behandlung der Finanzkrise: Stabilisierungsversuche auf nationaler bzw. regionaler Ebene	289
3.1.1 Therapieversuche für den Finanzsektor	289
3.1.2 Therapieversuche für die Realwirtschaft	290
3.1.3 Die Wirkungen der interventionistischen Stabilisierungsversuche	290
3.2 Die regulatorische Behandlung der Finanzkrise: Stabilisierungsversuche auf globaler Ebene	291
3.2.1 Institutionelle Grundlagen: Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht	292
3.2.2 Die drei Baseler Abkommen	292
3.2.2.1 Basel I	293
3.2.2.2 Basel II	294
3.2.2.3 Basel III	294
3.2.3 Die Wirkungen der regulatorischen Stabilisierungsversuche	297
3.3 Die kausale Behandlung der Finanzkrise	299
3.3.1 Zur theoretischen Fundierung makroprudenzieller Politik	300
3.3.2 Die Grundfrage makroprudenzieller Politik: Das Verhältnis der Geldpolitik zur makroprudenziellen Politik	301
3.3.2.1 Die drei Sichtweisen	301
3.3.2.2 Die Bewertung der drei Sichtweisen	302
3.3.3 Die Wirkungsmöglichkeiten kausaler Stabilisierungsversuche	304

Teil V

Die Zielsituation der internationalen Währungspolitik:

Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht der Weltwirtschaft. 307

- 1 Weltwirtschaftliches Gleichgewicht und private Güter 308
 - 1.1 Die individuelle Entscheidungsfreiheit auf Güter- und Faktormärkten 308
 - 1.1.1 Die Implikationen der Entscheidungsfreiheit privater Wirtschaftssubjekte 309
 - 1.1.2 Die simultane Lösung von Effizienz- und Verteilungsproblemen 310
 - 1.2 Traditionelle und währungspolitisch bedingte Einschränkungen der individuellen Entscheidungsfreiheit auf Güter- und Faktormärkten 311
 - 1.2.1 Die Unterscheidung von negativer und positiver Freiheit 312
 - 1.2.2 Die Determinanten von Freiheitsbeschränkungen durch Redistributionen 312
 - 1.3 Zur Überwindung von Politikversagen und Demokratiedefiziten im privaten Sektor: Die Wohlstandsrelevanz von Clubs. 313
- 2 Weltwirtschaftliches Gleichgewicht und öffentliche Güter 315
 - 2.1 Die individuelle Entscheidungsfreiheit auf politischen Märkten . . 315
 - 2.1.1 Zur Offenbarung von Präferenzen für öffentliche Güter durch Wahlen 316
 - 2.1.2 Zur Offenbarung von Präferenzen für öffentliche Güter durch Migration 316
 - 2.2 Traditionelle und währungspolitisch bedingte Einschränkungen der individuellen Entscheidungsfreiheit auf politischen Märkten . 319
 - 2.2.1 Die Abgrenzung öffentlicher Güter 320
 - 2.2.2 Die Determinanten von Freiheitsbeschränkungen durch die Ausweitung des öffentlichen Güterangebots 321
 - 2.3 Zur Überwindung von Politikversagen und Demokratiedefiziten im öffentlichen Sektor: Die Wohlstandsrelevanz von FOCJ. 322
- 3 Die politischen Voraussetzungen des weltwirtschaftlichen Gleichgewichts: Globale Demokratie und funktionaler Föderalismus 324
 - 3.1 Die Substitution territorialer durch funktionale Institutionen 324
 - 3.2 Der Weg zur Substitution territorialer durch funktionale Institutionen: Zur Relevanz der Kompetenz-Kompetenz 325
 - 3.3 Das Ergebnis der Substitution territorialer durch funktionale Institutionen: Der funktionale Föderalismus im regionalen und globalen Kontext 327
- Literaturverzeichnis 329
- Personenverzeichnis 349
- Sachverzeichnis 353

Verzeichnis der Schaubilder

Schaubild I.1.1:	Die internationalen Transaktionen in den Teilbilanzen der Zahlungsbilanz.	12
Schaubild I.1.2:	Der Devisenmarkt	20
Schaubild I.2.1:	Das interne Gleichgewicht der offenen Volkswirtschaft	27
Schaubild I.2.2:	Das externe Gleichgewicht.	31
Schaubild I.2.3:	Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht der offenen Volkswirtschaft	33
Schaubild II.1.1:	Devisenmarkt und Zahlungsbilanz bei flexiblem Wechselkurs	43
Schaubild II.1.2:	Devisenmarkt und Zahlungsbilanz bei fixiertem Wechselkurs	50
Schaubild II.1.3:	Die Reaktion von Exportwert, Importwert und Außenbeitrag auf eine Preissenkung im Inland.	54
Schaubild II.1.4:	Die grafische Darstellung des Gleichgewichtseinkommens.	58
Schaubild II.1.5:	Die Wirkung einer Exportsteigerung auf das Volkseinkommen.	59
Schaubild II.1.6:	Der Leistungsbilanzeffekt einer Exportsteigerung bei positiver marginaler Sparquote.	59
Schaubild II.1.7:	Der Leistungsbilanzeffekt einer Exportsteigerung bei einer marginalen Sparquote von null	61
Schaubild II.2.1:	Stabilisierungspolitik bei Unterbeschäftigung und Zahlungsbilanzdefizit.	71
Schaubild II.2.2:	Stabilisierungspolitik bei Unterbeschäftigung und Zahlungsbilanzüberschuss	72
Schaubild II.2.3:	Stabilisierungspolitik bei Überbeschäftigung und Zahlungsbilanzüberschuss	74
Schaubild II.2.4:	Stabilisierungspolitik bei Überbeschäftigung und Zahlungsbilanzdefizit.	75
Schaubild II.2.5:	Die Wirkung einer autonomen Abwertung im Isozielkurvendiagramm	78
Schaubild II.2.6:	Die Wirkungen expansiver Geldpolitik bei konstantem Wechselkurs	81
Schaubild II.2.7:	Die Wirkungen expansiver Geldpolitik bei Wechselkursflexibilität	81
Schaubild II.2.8:	Die Wirkungen expansiver Fiskalpolitik bei konstantem Wechselkurs	84
Schaubild II.2.9:	Die Wirkungen expansiver Fiskalpolitik bei Wechselkursflexibilität.	85

XXIV | Verzeichnis der Schaubilder

Schaubild III.1.1:	Die Wirkung einer Nachfrageverlagerung von ausländischen auf inländische Erzeugnisse	100
Schaubild III.1.2:	Die stabilitätspolitische Relevanz der Lohnflexibilität	101
Schaubild III.1.3:	Die stabilitätspolitische Wirkung einer Aufwertung der Inlandswährung	103
Schaubild III.3.1:	Die Schlange im Tunnel und das Gruppenfloating der Schlangeländer	130
Schaubild III.3.2:	Die drei Stufen zur Errichtung der Europäischen Währungsunion.	138
Schaubild III.3.3:	Die Target-Salden nach Ländern in Mrd. Euro (Stand: Ende Mai 2012)	185
Schaubild IV.2.1:	Die vier Phasen des Konjunkturzyklus	276
Schaubild IV.3.1:	Die Bestandteile der Basel III-Kapitalvorschriften . . .	295

Verzeichnis der Abkürzungen

ABS	Asset-Backed Securities
AEU	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AKV	Allgemeine Kreditvereinbarungen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich
BPM	Balance of Payments and International Investment Position Manual
BRD	Bundesrepublik Deutschland
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive
CDO	Collateral Debt Obligation
CEPS	Centre for European Policy Studies
c.p.	ceteris paribus
CRD IV	Capital Requirements Directive IV
DDR	Deutsche Demokratische Republik
DGS	Deposit Guarantee Scheme
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DM	Deutsche Mark
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium
EAG	Europäische Atomgemeinschaft
EBA	European Banking Authority
EBU	Europäische Bankenunion
ECOFIN-Rat	Ministerrat in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister
ECRM	European Crisis Resolution Mechanism
ECU	European Currency Unit
EEAG	European Economic Advisory Group
EFF	Erweiterte Fondsfazilität (Extended Fund Facility)
EFSF	Europäische Finanzstabilitätsfazilität (European Financial Stability Facility)
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (European Financial Stabilization Mechanism)
EFWZ	Europäischer Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit
EG	1.) Europäische Gemeinschaften; 2.) Europäische Gemeinschaft
EGKS	Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl

XXVI | Verzeichnis der Abkürzungen

EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ELA	Emergency Liquidity Assistance
EMF	European Monetary Fund
ESDRR	European Sovereign Debt Restructuring Regime
ESFS	European System of Financial Supervision
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus (European Stability Mechanism)
ESMA	European Securities and Market Authority
ESRB	European Systemic Risk Board
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
Eurostat	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaften
EUV	Vertrag über die Europäische Union (Vertrag von Maastricht)
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWS	Europäisches Währungssystem
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FOCJ	Functional, Overlapping and Competing Jurisdictions
FSB	Financial Stability Board (Finanzstabilitätsrat)
GIPS-Länder	Griechenland, Irland, Portugal, Spanien
GG	Grundgesetz
GSEs	Government-Sponsored Enterprises
HoF	Institut für Hochschulforschung
HVPI	Harmonisierter Index der Verbraucherpreise
IAB	Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development
ifo Institut	Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München
IMF	International Monetary Fund
ITF	Investitions- und Tilgungsfonds
IWF	Internationaler Währungsfonds
IWH	Institut für Wirtschaftsforschung Halle
KA	Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions
LCR	Liquidity Coverage Ratio
MBS	Mortgage-Backed Securities
MWK	Mengenwechsellkurs

NCA	New Cambridge Approach
NINJA	No Income, No Jobs, No Assets
NOEM	New Open Economy Macroeconomics
NPÖ	Neue Politische Ökonomie
NSFR	Net Stable Funding Ratio
NZBs	Nationale Zentralbanken (des Eurosystems)
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
OIP	Oberer Interventionspunkt
OMT	Outright Monetary Transactions
PWK	Preiswechsellkurs
QE	Quantitative Easing
RWI	Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung
SBRF	Single Bank Resolution Fund
SDR	Special Drawing Rights
SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
SIFIs	Systematically Important Financial Institutions
SKS-Vertrag	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung der Wirtschafts- und Währungsunion
SMP	Securities Markets Programme
SoBEZ	Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilität
SRB	Single Resolution Board
SRM	Single Resolution Mechanism
SRP	Supervisory Review Process
SSM	Single Supervisory Mechanism
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
SZR	Sonderziehungsrechte
TARGET	Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer System
UIP	Unterer Interventionspunkt
USA	United States of America
VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
VIPS	Viable Insolvency Procedure for Sovereigns
WKM	Wechselkursmechanismus
WWSU	Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

Einleitung

Ausgangspunkte der internationalen Währungspolitik

Im Unterschied zur allokationspolitisch ausgerichteten internationalen Handelspolitik (internationale Mikropolitik) ist die internationale Währungspolitik stabilitätspolitisch orientiert (internationale Makropolitik). Diesen beiden großen Teilgebieten der internationalen Wirtschaftspolitik ist ihr Hauptziel gemeinsam: die Realisierung des weltweiten Wohlstandsmaximums,¹ wobei vorausgesetzt wird, dass dies im marktwirtschaftlichen Kontext geschieht. Dabei wird durch diesen marktwirtschaftlichen Ansatz sichergestellt, dass die (privaten) Wirtschaftssubjekte zum einen über Entscheidungsfreiheit verfügen und zum anderen das Ergebnis ihrer Entscheidungen verantworten.²

Zur Realisierung des weltweiten Wohlstandsmaximums sind beide Teilgebiete der internationalen Wirtschaftspolitik erforderlich: Während die internationale Mikropolitik das Ziel verfolgt, die realökonomischen Grundlagen des weltweiten Wohlstandsmaximums zu realisieren und zu sichern, soll durch die internationale Makropolitik versucht werden, die monetären Voraussetzungen für die Realisierung des weltweiten Wohlstandsmaximums sicherzustellen. Dabei wird allerdings nicht selten von der Vorstellung ausgegangen, dass die internationale Mikropolitik meistens direkt wohlstandswirksam sei, während sich die internationale Makropolitik oft als (nur) indirekt wohlstandswirksam erweise. Gleichwohl ist die Wohlstandsrelevanz der internationalen Makropolitik keineswegs geringer als die der internationalen Mikropolitik; denn die internationale Währungspolitik schafft (oder verspielt) die währungspolitischen Voraussetzungen für die Nachhaltigkeit positiver Wohlstandseffekte der internationalen Handelspolitik.³

Sowohl im handelspolitischen als auch im währungspolitischen Bereich der internationalen Wirtschaftspolitik kann man sich dem weltweiten Wohlstandsmaximum nur aufgrund einer liberalen Konzeption der internationalen Wirtschaftspolitik nähern. Während sich die liberale Konzeption der internationalen Handelspolitik im Konzept des Freihandels manifestiert, impliziert die liberale Konzeption der internationalen Währungspolitik den freien Austausch der verschiedenen Währungen (Konvertibilität), was im folgenden genauer zu erläutern ist. Dabei ist es zweckmäßig, zuvor im folgenden Abschnitt 1 auf Grundbegriffe der internationalen Währungspolitik einzugehen. Der anschließende Ab-

¹ Zur genaueren Erläuterung dieses Zieles vgl. den vorausgegangenen Band über Internationale Handelspolitik: *Luckenbach* (2010), S. 1 f.

² Letzteres impliziert, dass ihnen die positiven Ergebnisse ihrer Entscheidungen zustehen, während sie zugleich für die negativen Ergebnisse ihrer Entscheidungen haften.

³ Vgl. dazu auch *Issing* (1980a), S. 522.

schnitt 2 ist den währungspolitischen Konzeptionen gewidmet. Im abschließenden Abschnitt 3 wird die Systematik der internationalen Währungspolitik (und damit zugleich der Aufbau des vorliegenden Bandes) erläutert.

1 Grundbegriffe der internationalen Währungspolitik

Es ist zweckmäßig, zunächst (nur) wenige Grundbegriffe der internationalen Währungspolitik herauszugreifen, die den Zugang zu den danach folgenden Überlegungen erleichtern: Im folgenden Unterabschnitt (1) werden Definition und Ebenen der internationalen Währungspolitik erläutert. Der anschließenden Unterabschnitt (2) ist den Akteuren der internationalen Währungspolitik gewidmet.

(1) Die internationale Währungspolitik ist ein Teilgebiet der Währungspolitik (i. w. S.).⁴ Unter dem Begriff der Währungspolitik i. w. S. werden alle staatlichen Maßnahmen eines Landes zusammengefasst, die der Gestaltung seines Geldwesens dienen sollen.⁵ Dabei lassen sich zwei Teilgebiete der Währungspolitik i. w. S. voneinander unterscheiden:⁶ Bezieht sich zum einen die Gestaltung des Geldwesens ausschließlich auf das heimische Währungsgebiet, dann spricht man von Geldpolitik. Betrifft zum anderen die Gestaltung des Geldwesens die Beziehung zwischen dem heimischen Währungsgebiet und mindestens einem weiteren Währungsgebiet, dann soll im folgenden von internationaler Währungspolitik (= Währungspolitik i. e. S.) gesprochen werden (= traditionelle Definition der internationalen Währungspolitik).

Es ist das charakteristische Merkmal dieser traditionellen Definition der internationalen Währungspolitik, dass sie die nationale Ebene des Untersuchungsgegenstandes betont. Dies ergibt sich unmittelbar aus der Überlegung, dass in der Vergangenheit das heimische Währungsgebiet im Regelfalle deckungsgleich mit einem Land (z. B. Inland) war. Die vom Inland praktizierte internationale Währungspolitik kann man dann als unilaterale oder autonome internationale Währungspolitik bezeichnen (internationale Währungspolitik auf nationaler Ebene).

Im folgenden ist es jedoch zweckmäßig, die traditionelle Definition der internationalen Währungspolitik durch eine neuere (= verallgemeinerte) Definition zu ersetzen. Ausgangspunkt ist die Beobachtung, dass in der ökonomischen Realität der Gegenwart das heimische Währungsgebiet nicht unbedingt ein Land sein muss, sondern auch eine Gruppe von mehreren Ländern (d. h. mindestens zwei Länder) umfassen kann. Die von dieser Ländergruppe praktizierte internationale Währungspolitik ist dann als multilaterale oder kooperative internationale Währungspolitik anzusehen. Sie ist sowohl auf regionaler Ebene⁷

⁴ Vgl. dazu *Vollmer* (2005), S. 6 f.

⁵ Vgl. *Issing* (1980), S. 334.

⁶ Vgl. *Vollmer* (2005), S. 6 f.

⁷ Vgl. dazu die Ausführungen zur internationalen Währungspolitik auf regionaler Ebene in Teil III des vorliegenden Buches.

(z. B. Euro-System) als auch auf globaler Ebene⁸ (z. B. Bretton Woods-System) zu beobachten.

Es ist das charakteristische Merkmal der neueren Definition internationaler Währungspolitik, dass sie sowohl die nationale Ebene als auch die regionale und die globale Ebene umfasst, wobei allen drei Ebenen der internationalen Währungspolitik in systematischer Hinsicht gleiches Gewicht zukommt: Als internationale Währungspolitik werden im folgenden alle Eingriffe öffentlicher Organisationen in das ökonomische Geschehen bezeichnet, deren Ansatzpunkte die monetären internationalen Wirtschaftsbeziehungen sind (= neuere Definition der internationalen Währungspolitik).

Auf allen drei Ebenen der internationalen Währungspolitik können sowohl konstituierende als auch regulierende Maßnahmen ergriffen werden; d. h. die internationale Währungspolitik umfasst sowohl ordnungspolitische als auch prozesspolitische Maßnahmen,⁹ worauf im folgenden genauer eingegangen wird.¹⁰ Zuvor ist es jedoch erforderlich, die Akteure der internationalen Währungspolitik zu identifizieren.

(2) Die Akteure der internationalen Währungspolitik sind öffentliche Organisationen.¹¹ Während die unilaterale Währungspolitik von nationalen öffentlichen Organisationen praktiziert wird, fällt die multilaterale Währungspolitik in den Zuständigkeitsbereich von internationalen öffentlichen Organisationen. Dabei ist den verschiedenen internationalen Organisationen gemeinsam, dass sie als multinationale oder als supranationale Organisationen ausgestaltet sein können.¹²

Zu den nationalen öffentlichen Organisationen zählen der Staat und die Notenbank. Sie gestalten die internationale Währungspolitik auf nationaler Ebene.¹³ Hingegen rechnet man zu den internationalen Organisationen die regionalen internationalen Organisationen einerseits und die globalen internationalen Organisationen andererseits. Während die regionalen Organisationen die Träger der internationalen Währungspolitik auf regionaler Ebene sind,¹⁴ wird die internationale Währungspolitik auf globaler Ebene¹⁵ von globalen internationalen Organisationen realisiert.

⁸ Vgl. dazu die Ausführungen zur internationalen Währungspolitik auf globaler Ebene in Teil IV des vorliegenden Buches.

⁹ *Vollmer* (2005), S. 7 spricht in diesem Zusammenhang von institutionierenden und laufenden Maßnahmen.

¹⁰ Vgl. dazu den abschließenden Abschnitt 3 dieser Einleitung.

¹¹ Zur ausführlichen Erläuterung der im folgenden klassifizierten öffentlichen Organisationen vgl. die Ausführungen im vorausgegangenen handelspolitischen Band: *Luckenbach* (2010), S. 3 f.

¹² Zu den charakteristischen Merkmalen multinationaler Organisationen einerseits und supranationaler Organisationen andererseits vgl. *Luckenbach* (2010), S. 4.

¹³ Zur internationalen Währungspolitik auf nationaler Ebene vgl. Teil II des vorliegenden Buches.

¹⁴ Die internationale Währungspolitik auf regionaler Ebene wird in Teil III des vorliegenden Buches dargestellt.

¹⁵ Der internationalen Währungspolitik auf globaler Ebene ist Teil IV des vorliegenden Buches gewidmet.

Bei ihren währungspolitischen Aktivitäten können die Akteure der internationalen Währungspolitik von alternativen Konzeptionen ausgehen. Diese müssen nunmehr dargestellt und bewertet werden.

2 Die währungspolitischen Konzeptionen

Im Rahmen der internationalen Währungspolitik kann man von alternativen währungspolitischen Konzeptionen ausgehen, die sich als Analogien zu den handelspolitischen Konzeptionen betrachten lassen.¹⁶ Der protektionistischen Konzeption der internationalen Handelspolitik (= Grundlage der Protektionspolitik) entspricht im währungspolitischen Bereich die Politik der Devisenkontrollen (Devisenbewirtschaftung). Hingegen entspricht der liberalen Konzeption der internationalen Handelspolitik (= Grundlage der Liberalisierungspolitik) im währungspolitischen Bereich der freie Austausch der verschiedenen Währungen (Konvertibilität).

Im folgenden sollen zunächst die beiden währungspolitischen Konzeptionen nacheinander kurz erläutert werden. Anschließend lässt sich begründen, weshalb es erforderlich ist, im vorliegenden Band vom währungspolitischen Konzept der Konvertibilität auszugehen.

(1) Von Devisenbewirtschaftung¹⁷ spricht man immer dann, wenn der Zahlungsverkehr mit dem Ausland durch staatliche Vorschriften und Kontrollen reglementiert wird. Soweit dabei auch Maßnahmen ergriffen werden, die der Verringerung der Devisenzuströme dienen, sind diese Aktionen unter dem Begriff der Devisenbannwirtschaft zusammengefasst worden.

Man kann die Devisenbewirtschaftung als eine Form des durch staatliche Interventionen herbeigeführten Zahlungsbilanzausgleichs betrachten.¹⁸ Durch diese zentrale Realisierung des Zahlungsbilanzausgleichs werden die über Märkte wirkenden (und somit dezentralen) Ausgleichsmechanismen der Zahlungsbilanz¹⁹ ausgeschaltet. Dies führt zu erheblichen Nachteilen:²⁰ Maßnahmen der Devisenbewirtschaftung erfordern nicht nur einen umfangreichen Kontrollapparat, um deren Einhaltung sicherzustellen, sondern sie beeinträchtigen vor allem auch den internationalen Leistungs- und Kapitalverkehr, so dass Wohlstandseinbußen unvermeidlich sind.

Im folgenden ist es zweckmäßig, zunächst das Erscheinungsbild der Devisenbewirtschaftung kurz zu umreißen. Anschließend kann man dann nach den

¹⁶ Zur Erläuterung der handelspolitischen Konzeptionen vgl. *Luckenbach* (2010), S. 4 ff.

¹⁷ Vgl. dazu *Geigant* (1994); *Jarchow* (1982), S. 555 f.; *Meyer/Willgerodt* (1980).

¹⁸ *Meyer/Willgerodt* (1980), S. 159 sprechen in diesem Zusammenhang von einer „Form des zentralgeleiteten Ausgleichs der Zahlungsbilanz.“

¹⁹ Zu diesen zählen der Wechselkursmechanismus einerseits sowie der Geldmengenmechanismus (d. h. der Geldmengen-Preis-Mechanismus und der Geldmengen-Einkommens-Mechanismus) andererseits.

²⁰ Vgl. deren Zusammenstellung bei *Jarchow/Rühmann* (2002), S. 7.

Gründen fragen, durch die Länder zur Devisenbewirtschaftung veranlasst werden.

(a) Es ist das charakteristische Merkmal der Devisenbewirtschaftung, dass Auslandswährungen nicht auf freien Devisenmärkten gehandelt werden dürfen. Verkäufe und Käufe von Auslandswährungen sind nur unter Einschaltung der Devisenzentrale des jeweils betrachteten Landes möglich,²¹ die dabei die Konditionen festlegt. Dies impliziert für Devisenanbieter bzw. für Devisennachfrager:

- Private Wirtschaftssubjekte, die durch ihre Beteiligung an den internationalen Wirtschaftsbeziehungen Devisen einnehmen (z. B. durch Güterexporte und Kapitalimporte), sind im Falle einer Devisenbewirtschaftung verpflichtet, der Devisenzentrale die Auslandswährung gegen Inlandswährung zu verkaufen, wobei die Devisenzentrale den Preis festlegt.
- Entsprechend müssen jene Wirtschaftssubjekte des privaten Sektors, die zur Realisierung von Güterimporten und Kapitalexporten Auslandswährung benötigen, bei der Devisenzentrale beantragen, dass sie ihnen die gewünschte Auslandswährung gegen Inlandswährung verkauft. Dabei ist offen, ob und zu welchen Konditionen diese Kaufwünsche befriedigt werden.

(b) Fragt man nach den Gründen, durch die ein Land sich veranlasst sehen kann, den marktwirtschaftlichen Zahlungsbilanzausgleich (via Ausgleichsmechanismen der Zahlungsbilanz) durch den planwirtschaftlichen Ausgleich seiner Zahlungsbilanz (via Devisenbewirtschaftung) zu ersetzen, dann werden protektionistische Absichten angeführt. Dabei ist als wichtigstes Ziel der Devisenbewirtschaftung die Absicherung der inländischen Wirtschaftspolitik vor außenwirtschaftlichen Einflüssen genannt worden:²²

So setzte sich z. B. nach 1929 die Meinung durch, dass beschäftigungspolitische Ziele nicht ohne Zuhilfenahme der Devisenbewirtschaftung realisiert werden könnten. Diese Ansicht trug entscheidend dazu bei, dass die Devisenbewirtschaftung v. a. in den 30er Jahren des vergangenen Jahrhunderts eine weltweite Hochblüte erreichte. Es liegt auf der Hand, dass diese Politik durch Beeinträchtigung der internationalen Leistungs- und Kapitalverkehrsströme²³ zu einem weltweiten Niedergang der internationalen Wirtschaftsbeziehungen führen musste. Die daraus resultierenden erheblichen Wohlstandsverluste waren der Hauptgrund für die nach dem 2. Weltkrieg einsetzende Abkehr von der Devisenbewirtschaftung.

(2) Die Konvertibilität ist – im Gegensatz zur Devisenbewirtschaftung – das liberale Konzept der internationalen Währungspolitik.²⁴ Es ist realisiert, wenn der Zahlungsverkehr mit dem Ausland nicht mehr durch staatliche Vorschriften und Kontrollen reglementiert wird. Dies impliziert, dass der planwirtschaftliche Ausgleich der Zahlungsbilanz (via Devisenbewirtschaftung) durch den markt-

²¹ Diese kann z. B. bei der Zentralbank, beim Finanzministerium oder einer speziellen Behörde eingerichtet sein. Vgl. *Meyer/Willgerodt* (1980), S. 161.

²² Vgl. *Meyer/Willgerodt* (1980), S. 159.

²³ Die Wirkungen der Devisenbewirtschaftung sind ausführlich dargestellt bei *Meyer/Willgerodt* (1980), S. 164 ff.

²⁴ Zur Erläuterung dieses Konzepts und seiner Realisierung vgl. *Geigant* (1994a), S. 507 f.

wirtschaftlichen Ausgleich (via Ausgleichsmechanismen der Zahlungsbilanz) ersetzt worden ist.

In der ökonomischen Realität lassen sich neben der (vollen) Konvertibilität auch beschränkte Formen der Konvertibilität beobachten. Dabei wird v. a. nach Personen, nach Verwendungszwecken und nach Währungen differenziert:

- Eine Differenzierung nach Personen liegt vor, wenn nur Inländer die Währung ihres Landes unbeschränkt in jede andere Währung eintauschen dürfen (Inländerkonvertibilität) oder wenn nur Ausländer die Währung dieses Landes unbeschränkt in jede andere Währung umwechseln können (Ausländerkonvertibilität).
- Von einer Differenzierung nach Verwendungszwecken ist zu sprechen, wenn z. B. die Konvertibilität zwar für laufende Transaktionen gewährleistet ist, jedoch für Kapitaltransaktionen eingeschränkt wird.
- Eine Differenzierung nach Währungen ist gegeben, wenn nur bestimmte Währungen in die Währung des betrachteten Landes eingetauscht werden dürfen.

Im Falle voller Konvertibilität fehlen diese Beschränkungen. Die betrachtete Währung wird dann als frei konvertierbar bezeichnet; d. h. die (unbeschränkte) Konvertibilität dieser Währung ist gewährleistet. Wenn im folgenden der Begriff Konvertibilität ohne Zusatz verwendet wird, dann ist damit die volle Konvertibilität gemeint.

(3) Wie man sich durch einen Vergleich der alternativen währungspolitischen Konzeptionen klarmachen kann, ist die Devisenbewirtschaftung mit dem Wohlstandsziel der internationalen Wirtschaftspolitik²⁵ nicht vereinbar: Zum einen beeinträchtigt sie die Wohlfahrtseffekte der Weltmarktwirtschaft;²⁶ zum anderen verspielt sie die Effizienzgewinne, die durch die Nutzung freier Märkte für Währungen (d. h. freier Devisenmärkte) erzielbar sind. Im folgenden wird deshalb vom währungspolitischen Konzept der Konvertibilität ausgegangen. Dies impliziert zweierlei:

- Zum einen ist – da die Konvertibilität als das liberale Konzept der internationalen Währungspolitik identifiziert worden ist²⁷ – mit der Realisierung dieses Konzepts zugleich die internationale Integration aller Finanzmärkte (und damit der monetären Sektoren der Volkswirtschaften) erreicht.²⁸
- Zum anderen sind angesichts der Wohlstandsrelevanz dieser Marktintegration im Rahmen der internationalen Währungspolitik alle prozess- und ordnungspolitischen Maßnahmen zu tabuisieren, durch welche die Konvertibilität gefährdet würde.

²⁵ Vgl. dazu die obigen Ausführungen auf S. 1.

²⁶ Vgl. dazu die obigen Ausführungen im Abschnitt 2(1)(b) der Einleitung und *Luckenbach* (2004), S. 6.

²⁷ Vgl. dazu den obigen Abschnitt 2 (2).

²⁸ Analog wird die internationale Integration aller Gütermärkte (und somit der realen Sektoren der Volkswirtschaften) durch die dem Freihandelsprinzip verpflichtete liberale Konzeption der internationalen Handelspolitik erreicht.

3 Zur Systematik der internationalen Währungspolitik

Die Systematik des vorliegenden Lehrbuches über internationale Währungspolitik folgt dem Aufbau des vorausgegangenen handelspolitischen Bandes:²⁹ Wiederum ist ein Vorgehen in fünf Schritten zweckmäßig.

Zunächst wird im folgenden Teil I die Richtschnur der internationalen Währungspolitik diskutiert und als gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht offener Volkswirtschaften definiert und beschrieben. Dabei entspricht die währungspolitische Relevanz dieses gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts der handelspolitischen Relevanz des Freihandelsgleichgewichts.³⁰

Anschließend ist zu diskutieren, wie das allgemeine Gleichgewicht offener Volkswirtschaften erreicht werden kann. Dies soll zunächst für die unilaterale (= autonome) und anschließend für die multilaterale (= kooperative) internationale Währungspolitik untersucht werden:³¹

- Im Rahmen der traditionellen unilateralen Währungspolitik hängt die Realisierung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts der betrachteten Volkswirtschaft vor allem von der Wahl des Wechselkurssystems ab. Dies wird in Teil II durch eine Darstellung der internationalen Währungspolitik auf nationaler Ebene kurz erläutert.
- Im Rahmen der neueren multilateralen Währungspolitik auf regionaler Ebene wird der Konstruktion von Währungsgebieten die Hauptrolle bei den Versuchen zugewiesen, das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht der Mitgliedsländer der betrachteten Region herbeizuführen. Dies soll in Teil III durch eine Darstellung der internationalen Währungspolitik auf regionaler Ebene ausführlich diskutiert werden.
- Im Rahmen der neueren multilateralen Währungspolitik auf globaler Ebene ist es die Gestaltung der internationalen Währungsordnung, von der man sich die Annäherung an das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht aller beteiligten Länder erhofft. Die dabei relevanten Probleme werden in Teil IV durch eine Darstellung der internationalen Währungspolitik auf globaler Ebene beschrieben.

Den Teilen II bis IV ist gemeinsam, dass sie vor allem auf prozesspolitische Aktivitäten zur Realisierung des jeweils relevanten allgemeinen Gleichgewichts eingehen. Hingegen stehen im abschließenden Teil V ordnungspolitische bzw. institutionenökonomische Aspekte im Vordergrund der Überlegungen: Es wird versucht, das Konzept des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts der Weltwirtschaft als Zielsituation der internationalen Währungspolitik zu präzisieren und die institutionellen bzw. konstitutionellen Voraussetzungen seiner Realisierung zu diskutieren.

²⁹ Vgl. Luckenbach (2010), S. 6.

³⁰ Zur handelspolitischen Relevanz des Freihandelsgleichgewichts vgl. Luckenbach (2010), S. 7 ff.

³¹ Zur Unterscheidung unilateraler (traditioneller) internationaler Währungspolitik einerseits und multilateralen (neueren) internationaler Währungspolitik andererseits vgl. die Ausführungen im obigen Abschnitt 1(1).

In der den Teilen I bis V zugrunde liegenden Literatur wird das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht offener Volkswirtschaften im wirtschaftspolitischen Kontext oft als gesamtwirtschaftliche Stabilität offener Volkswirtschaften bezeichnet. Im folgenden wird zwar der Ausdruck „gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht“ vorgezogen; gleichwohl wird er – in Anlehnung an den in der Literatur zu beobachtenden Sprachgebrauch – häufig durch die als Synonym verwendete Bezeichnung „gesamtwirtschaftliche Stabilität“ ergänzt oder ersetzt. Dadurch soll erreicht werden, dass die thematischen Beziehungen zwischen den folgenden Überlegungen einerseits und den währungspolitischen Diskussionen in Theorie und Praxis andererseits nicht verwischt werden.

Teil I

Die Richtschnur der internationalen Währungspolitik: Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht offener Volkswirtschaften

In der Realität lässt sich beobachten, dass die internationale Währungspolitik sowohl aus ökonomischen als auch aus nichtökonomischen Gründen praktiziert wird.¹ Von ökonomisch motivierter internationaler Währungspolitik soll im folgenden immer dann gesprochen werden, wenn sie in den Dienst der Sicherung oder Realisierung von Stabilitätszielen gestellt wird, d. h. wenn sie auf das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht offener Volkswirtschaften gerichtet ist. In allen anderen Fällen ist davon auszugehen, dass die internationale Währungspolitik nichtökonomisch (d. h. im Regelfalle außenpolitisch) motiviert ist und z. B. macht- oder sicherheitspolitischen Zielen dienen soll.

Gegenstand der folgenden Überlegungen ist die ökonomisch motivierte und somit stabilitätsorientierte internationale Währungspolitik, die auf die Realisierung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts offener Volkswirtschaften gerichtet ist. Dabei ist das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht eine Situation, in der die betrachtete Volkswirtschaft sowohl ihr internes Gleichgewicht (Preisniveaustabilität und Vollbeschäftigung) als auch ihr externes Gleichgewicht (Zahlungsbilanzgleichgewicht) realisiert hat.² Der zielgerichtete und Erfolg versprechende Weg zur Realisierung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts wird erkennbar, wenn man von der Wohlstandsrelevanz der internationalen Makropolitik ausgeht³ und sicherstellt, dass die internationale Währungspolitik jene Wohlstandssituation, die bei Freihandel realisierbar ist,⁴ zumindest nicht beeinträchtigt. Dies setzt voraus, dass bei stabilitätspolitischen Überlegungen die allokatonspolitischen Implikationen nicht ausgeklammert werden.

Zur Erläuterung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts und seiner Wohlstandsaspekte ist es erforderlich, die verschiedenen Komponenten des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts der betrachteten Volkswirtschaft zu beschreiben und zusammenzuführen. Dabei ist es zweckmäßig, im folgenden

¹ Dies gilt analog für die internationale Handelspolitik. Vgl. *Luckenbach* (2010), S.7.

² Betrachtet man – vom gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht ausgehend – das interne und das externe Gleichgewicht als partielle Gleichgewichte, dann kann man das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht auch als totales Gleichgewicht bezeichnen. Diese Terminologie entspräche dann der Definition partieller und totaler bzw. gesamtwirtschaftlicher Gleichgewichte bei *Jaeger* (1981), S. 676.

³ Vgl. dazu die obigen Ausführungen auf S. 1 der Einleitung und die dort angegebene Literatur.

⁴ Vgl. dazu *Luckenbach* (2010), S. 341 ff.

Abschnitt 1 zunächst auf die externe Komponente des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts einzugehen. Im anschließenden Abschnitt 2 wird die interne Komponente des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts in die Betrachtung einbezogen. Im abschließenden Abschnitt 3 wird nach den Strategien der internationalen Währungspolitik gefragt, durch die das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht offener Volkswirtschaften erreicht werden kann.

1 Die externe Komponente des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts offener Volkswirtschaften

Die externe Komponente des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts einer Volkswirtschaft (bzw. das Zahlungsbilanzgleichgewicht des betrachteten Landes) kann man beschreiben, indem man die Gesamtheit aller realökonomischen und monetären internationalen Wirtschaftsbeziehungen dieser Volkswirtschaft betrachtet. Die relevanten Zusammenhänge werden gewöhnlich am Anfang von Lehrbüchern oder Lehrbuchkapiteln zur monetären Außenwirtschaftstheorie behandelt⁵ und sollen im folgenden kurz zusammengefasst werden. Dabei ist es zweckmäßig, in drei Schritten vorzugehen:

Zunächst soll auf die Erfassung der verschiedenen internationalen Transaktionen in der Zahlungsbilanz eingegangen werden (Abschnitt 1.1). Der anschließende Abschnitt 1.2 beschreibt die Abbildung der internationalen Transaktionen und der Zahlungsbilanzsituation auf dem Devisenmarkt. Im abschließenden Abschnitt 1.3 wird die Frage der Wohlstandsrelevanz von Zahlungsbilanzgleichgewicht und Leistungsbilanzsituation erörtert.

1.1 Die Erfassung der internationalen Transaktionen in der Zahlungsbilanz

Alle internationalen Transaktionen, die ein Land in einer bestimmten Periode (i. d. R. in einem Jahr) durchgeführt hat, werden in der sog. Zahlungsbilanz dieses Landes zusammengefasst. Zu diesem Zweck werden für den Betrachtungszeitraum alle Transaktionen zwischen Inländern und Gebietsfremden⁶ statistisch ermittelt und aufgezeichnet. Die Zahlungsbilanz ist also eine (zeitraumbezogene) ex post-Betrachtung der (realökonomischen und monetären) internationalen Wirtschaftsbeziehungen eines Landes.

Die verschiedenen internationalen Transaktionen eines Landes werden in seiner Zahlungsbilanz unter dem Gesichtspunkt zusammengestellt, ob sie für die be-

⁵ Vgl. z. B. die Darstellungen von Rübel (2009); Rose/Sauernheimer (2006); Luckenbach (2002), S. 135 ff.; Jarchow/Rühmann (2000).

⁶ Als Inländer gelten dabei – unabhängig von ihrer Staatsangehörigkeit – alle Personen, die länger als ein Jahr im Inland leben. Hingegen ist ein deutscher Staatsangehöriger, der länger als ein Jahr im Ausland lebt, im Sinne der Zahlungsbilanzstatistik ein Gebietsfremder. Vgl. dazu *Deutsche Bundesbank* (2014), S. 60, insbes. Anm. 2.

trachtete Volkswirtschaft mit Zahlungseingängen oder mit Zahlungsausgängen verbunden sind.⁷ Während alle zu Zahlungseingängen führenden internationalen Transaktionen auf der linken Seite (Credit-Seite) der Zahlungsbilanz ihren Niederschlag finden, werden die mit Zahlungsausgängen verbundenen internationalen Transaktionen auf der rechten Seite (Debet-Seite) der Zahlungsbilanz vermerkt.

Die Zahlungsbilanz ermöglicht es der jeweils betrachteten Volkswirtschaft, ihre Zahlungseingänge und -ausgänge an Auslandswährung zu überwachen.⁸ Zur genaueren Erläuterung der relevanten Zusammenhänge ist es zweckmäßig, zunächst die verschiedenen internationalen Transaktionen zu klassifizieren (Abschnitt 1.1.1). Anschließend kann man angeben, wie diese Transaktionen in der Zahlungsbilanz verbucht werden (Abschnitt 1.1.2). Im abschließenden Abschnitt 1.1.3 werden die Konzepte des Gleichgewichts bzw. des Ungleichgewichts der Zahlungsbilanz erläutert.

1.1.1 Die Klassifikation der internationalen Transaktionen

Es ist üblich, drei Kategorien internationaler Transaktionen voneinander zu unterscheiden. Dabei wird jede Kategorie in einer gesonderten Teilbilanz der Zahlungsbilanz erfasst. In Schaubild I.1.1 sind die drei Teilbilanzen der Zahlungsbilanz und die jeweils zugehörigen internationalen Transaktionen zusammengestellt worden.

Im folgenden sollen die drei Teilbilanzen der Zahlungsbilanz kurz erläutert werden. Dabei erweist es sich als zweckmäßig, zumindest die Leistungsbilanz und die Kapitalbilanz ihrerseits in Teilbilanzen aufzugliedern:

(1) Im Rahmen der Leistungsbilanz kann man vier verschiedene Teilbilanzen bzw. vier Kategorien des internationalen Leistungsverkehrs unterscheiden:

1. Die Handelsbilanz: In dieser wird der internationale Warenhandel aufgezeichnet. Er umfasst die Exporte und Importe von Sachgütern.
2. Die Dienstleistungsbilanz: Sie ist eine Gegenüberstellung der Exporte und Importe von Dienstleistungen.⁹
3. Die Bilanz der Primäreinkommen: Vor der Anpassung der deutschen Zahlungsbilanzstatistik an den überarbeiteten Standard des Internationalen Währungsfonds gemäß der 6. Auflage des Balance of Payments and International Investment Position Manuals (BPM6) von 2010, die zum Berichtsmo-

⁷ Vgl. zum folgenden auch *Luckenbach* (2002), S. 136 ff.; *Jarchow/Rühmann* (2000), S. 2 ff.; *Rose/Sauernheimer* (2006), S. 3 ff.; *Rübel* (2009), S. 4 ff.

⁸ Die Notwendigkeit dieser Überwachung ergibt sich unmittelbar aus folgender Überlegung: Einerseits kann die betrachtete Volkswirtschaft Güter (= Waren und Dienstleistungen) sowie Forderungsrechte nur importieren, solange sie (in Auslandswährung) zahlungsfähig ist; andererseits kann sie die benötigte Auslandswährung (im Unterschied zur Inlandswährung) nicht selbst schaffen, sondern muss diese im Außenwirtschaftsverkehr verdienen.

⁹ Dienstleistungsexporte liegen z. B. vor, wenn ausländische Touristen im Inland die Dienste des Hotel- und Gaststättengewerbes nutzen. Analog spricht man von Dienstleistungsimporten, wenn z. B. inländische Touristen entsprechende Dienstleistungen im Ausland in Anspruch nehmen.

I. Leistungsbilanz

1. Warenhandel
 - Ausfuhr
 - Einfuhr
2. Dienstleistungen
 - Einnahmen
 - Ausgaben
3. Primäreinkommen
 - Einnahmen
 - Ausgaben
4. Sekundäreinkommen

II. Vermögensänderungsbilanz**III. Kapitalbilanz**

1. Direktinvestitionen
 - Inländische Anlagen im Ausland
 - Ausländische Anlagen im Inland
2. Wertpapieranlagen
 - Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten
 - Ausländische Anlagen im Inland
3. Finanzderivate
4. Übriger Kapitalverkehr
 - Monetäre Finanzinstitute
 - Unternehmen und Privatpersonen
 - Staat
 - Bundesbank
5. Währungsreserven

(IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen)

Quelle: Deutsche Bundesbank (2015a), S. 33 und (2014), S. 69.

Schaubild I.1.1: Die internationalen Transaktionen in den Teilbilanzen der Zahlungsbilanz

nat Mai 2014 vorgenommen wurde,¹⁰ bezeichnete man die dritte Teilbilanz der Leistungsbilanz als Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen. In dieser Teilbilanz werden zum einen jene Faktoreinkommen erfasst, die von Inländern im Ausland verdient werden, wenn sie Faktorleistungen exportieren. Zum anderen werden in diese Bilanz auch die Faktoreinkommen aufge-

¹⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank (2014), S. 59 und (2015b), S. 19 (insbes. Anm. 15 und 17).

nommen, die von Ausländern im Inland erzielt werden, sofern das Inland Faktorleistungen importiert.¹¹

4. Die Bilanz der Sekundäreinkommen: Vor der bereits unter der vorausgegangenen Ziffer 3. erwähnten Anpassung der deutschen Zahlungsbilanzstatistik an den überarbeiteten IWF-Standard bezeichnete man die vierte Teilbilanz der Leistungsbilanz als Bilanz der laufenden Übertragungen. In dieser Teilbilanz werden wiederkehrende unentgeltliche Leistungen an das Ausland oder aus dem Ausland aufgenommen.¹²

(2) Die Vermögensänderungsbilanz trug – wie auch die Bilanz der Primäreinkommen und die Bilanz der Sekundäreinkommen – vor der Anpassung der deutschen Zahlungsbilanzstatistik an den überarbeiteten IWF-Standard¹³ einen anderen Namen. Sie wurde als Bilanz der Vermögensübertragungen bezeichnet. Im Unterschied zur Bilanz der Sekundäreinkommen, die wiederkehrende unentgeltliche Leistungen enthält, werden in der Vermögensänderungsbilanz einmalige unentgeltliche Leistungen (sog. Transfers) erfasst. Zu ihnen zählen z. B. Reparationen sowie Zahlungen im Rahmen von Entwicklungs- und Katastrophenhilfe.

Gelegentlich kann es zweckmäßig sein, die Leistungsbilanz und die Vermögensänderungsbilanz zusammenzufassen. Man erhält dann eine „Leistungsbilanz,“ die neben den laufenden Übertragungen (Sekundäreinkommen) auch die Vermögensübertragungen enthält und als Leistungsbilanz i. w. S. bezeichnet worden ist.¹⁴ Wenn jedoch im folgenden der Begriff Leistungsbilanz ohne Zusatz verwendet wird, dann ist immer die im obigen Unterabschnitt (1) erläuterte Leistungsbilanz gemeint.

(3) In der Kapitalbilanz werden die Kapitaltransaktionen aufgezeichnet, die inländische Wirtschaftssubjekte mit dem Ausland durchführen. Dabei werden zu den Kapitaltransaktionen jene Transaktionen gezählt, durch die sich die Ansprüche und Verbindlichkeiten des Inlands gegenüber dem Ausland entweder in ihrer Höhe oder in ihrer Zusammensetzung ändern. Den Saldo zwischen diesen Forderungen und Verbindlichkeiten bezeichnet man als Nettoauslandsposition oder als (positives oder negatives) Nettoauslandsvermögen.

Nehmen die Forderungen an das Ausland zu, d. h. gibt es neue Forderungen an das Ausland, die nicht durch Abbau alter Forderungen kompensiert werden, dann spricht man von einem Kapitalexport. Da dieser Zahlungen an das Ausland erforderlich macht, wird er auf der Debetseite der Kapitalbilanz vermerkt. Kapitalexporte können zum einen im Zusammenhang mit dem Leis-

¹¹ Zu den durch Faktorleistungsexporte bedingten Faktoreinkommen, die Inländer im Ausland erwerben, zählen z. B. Lohneinkommen, die sie als Arbeitsanbieter im Ausland erzielen, oder Kapitaleinkommen, die ihnen als Eigentümer ausländischer Wertpapiere zufließen. Entsprechende Beispiele lassen sich für die durch Faktorleistungsimporte bedingten Faktoreinkommen formulieren, die Ausländer im Inland erwerben.

¹² Zu den wiederkehrenden unentgeltlichen Leistungen an das Ausland zählen z. B. monatliche Zahlungen, die im Inland tätige Gastarbeiter an Familienangehörige in ihrem Heimatland zahlen. Analog sind wiederkehrende unentgeltliche Leistungen aus dem Ausland definiert.

¹³ Vgl. dazu die Ausführungen unter der vorausgegangenen Ziffer (1)3.

¹⁴ Vgl. *Rose/Sauernheimer* (2006), S. 6.

tungsverkehr auftreten (z. B. entstehen Forderungen an das Ausland durch Warenlieferungen auf Kredit). Zum anderen können Forderungen an das Ausland unabhängig vom Leistungsverkehr zunehmen (sog. Finanztransaktionen). Zu diesen zählen der Erwerb von Vermögenstiteln im Ausland,¹⁵ die Gewährung von Anleihen an das Ausland und die Erhöhung von Auslandsforderungen der Geschäftsbanken.

Nehmen die Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland ab, d. h. gibt es neue Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland, die nicht durch Abbau alter Verbindlichkeiten kompensiert werden, dann spricht man von einem Kapitalimport. Da dieser Zahlungen vom Ausland erforderlich macht, wird er auf der Creditseite der Kapitalbilanz vermerkt. Kapitalimporte können wie die Kapitalexporte durch den Leistungsverkehr bedingt sein oder als (reine) Finanztransaktionen auftreten. Die entsprechenden Ausführungen des vorausgegangenen Absatzes gelten analog.

Im Rahmen des internationalen Kapitalverkehrs sind die reinen Finanztransaktionen quantitativ weitaus bedeutsamer als die durch den Leistungsverkehr ausgelösten Kapitalexporte und -importe. Dies wird auch deutlich, wenn man sich die fünf verschiedenen Teilbilanzen der Kapitalbilanz bzw. die fünf Kategorien des internationalen Kapitalverkehrs vergegenwärtigt.¹⁶

1. Direktinvestitionen
2. Wertpapieranlagen: Sowohl die inländischen als auch die ausländischen Anlagen können vier Arten von Anlagen umfassen: Aktien (einschl. Genussscheine), Investmentfondsanteile (einschl. reinvestierter Erträge), langfristige Schuldverschreibungen¹⁷ und kurzfristige Schuldverschreibungen.¹⁸
3. Finanzderivate: Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften sowie Mitarbeiteraktioptionen.
4. Übriger Kapitalverkehr: Dieser umfasst insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. Er wird für vier Kategorien von Akteuren ermittelt: Monetäre Finanzinstitute (ohne Bundesbank), Unternehmen und Privatpersonen,¹⁹ Staat und Bundesbank.
5. Währungsreserven: Zu den Komponenten der bei der Zentralbank gehaltenen offiziellen Währungsreserven zählen Devisen, die Goldbestände der Zentralbank sowie die Reserveposition der betrachteten Volkswirtschaft im Internationalen Währungsfonds (IWF) unter Einschluss der Sonderziehungs-

¹⁵ Dies kann z. B. durch Kauf von Unternehmungen geschehen (sog. Direktinvestitionen) sowie durch Erwerb von Grundstücken, Häusern, Wertpapieren und anderen Vermögenstiteln.

¹⁶ Vgl. dazu *Deutsche Bundesbank* (2014a), S. 25 (einschl. Anmerkungen, die im Text oder als Fußnote wiedergegeben worden sind).

¹⁷ Langfristige Schuldverschreibungen liegen vor, wenn die ursprüngliche Laufzeit länger als ein Jahr ist oder wenn eine Laufzeitbeschränkung nicht besteht.

¹⁸ Von kurzfristigen Schuldverschreibungen wird gesprochen, wenn die ursprüngliche Laufzeit bis zu einem Jahr beträgt.

¹⁹ Enthalten sind finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne monetäre Finanzinstitute), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

rechte (SZR).²⁰ Die Währungsreserven einer Volkswirtschaft umfassen die Gesamtheit ihrer kurzfristig mobilisierbaren Auslandsforderungen und dokumentieren somit die Zahlungsfähigkeit des betrachteten Landes gegenüber dem Ausland.²¹

1.1.2 Die Verbuchung der internationalen Transaktionen in der Zahlungsbilanz

Jede internationale Transaktion wird in der Zahlungsbilanz doppelt verbucht:²² Sie erscheint auf der Credit-Seite einer Teilbilanz der Zahlungsbilanz und auf der Debet-Seite der gleichen oder einer anderen Teilbilanz. Dies soll im folgenden am Beispiel eines Warenexports verdeutlicht werden.²³ Die wichtigsten denkbaren Fälle sind:

- Der Warenexport findet gegen Kompensation durch einen Warenimport statt (sog. barter trade):²⁴ Handelsbilanz (Credit) an Handelsbilanz (Debet).
- Der Warenexport wird unentgeltlich vorgenommen: Handelsbilanz (Credit) an Bilanz der Sekundäreinkommen (Debet) oder an Vermögensänderungsbilanz (Debet).
- Der Warenexport wird auf Kredit durchgeführt: Handelsbilanz (Credit) an Kapitalbilanz „4. Übriger Kapitalverkehr“ (Debet).
- Der Warenexport wird gegen Barzahlung realisiert: Handelsbilanz (Credit) an Währungsreserven (Debet).

Aus der doppelten Verbuchung der internationalen Transaktionen in der Zahlungsbilanz folgt, dass die Summe aller Creditposten gleich der Summe aller Debetposten sein muss. Man spricht in diesem Zusammenhang vom statistischen Ausgleich der Zahlungsbilanz.²⁵ Dabei gibt die linke Seite der Zahlungsbilanz an, wodurch das Inland Verfügungsgewalt über ausländische Kaufkraft erlangte, während man der rechten Seite entnehmen kann, wie das Inland diese Kaufkraft verwendet hat.

²⁰ Vgl. *Jarchow/Rühmann* (2000), S. 9 f. sowie die genauere Erläuterung dieser Komponenten in Teil IV.1.2.2.2 und IV.1.2.2.3 des vorliegenden Buches. Die Währungsreserven eines Landes sind deshalb als eine Finanzanlage bezeichnet worden, welche die Notenbank des betrachteten Landes selbst nicht schaffen kann. Vgl. *Ethier* (1997), S. 419.

²¹ Sofern Zentralbanken die Möglichkeit haben, im Bedarfsfalle Banken zu veranlassen, ihre Devisenreserven in Inlandswährung bei der Zentralbank einzutauschen, könnte man erwägen, auch die Devisenbestände der Banken den Währungsreserven zuzurechnen. Den Regelungen des Internationalen Währungsfonds entsprechend werden jedoch zu den Währungsreserven eines Landes nur die offiziellen Bestände von Währungsbehörden gerechnet. Vgl. dazu auch *Geigant* (1994), S. 1001.

²² Vgl. dazu die entsprechenden Ausführungen bei *Luckenbach* (2002), S. 141.

²³ Weitere Beispiele für Zahlungsbilanzbuchungen sind z. B. zu finden bei *Jarchow/Rühmann* (2000), S. 12 ff. sowie *Krugman/Obstfeld* (2004), S. 405 ff.

²⁴ Zur ausführlichen Darstellung des barter trade vgl. *Caves/Marin* (1992); *Marin/Schnitzler* (1999) und vor allem *Mirus/Yeung* (2001).

²⁵ Dieser gilt offensichtlich nur für die Gesamtbilanz. Die verschiedenen Teilbilanzen der Zahlungsbilanz sind im Regelfalle statistisch nicht ausgeglichen.

In der ökonomischen Realität ist der statistische Ausgleich der Zahlungsbilanz aufgrund statistischer Ermittlungsprobleme²⁶ meistens nicht realisiert. Dies ist durch statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen bedingt, die in Zeile IV des Schaubildes I.1.1 aufgeführt sind. Zur Herbeiführung des statistischen Ausgleichs ist es dann üblich, der kleineren Seite der Zahlungsbilanz einen entsprechenden „Restposten“ hinzuzufügen. Dabei spricht man auf der Creditseite von nicht aufgliederbaren Zahlungseingängen und auf der Debetseite von nicht aufgliederbaren Zahlungsausgängen.

Der statistische Ausgleich der Zahlungsbilanz darf nicht verwechselt werden mit dem sog. Zahlungsbilanzgleichgewicht (= externes Gleichgewicht). Dieses soll – zusammen mit den Zahlungsbilanzungleichgewichten – im anschließenden Abschnitt 1.1.3 behandelt werden.

1.1.3 Gleichgewichte und Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz

Während der statistische Ausgleich der Zahlungsbilanz immer gewährleistet ist, kann das sog. Gleichgewicht der Zahlungsbilanz temporär oder permanent durch ein Zahlungsbilanzungleichgewicht abgelöst werden.²⁷ Allerdings bedürfen die Begriffe Zahlungsbilanzgleichgewicht zum einen und Zahlungsbilanzungleichgewicht zum anderen einer genaueren Definition. Ausgangspunkt ist die Überlegung, dass die Gesamtheit der in Schaubild I.1.1 aufgeführten Teilbilanzen der Zahlungsbilanz angesichts ihres statistischen Ausgleichs niemals unausgeglichen sein kann. Mithin lassen sich die Begriffe Zahlungsbilanzgleichgewicht und Zahlungsbilanzungleichgewicht nur dann mit sinnvollen Inhalten füllen, wenn man sie als Gleichgewicht oder Ungleichgewicht einer Teilbilanz der Zahlungsbilanz (oder einer Gruppe von Teilbilanzen der Zahlungsbilanz) interpretiert.

Zur Abgrenzung einer solchen Teilbilanz bzw. Gruppe von Teilbilanzen sind in der Literatur mehrere Vorschläge (sog. Zahlungsbilanzkonzepte) entwickelt worden.²⁸ Ihnen ist gemeinsam, dass sie die Gesamtheit der in Schaubild I.1.1 dargestellten Teilbilanzen der Zahlungsbilanz durch eine (gedachte) horizontale Gerade in zwei Teile aufspalten. Dabei wird davon ausgegangen, dass die Transaktionen oberhalb der Geraden den Zahlungsbilanzsaldo herbeiführen und somit als auszugleichende Transaktionen zu betrachten sind (Saldenkonzept), während die Transaktionen unterhalb der Geraden die ausgleichenden Transaktionen darstellen.

Offensichtlich impliziert jedes Zahlungsbilanzkonzept ein spezielles Saldenkonzept. Im folgenden sollen die verschiedenen Saldenkonzepte dargestellt und ihre Bedeutung für die anschließenden Abschnitte 1.2 und 1.3 erläutert werden. Dabei ist es zweckmäßig, von den in Schaubild I.1.1 dargestellten Teilbilanzen der Zahlungsbilanz auszugehen und nacheinander die Leistungstransaktionen,

²⁶ Zu deren Darstellung vgl. *Rose/Sauernheimer* (2006), S. 15.

²⁷ Im Falle von Zahlungsbilanzungleichgewichten unterscheidet man Zahlungsbilanzüberschüsse (aktive Zahlungsbilanzen) einerseits und Zahlungsbilanzdefizite (passive Zahlungsbilanzen) andererseits.

²⁸ Vgl. dazu *Rose/Sauernheimer* (2006), S. 16 ff., *Jarchow/Rühmann* (2000), S. 19 ff. und die zusammenfassende Darstellung bei *Luckenbach* (2002), S. 142 ff.

die Vermögenstransaktionen und die Kapitaltransaktionen in die Betrachtung einzubeziehen.

(1) Die Leistungstransaktionen (vgl. die Zeilen I.1. bis I.4. im obigen Schaubild I.1.1) sind die Grundlage alternativer Saldenkonzepte: des Außenbeitrags einerseits und des Leistungsbilanzsaldos andererseits.

(a) Der Außenbeitrag ist der Saldo der zusammengefassten Handels- und Dienstleistungsbilanz.²⁹ Wie in Abschnitt 2.1.1 genauer gezeigt werden wird, ist der Außenbeitrag ein Bestandteil der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und wird in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) bei der Berechnung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) bzw. des Bruttonationaleinkommens (alte Bezeichnung: Bruttosozialprodukt) berücksichtigt.³⁰

Bekanntlich wird bei der Berechnung des Bruttoinlandsprodukts auf die Wertschöpfung im Inland abgestellt, d.h. es wird vom sog. Inlandskonzept ausgegangen, so dass der Außenbeitrag ohne Nettoeinnahmen aus Primäreinkommen³¹ in die VGR eingeht.³² Hingegen wird bei der Berechnung des Bruttonationaleinkommens die Wertschöpfung der Inländer ermittelt, d.h. es wird vom sog. Inländerkonzept ausgegangen, so dass der Außenbeitrag mit Nettoeinnahmen aus Primäreinkommen in die VGR eingefügt wird.³³

(b) Den Saldo der Leistungsbilanz (= Saldo der Bilanz der laufenden Posten) erhält man, wenn man dem Außenbeitrag den Saldo der Bilanz der Sekundäreinkommen³⁴ hinzufügt. Der Leistungsbilanzsaldo entspricht der Differenz zwischen Sparen und Investieren.³⁵

Man kann dem Leistungsbilanzsaldo entnehmen, wie sich durch die laufenden Transaktionen die Nettoforderungen des Inlands gegenüber dem Ausland

²⁹ Vgl. die Teilbilanzen I.1. und I.2. des Schaubilds I.1.1.

³⁰ Vgl. in diesem Zusammenhang auch *Jarchow/Rühlmann* (2000), S. 19 ff.

³¹ Vgl. Teilbilanz I.3. in Schaubild I.1.1.

³² Dem Inlandskonzept entsprechend wird also das Inlandsprodukt (Wertschöpfung) ermittelt. Ausgehend vom Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen kann man die Wertschöpfung wie folgt errechnen (vgl. dazu *Woll* (2003), S. 391):

$$\begin{aligned} & \text{Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen} \\ & - \text{Abschreibungen} \\ & = \text{Nettoinlandsprodukt zu Marktpreisen} \\ & - \text{indirekte Steuern} \\ & + \text{Subventionen} \\ & = \text{Nettoinlandsprodukt zu Faktorkosten} = \text{Wertschöpfung} \end{aligned}$$

³³ Dem Inländerkonzept entsprechend wird also das Inländerprodukt (Volkseinkommen) ermittelt. Ausgehend vom Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen kann man das Volkseinkommen wie folgt errechnen (vgl. dazu *Woll* (2003), S. 391):

$$\begin{aligned} & \text{Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen} = \text{Bruttovolkseinkommen} \\ & - \text{Abschreibungen} \\ & = \text{Nettosozialprodukt zu Marktpreisen} \\ & - \text{indirekte Steuern} \\ & + \text{Subventionen} \\ & = \text{Nettosozialprodukt zu Faktorkosten} = \text{Volkseinkommen} = \text{Nettovolkseinkommen} \end{aligned}$$

³⁴ Vgl. Teilbilanz I.4. in Schaubild I.1.1.

³⁵ Vgl. dazu die Ausführungen in Abschnitt 1.3(2).