

Währungspolitik:

- Gesamtwirtschaftliche Ziele:
 - Geldwertstabilität
 - Feste WK
 - Freihandel → klassische Zieltriade
 - Vollbeschäftigung
 - Wachstum
 - Integration
 - → Erhöhung des Lebensstandards
- Zwischenziele: außenwirtschaftliches GG und ZB-Ausgleich; Indikatoren:
 - LB-Saldo
 - Grundbilanzsaldo
 - Devisenbilanzsaldo
 - WK-Entwicklung
- **Internationale Währungspolitik:** Ziel der außenwirtschaftlichen Stabilisierung:
- Devisenmarktpolitik (WK-Politik, Devisenmarktoperationen, -regulierung, staatliche Valutaplanung) → Anpassungsregeln:
 - WK-Änderungen: feste WK (Goldstandard); Vereinbarung von Zielzonen (harte/weiche/stufenflexible Bandbreiten; kontrolliertes Floating; flexible WK)
 - Devisenmarktkontrollen
- Gesamtwirtschaftliche Steuerung durch Geld- und/oder Fiskalpolitik → Finanzierungsregeln:
 - Reserveversorgung
 - Kredithilfen
 - Vertrauenssicherung
- Markt- (Wettbewerbs-) und Handelspolitik → Organisations- und Kooperationsregeln:
 - Fondslösung: IMF, EWS
 - Verrechnungssystem: EZU, Keynes-Plan
 - internationale währungspolitische Kooperation im Rahmen von OECD, BIZ, EU, G7 (z.B. hinsichtlich Devisenmarktinterventionen, Kapitalverkehrskontrollen, Zinsniveau, Geldmengenwachstum, Staatsverschuldung)
- Binnen- und Außenwirtschaftsplanung

Struktur der ZB:

- **I. LB (i.e.S.):** 1. Handelsbilanz (sichtbare) und 2. Dienstleistungsbilanz (unsichtbare Transaktionen) → zusammen: Außenbeitrag
- Aktivseite (Zahlungseingänge): 1. Warenausfuhr (ohne Transportkosten); 2. Einnahmen aus Transport und Versicherung; aus dem Reiseverkehr; aus Lizenz- und Patentverkauf; empfangene Faktoreinkommen (Kapitalerträge: Dividenden, Gewinnüberweisungen, Zinsen; Löhne)
- Passivseite (Zahlungsausgänge): Wareneinfuhr (ohne Transportkosten); Ausgaben entsprechender Art
- **II. Übertragungsbilanz:**
- Aktivseite: unentgeltlich empfangene Leistungen (aus dem EG-Haushalt, Unterstützungszahlungen von Ausländern an Inländer)
- Passivseite: unentgeltlich gewährte Leistungen (an den EG-Haushalt, an internationale Institutionen, Entwicklungshilfe, Heimatüberweisungen ausländischer Beschäftigter)
- **I. + II. = LB (i.w.S.)**
- **III. Kapitalbilanz (i.e.S.):** 1. langfristiger und 2. kurzfristiger Kapitalverkehr

- Aktivseite: 1. Kapitalimporte (DI, Portfolioinvestitionen, Kredite und Darlehen, Grunderwerbsbesitz etc.); 2. Kredite mit Laufzeiten bis zu einem Jahr → Zunahme der Verbindlichkeiten, Abnahme von Forderungen
- Passivseite: Kapitalexport: analog
- Vorgang: Zunahme (Aktiva) bzw. Abnahme (Passiva) der Verbindlichkeiten gegenüber Ausländern, Abnahme (A) bzw. Zunahme (P) von Forderungen an Ausländer
- **I. + II. + III.1. = Grundbilanz**
- **IV. Devisenbilanz:** Veränderung der Nettoauslandsaktiva der Bundesbank
- Aktivseite: Abnahme der Devisenreserven, kurzfristig verfügbaren monetären Goldes, Reservepositionen im IWF
- Passivseite: analog Zunahme (Kauf)
- **III. + IV. = Kapitalbilanz (i.w.S.)**
- **V. Restposten:** unaufgeklärte Differenzen zwischen Kapital-, Devisen- und LB

ZB-Analyse:

- Importfunktion: inländischer Produktionsaufwand / Importaufwand
- Exportfunktion: inländischer Produktionsaufwand / Exporterlös
- → Export- entspricht AN, Importfunktion der NF (Ricardo: Entscheidungen über Im- und Export fallen unabhängig von einander)
- ZB ist immer ausgeglichen, nur Teilbilanzen können abweichen
- Arme Länder haben nur passive LB, wenn ihnen jemand Geld zum kaufen gibt
- Einfuhr- sind auch Ausfuhrbeschränkungen (WK, Importverteuerung), aber time lag
- Autonome Transaktionen: private oder öffentliche grenzüberschreitende Transaktionen, ohne auf ZB zu achten
- Anpassungstransaktionen: erfolgen, um den Saldo der autonomen Transaktionen schon vorher zu finanzieren (z.B. Kreditaufnahme im Ausland)
- Periodische ZB: statistische Erfassung aller Transaktionen zwischen In- und Ausland, die zu Zahlungsein- und -ausgängen führen anhand der doppelten Buchführung → also immer ausgeglichen
- **Absorptionslehre der ZB:**
- ZB und Volkseinkommen (Alexander, Harrod)
- $Y = C_{priv} + C_{St} + I_{priv} + I_{St} + X - M + Sub - T_{ind}$
- Y_M (zu Marktpreisen) = $Y + t_{ind} - Sub$
- Zuviel C+I kann VW überfordern; VW absorbiert mehr, als sie produziert → ZB-Ungleichgewicht (gut oder schlecht?)
- $Y_M = C + I + X - M$ mit A (Absorption) = $C + I$ → $A > Y$ → Nettokapitalimport bzw. $A < Y$ → Nettokapitalexport → Betrachtung nicht sehr hilfreich
- **ZB und wirtschaftliche Entwicklung:**
- Atemporale → intertemporale Betrachtung
- werdende Schuldnerländer: Schuldner erlauben LB-Defizit (nicht: LB-Defizit erzeugt Schulden!) → da Kapitalimporte Güterimporte finanzieren ($A > Y$) (USA waren lange Zeit Entwicklungsland)
- Reifes Schuldnerland:
 - Exporte steigen, Importe sinken, Kapitalim- wird zu -export (Tilgung, Zinsen, Dividenden) → LB-Umkehr → Abwertung heimischer Währung und Aktivierung der LB (Kapitaldienst erzeugt Exportmöglichkeiten!)
 - Gestalt der ZB ist nur Auswirkung; Voraussetzung zur Bedienung der Schulden ist die Bereitschaft, Mittel von anderen Zwecken abzuziehen
 - Kredite müssen zur Produktivitätssteigerung eingesetzt werden (sonst kaum Bereitschaft zur Tilgung) (realwirtschaftlich: Y muss steigen)

- Transferproblem:
 - z.B. Reparationen → innere Aufbringung in heimischer Währung → Umwandlung in Devisen (DevisenNF?)
 - Schuldnerland: 1. Preissystem signalisiert, ob Kredite im In- oder Ausland lohnen; 2. Investitionsrechnung braucht Preissystem; 3. innere Marktintegration (Produkttiefe-, -breite) fördert äußere (Exportsortiment); 4. Knappheitszinsen; staatlich regulierte Zinsen → Kapitalflucht; ADI → Angst vor Überfremdung vs. Kapitalzufuhr
 - Gläubigerland: Prüfung der Kreditverwendung; Ausfallrisiko (aber z.B. Hermes-Bürgschaften → eventuell moral hazard: Rückzahlung egal)
- Wertendes Gläubigerland: z.B. USA nach WWII; Exporte = Importe + Kapitalexport
- Reifes Gläubigerland: Exporte + Kapitalimporte (Tilgung, Zinsen, Dividenden) = Importe (passive LB wird durch frühere Kreditvergabe finanziert; UK bis WWI)
- **Programmzahlungsbilanz:**
 - Periodische ZB der Zukunft (Prognose)
 - Im Zuge des Marshall-Plans aufgestellt
 - Kreditaufnahme in den USA → Transfer nach Europa → Verteilung nach erwartetem LB-Defizit ($X < M$) → Wettlauf um größtes Dollar-Defizit
 - Deutschland: Währungsreform beseitigt NF-Überhang, Inflationsbekämpfung → Kaufkraft real um 90% gesunken → Binnennachfrage stieg, da keine große Auslandsnachfrage mehr vorhanden
 - Andere Länder: passive LB wurde durch USA finanziert → DevisenNF stieg immer weiter an → weitere Passivierung → schlechte Wirtschaftspolitik wurde gefördert
- **Marktzahlungsbilanz:**
 - Zusammenbruch Bretton-Woods (feste Parität zu Gold oder \$) 1973
 - 1985 Plaza-Abkommen: USA nehmen wieder an Devisenmarktinterventionen teil
 - Zielzonen brauchen Wissen über Gleichgewichtswechsellkurs, der von Marktkräften getragen wird (realistischen WK)
 - KKP: in welchem Jahr hat der Markt richtig gelegen, welches Basisjahr wird gewählt
 - Fundamentalfaktoren? Kann man WK richtig erraten? Preise sind Ergebnis von Marktprozessen (Güterpreise zu regulieren hat nicht funktioniert: Höchst-/Mindestpreise, Rohstoffabkommen); dazu haben Devisenmärkte niedrige Transaktionskosten, hohe Reaktionsgeschwindigkeit und schnelle Informationsverbreitung → schnelle Preisänderungen
 - langfristig ist KKP gute Orientierung
 - kurzfristige Prognose kaum möglich, da viele Hypothesen und Meinungen
 - Änderungen sind im Nachhinein zu erklären:
 - starke Dollarabwertung zur DM bis 1980 trotz LB- und Budgetdefizit der USA: Änderung im Inflations-, Zins- (Differenz der Zinsen öffentlicher Anleihen abzüglich des Verbraucherpreisanstiegs → Realzinsgefälle: Dollar-Anlagen werfen einen höheren/niedrigeren Realzins als DM-Anleihen ab), Vertrauensgefälle; Ursache: $Preise_{USA}$ stiegen schneller als P_D → Realzins ($\$$ -Anlagen) < Realzins (DM-Anleihen) → Kapitalimport_{USA}?
- Probleme:
 - Fehlorientierung an der LB: Dollaraufwertung ab 1980 lag nicht an Mehrimport oder Minderexport, sondern an Kapitalimporten, da die USA besonders attraktiv schienen (Böhm-Bawerkscher-Satz: Kapitalbilanz regiert, LB folgt)
 - Fehlorientierung am Budgetdefizit: Budgetdefizit ist egal, wenn Politik als solide gilt (z.B. hohe Besteuerung von Kapitalanlagen oder Budgetdefizit samt lockerer Geldpolitik schlecht; Inflation senkt langfristige Gewinnmöglichkeiten) → Geld- und Kapitalbewegungen sind entscheidend für WK, nicht die LB (LB-Defizit ist nicht schlecht, sondern kann Attraktivität für Kapitalanlagen anzeigen)

Wechselkurse:

- Preisnotierungen: €/\$-WK: x : \$; y : €/€ → y ? ist Abwertung des € und Aufwertung des \$
→ $1 \$ = w_{\text{Preis}} \text{ € (normal)}$ [Grafik 1]
- Mengennotierung (Außenwert): $1 \text{ €} = w_{\text{Menge}} \$$ ($w_{\text{Menge}} = 1/w_{\text{Preis}}$)
- bei inkonvertiblen Währungen müssen die Beziehungen zu einzelnen Staaten immer ausgeglichen sein
- bei konvertiblen Währungen kann unsere ZB zu anderen Staaten unausgeglichen sein, sie muss nur aggregiert über alle Partner gleich sein
- **Banking-Schere (Tosca; Fullerton):**
- Handelswechsel werden von der Zentralbank gegen Zins in Geld getauscht → nach Ablauf der Frist, fließt Geld zurück
- Steigende Inflation Erwartet → Wechsel → Geld → Sachwert (geht nur, wenn Zins < Inflation)
- **Motivierte ZB-Theorie:**
- 1. passive ZB durch externe Faktoren (strukturelle Passivität; Kapitalabflüsse → hohe Devisennachfrage) → 2. sinkender WK (Abwertung; Devisen werden teurer) → 3. Steigerung der Binnenpreise (unelastische ImportNF → weniger Geld für Inlandsgüter, da Importgüter teurer → Arbeitslosigkeit, steigender Geldbedarf) → 4. stärkere Diskontierung von Handelswechseln (Geldvermehrung) durch die Zentralbank und 5. Defizit im Staatsbudget (auch durch 2.; finanziert durch Zentralbank) → Inflation → 1.
- Ziemlicher Sonderfall
- **Kaufkraft:** Vergleich der Preise eines bestimmten Warenkorbes (KKP - Kaufkraftparität bzw. PPP - purchase power parity)
- Wie wirken WK-Änderungen auf die Außenhandelspreise:
 - vollständige Überwälzung (exchange rate pass-through)
 - Übernahme durch Anbieter (pricing to market)
- Grund, Preise bei WK-Änderungen stabil zu halten, also aus den eigenen Gewinnmargen zu zahlen: immer, wenn Kosten der Rückgewinnung von Marktanteilen höher eingeschätzt werden, als Verteidigung jetzt
- **Realer WK (w_r):**
- Indikator für die Abweichung des nominalen WK (w_n) von der KKP ($w_{\text{KKP}} = P_I/P_A$ mit w in Mengennotierung)
- $w_r = w_n$, wenn w_n exakt das Inflationsgefälle zwischen zwei Ländern anzeigt → Inlands- < Auslandsinflation → Aufwertung um die Inflationsdifferenz, sonst Auseinanderklaffen von w_r und w_n
- Ausgangsbeispiel: $w_r = (\text{€}/\$) * (P_A/P_I) = 2/1 * 1/2 = 1$
- Fall 1: KKP bleibt unverändert, € wird aber abgewertet: $w_r = 3/1 * 1/2 = 3/2$
 - Exportwert eines Gutes: 1000,- € bisheriger Wert in \$ = 500,- \$ → neuer Wert in \$ = 333,33 \$
 - reale Abwertung erzeugt Wettbewerbsvorteil für deutsche Exportgüter und -nachteil für Importe → Aktivierung der deutschen LB
- Fall 2: w_n bleibt konstant, Kaufkraft sinkt aber: $w_r = 2/1 * 1/3 = 2/3$
 - Exportwert in \$ war nominal 500,- \$; er steigt wegen gestiegenem P_I aber auf 1500,- € damit real auf 750,- \$
 - reale Aufwertung erzeugt Wettbewerbsnachteil für deutsche Exporteure; im Inland werden Importe billiger → Passivierung der LB
 - reale Aufwertung entsteht, da w_n nicht das Inflationsgefälle widerspiegelt
- Fall 3: Im Inland wird die Geldmenge erhöht
 - → Preisniveau steigt noch nicht, da Kapitalmärkte schneller reagieren → Kapitalbewegung ins Ausland → Überreaktion mit entsprechender Abwertung ($w_0 \rightarrow w_0'$)

- LB aktiviert sich, Exporte steigen, Importe sinken → ($w_1 \rightarrow w_1$), P_1 steigt → w_n und KKP bewegen sich aufeinander zu
- der reale WK drückt relative Änderung der effektiven Wettbewerbsposition aus ($w_r > 1$ → Exportvorteil; $w_r < 1$ → Wettbewerbsnachteil) [Grafik 2]
- Gründe für Abweichung w_r von der KKP:
 - 1. Kapitalflucht: WK-Änderung übersteigt KKP
 - 2. Aufschwung aus Unterbeschäftigung → starke NF nach ausländischen Rohstoffen, Investitionsgütern → DevisenNF? → Abwertung, obwohl VW ohne Inflation wächst (da AN und NF gleich wachsen: Kapazitätsauslastung? → viele U können Kosten senken → geht bis Kapazitätsgrenzen (Flaschenhalse) erreicht)
 - 3. Kreditrückzahlung → DevisenNF? → WK sinkt (Abwertung), obwohl Preise unverändert
 - 4. Overshooting (Überreaktion am Kapitalmarkt)
- **WK-Theorien:**
 - 1. Gütermärkte: KKP
 - 2. Finanzmärkte: Zinsparitäten (Inlandszinsen? → Aufwertung; Auslandszinsen? → Abwertung); Portfolio-Ansatz
 - 3. Erwartungen: News-Ansatz; Bubble-Theorie
 - 1. + 2. → monetäre Ansätze:
 - flexible Preise
 - unbewegliche Preise → Overshooting (Überreaktion)

Wechselkurssysteme:

- Floating: unabhängiges Floating; Gruppenfloating; gleitende WK bzw. Bandbreiten
- Bindung: an eine andere Währung; Korbbindung (mit oder ohne Interventionspflicht, dann einseitig oder symmetrisch; bestehender Korb - z.B. SZR - oder eigener - z.B. wichtigste Handelspartner)
- **EWSII:**
 - Für Euroland-Beitrittskandidaten ist zweijährige Mitgliedschaft innerhalb der Schwankungsbreite erforderlich
 - Schwankungsbreite: +/-15% zum Landeswährung/Euro-Kurs
 - Vereinbarung einer engeren Schwankungsmarge erlaubt, um Märkten Konvergenz zu signalisieren; kann auch geheim zwischen den Zentralbanken vereinbart werden
 - Intervention automatisch, wenn Marktteilnehmer einer Zentralbank die schwache Währung zum Grenzkurs anbieten, bzw. die starke Währung zum Interventionskurs nachfragen
 - Intervention kann ausgesetzt werden, wenn Preisstabilität gefährdet scheint; Geld- und Fiskalpolitik sollen Leitkurs stützen, nicht originär Interventionen
- **ZB-Ausgleich:**
 - Marktzahlungsbilanz: Devisenmarkt mit AN und NF
 - bei freiem WK: Preismechanismus (hier: WK-Mechanismus) führt zu Markträumung → zeigt Knappheit der Devisen (realistischer WK) [Grafik 1]
 - bei fixiertem WK: AN- oder NF-Überhänge entstehen
 - Problem des ZB-Ausgleichs: volkswirtschaftliche Kräfte erfassen, um ZB auszugleichen → Mechanismen des ZB-Ausgleichs
 - ZB-Ungleichgewicht meint immer Ungleichgewicht am Devisenmarkt (→ Änderung der WK oder der Devisenreserven); periodische und Programmzahlungsbilanz sind immer ausgeglichen
 - Ausgleich des Treffens verschiedener Geldsysteme
 - Auslösende Faktoren (z.B. Schocks, s.u. oder allmähliche Änderungen durch NF-Änderung nach Importgütern):

- Gütermärkte (Missernten; Ölpreis?; Streiks)
- Finanzmärkte (Kapitalflucht; Finanzkrise; Wiedervereinigung)
- → Marktpreismechanismus (im Gütermarkt vorgelagert; Passivtausch oder Bilanzverlängerung; je mehr der Marktpreismechanismus ausgleicht, desto weniger Anforderungen an weitere Mechanismen)
- →
 - nicht marktlich: Devisenbewirtschaftung
 - marktlich bei flexiblen WK: WK-Mechanismus (Konvertibilität; führt zu Markträumendem „realistischen WK“; führt zu den nächsten beiden →)
 - marktlich bei fixen WK (NF- und AN-Überhänge entstehen): Zins-Kredit- und Einkommens-Mechanismus
- Exkurs EWWU:
 - Wegfall der WK bei gleichem Handel → ZB-Ausgleich ist monetärer Art
 - Transaktionskostenvorteile vs. Wettbewerb?, Anforderungen an Faktormobilität und -flexibilität (besonders Löhne)
 - Marktpreismechanismus muss für Ausgleich sorgen
- **Marktpreismechanismus:**
- Voraussetzungen:
 - Knappheitspreise
 - Güter und PF sind durch Preise umlenkbar
 - sofortige Anpassung; keine Zwischenfinanzierung durch Devisenreserven
- Ausgangslage: Devisenmarktgleichgewicht
- Verknappung des Gutes g_1 im Inland (z.B. Streik) → $P(g_1)$ steigt → NF nach ausländischem g_1 steigt
- Reaktion der Inländer:
 - Inländer können nun auf Importgüter verzichten (dann müssen Ausländer bereit sein, statt ihrer g_1 lieber diese jetzt nicht mehr exportierten Güter zu kaufen; Passivtausch) oder
 - weniger Exportgüter kaufen (dann können Ausländer, statt g_1 zu konsumieren, diese importieren; DevisenAN und -NF wandern nach rechts; Bilanzverlängerung) oder aber
 - auf Binnengüter, die bislang international nicht gehandelt wurden verzichten (Ausländer müssten diese dann importieren) → in jedem Fall sinken die Inlandspreise der verschmähten Produkte und der Import von g_1 wird relativ lohnender
- → Ausgleich findet schon in der HB statt (mehr Export und mehr Import); der Devisenmarkt bleibt völlig unberührt
- reicht dieser Mechanismus nicht aus, schlägt das Ungleichgewicht auf den Devisenmarkt durch → andere Mechanismen greifen
- **Wechselkursmechanismus:**
- Ausgangslage: Devisenmarktgleichgewicht
- Zusätzliche Devisennachfrage (z.B. durch Streik), DevisenNF verschiebt sich nach rechts → NF-Überhang entsteht → Preis, also WK, steigt = Abwertung (Auslandswährung wird relativ teurer, Heimatwährung billiger → Abwertung)
- Abwertung der Inlandswährung:
 - inländische Güter werden für Ausländer billiger → Exporte? → DevisenAN?
 - ausländische Güter werden für Inländer teurer → Importe? → DevisenNF?
- → Ausgleich kommt durch Wanderungen auf den Kurven (DevisenAN? und DevisenNF?) zu neuem WK zustande → AN = NF [Grafik 1]
- Umschichtungen im Importebereich verschieben die DevisenNF; mehr Exporte verschieben das DevisenAN
- Grundsätzlich bleibt das Preisniveau von diesen Umschichtungen unbeeinflusst, wenn die Notenbank nicht interveniert und die Geldmenge verändert
- Bei festen WK und unterschiedlichen Geldpolitiken kann Inflationsimport stattfinden

- Importsubstitution: Abwertung und folgend restriktive Geldpolitik → Preisdruck im Inland → Exportgüter werden billiger und Importgüter teurer → freie WK müssen nicht stark schwanken, wenn gleichgerichtete internationale Ordnungs- und Geldpolitik betrieben wird und Preise und PF flexibel sind
- Inflation im Inland:
 - DevisenAN geht zurück (da eigene Währung wenig beliebt) und DevisenNF steigt (Kapitalflucht) → NF-Überhang entsteht → Abwertung
 - damit wäre Lücke geschlossen, aber Politik, die zur Abwertung geführt hat (z.B. inflationäre Konjunkturpolitik), wird fortgesetzt → immer weitere Abwertungen
- Inflation im Ausland:
 - DevisenNF geht zurück (ist für uns unattraktiv), aber DevisenAN steigt → AN-Überhang → Aufwertung (unsere Währung ist attraktiver)
- Teufelskreis-Theorem: wird Abwertung erahnt → Import auf Lager zu noch günstigen Preisen → stärkere Abwertung wäre notwendig; Teufelskreis wird durchbrochen, wenn Inlands- = Auslandsinflation → restriktive Geldpolitik
- Anormale Reaktion der ZB:
 - unelastisches DevisenAN: Export unabhängig vom WK → Überbewertung gibt Anreiz zu mehr Import, nicht zu weniger Export; Abwertung
 - beide fallen, AN stärker als NF: Überbewertung → Anreiz zu Importe?, Exporte? allerdings auch; Abwertung
 - → Ausgleich durch Anreiz zur Abwertung wegen NF-Überhang wird geschwächt, der WK-Mechanismus wirkt also weniger
 - beide fallen, NF stärker als AN: Überbewertung → normal: WK-Mechanismus bewirkt Abwertung, aber hier Anreiz, Exporte stark zu steigern → AN-Überhang wächst → Aufwertung, obwohl Abwertung richtig wäre
 - Bei unelastischem AN oder NF bestimmt der jeweils andere den Güterpreis bzw. den WK, die gehandelte Menge bleibt immer gleich: Exportangebot? → Aufwertung ohne Mengenänderung
 - bei unendlicher Elastizität bleibt der WK konstant, da angebotene oder nachgefragte Mengen prompt bereitgestellt werden
 - kurzfristig sind anomale Reaktionen sehr häufig, da Elastizitätsopti- und -pessimismus oft vorkommen [Grafik 3, 5]
- Marshall-Lerner-Bedingung zum funktionieren von Devisenmärkten: wahrscheinlicher je elastischer ausländische ExportNF und inländische ImportNF sind ($e_x = (dx/dw) * (w/x)$ und $e_M = (dm/dw) * (w/m)$); normal, wenn $|e_x| + |e_M| > 1$ (Elastizitätsoptimismus)
- Elastizitätspessimismus:
 - Keynes; bis 50er; anomale Reaktion herrscht vor → Devisenbewirtschaftung
 - Gegenargumente von Haberler und Machlup:
 - 1. EAN und INF sind elastischer als nationale AN und NF, verlaufen also flacher, da EAN bzw. INF = AN-NF → Elastizität des EAN ist also die Summe der Elastizitäten der NF und des AN des exportierenden Landes; selbst bei monopolistischen Angebotsstrukturen, wie in EL mit Monokulturen, wo das AN unelastisch ist, entspricht die Elastizität der EAN noch der Elastizität der NF
 - 2. Abwertung lässt bisherige Binnen- zu Exportgütern werden → EAN wird noch elastischer
- J-Kurven-Effekt:
 - Abwertung braucht Zeit, um wirksam zu werden
 - erst wird die LB noch passiver, da alte Geschäfte zu nun ungünstigeren Bedingungen abgewickelt werden
 - bei neuen Geschäften wird der WK dagegen Mengenwirksam: Importe?
- **Zins-Kredit- und Einkommens-Mechanismus:**

- Ausgangslage: Devisenmarktgleichgewicht
- DevisenNF? (z.B. durch Streik); NF verschiebt sich nach rechts → Abwertung oder Verteidigung von w_0 durch DevisenAN? bzw. -NF?
- Zentralbank bietet Währungsreserven als DevisenAN an (hält sie die Deckungsquote Währungsreserven zu Geldmenge ein, senkt sie die Zentralbankgeldmenge ab
- Zins-Kredit-Mechanismus: Geldmenge? → Zinsen? → Kapitalimport wird attraktiv → DevisenAN steigt
- Einkommens-Mechanismus: Geldmenge? → verfügbares Einkommen? → ImportNF? → DevisenNF sinkt wieder [Grafik 4]
- Marktpreismechanismus hat höchste **Reaktionsgeschwindigkeit**, dann tritt WK-Mechanismus hinzu, falls notwendig; genügt das nicht oder wirken die Mechanismen wegen fixer WK nicht, folgt der Zins-Kredit-, dann der Einkommens-Mechanismus
- **Anpassungsprozesse bei stabilen WK:** DevisenNF-Überschuss → automatische Drosselung der Geldversorgung (Unterstützung durch kontraktive Geld- und Kreditpolitik) → Rückgang der volkswirtschaftlichen Gesamtnachfrage →
 - Einkommensmechanismus: Einkommen? → ImportNF? und Binnennachfrage? → Importe? (DevisenNF?) und Exporte? (DevisenAN?)
 - Preismechanismus: Preis- und Kostendruck → Wettbewerbsposition zum Ausland verbessert sich → Importe? (DevisenNF?) und Exporte? (DevisenAN?)
 - → Abbau des Devisenstroms
- **Funktionsprinzipien und Spielregeln im Goldstandard:**
- Funktionsprinzipien:
 - Fixierung der Goldparität
 - Uneingeschränkte An- und Verkaufspflicht der Zentralbank von Gold und Geld zur festgelegten Parität
 - Fixierung und Einhaltung des Deckungsverhältnisses Gold- zu Geldmenge
- Spielregeln:
 - Verzicht auf autonome Konjunkturpolitik (Zentralbank könnte die Geldmenge trotz Reserveabflusses erhöhen (Fixierung wäre aufgehoben) → Marktpreis-, Zins-Kredit-, Einkommens-Mechanismus würden eingeschränkt)
 - Verzicht auf Handelsprotektionismus (eingeschränkte Handelsströme schwächen Marktpreis-, WK-, Einkommensmechanismus)
 - Preisflexibilität (beschränkte relative Preise (Löhne und Zinsen) schwächen alle Mechanismen)
 - Vertrauen in das Einhalten der Prinzipien und Spielregeln (sonst orientieren Marktbewegungen sich an politischen Risiken statt an Knappheiten)
- Zusammenhang zwischen Währungsreserven und Zentralbankgeldmenge:
 - Aktivseite der Zentralbankbilanz: Forderungen an Inländer (Inlandskredite) und Forderungen an Ausländer (Währungsreserven)
 - Passivseite: Verbindlichkeiten (Zentralbankgeldmenge)
 - Fall 1: drohende Abwertung → Zentralbank verkauft Währungsreserven (DevisenAN?) → Zentralbankgeldmenge muss um den selben Betrag sinken, um die Bilanz auszugleichen → Zins-Kredit- und Einkommens-Mechanismus greifen
 - Fall 2: statt die Geldmenge zu senken, erhöht die Zentralbank ihre Kredite an Inländer → die Geldmenge bleibt konstant → Zins-Kredit- und Einkommens-Mechanismus greifen nicht
- **Devisenbewirtschaftung:**
- Ausgangslage: Devisenmarktgleichgewicht
- Zusätzliche DevisenNF (z.B. durch Streik) → Abwertung oder Verteidigung von w_0 durch DevisenAN? bzw. -NF?

- Verteidigung des WK durch Devisenbewirtschaftung (weder Abwertung, noch Reserveintervention) → Höchstpreis → DevisenNF-Überhang → Zentralisierung des Devisenhandels und der -zuteilung → mögliche Methoden sind Auktion, nach Referenzperioden, Windhundverfahren (wer zuerst kommt...)
- → WK ist kein Knappheitsanzeiger mehr → Währungsbehörde muss weitere Eingriffe vornehmen → Interventionsspirale → multilateraler Zahlungsverkehr ist nicht mehr möglich → Bilateralismus und massive Einschränkung der internationalen Arbeitsteilung
- **Absorptionsansatz in der ZB-Theorie:**
- Außenhandel- oder Exportmultiplikator: Maß für die Einkommens- und Beschäftigungswirkung bei WK- → LB-Änderungen
- Annahmen:
 - autonome Nettoinvestitionen und autonomer Export
 - abhängiger Konsum ($C=C(Y)$) und abhängige Importe ($M=M(Y)$)
- $Y = C(Y) + I + X - M(Y) \rightarrow dY/dX = dC/dY * dY/dX + 0 + 1 - dM/dY * dY/dX$
 $\rightarrow dY/dX = c*dY/dX + 1 - m*dY/dX \rightarrow 1 = dY/dX * (1 - c + m)$
 $\rightarrow dY = dX (1/(1-c+m))$ bzw. $dY = dX (1/(s+m)) = \text{Exportmultiplikator}$
- D.h. Abwertung der heimischen Währung → Export? → Y? → Import? (Import ist Korrektur der Anstoßwirkung), Exporte erhöhen also Y verringert um die induzierten Importe
- Voraussetzung:
 - Unterbeschäftigung in allen Branchen (Keynesianische Unterbeschäftigung): unreal
 - vollkommen elastische Kreditversorgung (widerspricht Böhm-Bawerk'schen Satz)
 - → Aussagewert ist wegen irrealer Annahmen begrenzt
- Absorptionsansatz verbindet Elastizitätenansatz (Preistheorie) und Einkommensansatz (Makroökonomie)
- $C+I=A$ (Absorption); $Y=C+I+X-M = A+X-M \rightarrow Y-A=X-M$ mit $X-M=L$ (LB-Saldo) → $L=Y-A \rightarrow Y=A$ bei $X=M$
- A hängt von Y ab → $dA/dY=a$ (marginale Absorptionsquote) → $dX-dM = dY-a*dY$
- Erklärung: Verbesserung der LB wegen Abwertung entspricht dY, wenn $a=0$, wenn das zusätzliche Y also keine weiteren Ausgaben erzeugt (Realitätsnäher ist $1>a>0$ → Aktivierung der LB um $a*dY$ geringer (ist $a>1$ → zusätzliches Sozialprodukt wird mehr als nur absorbiert → wir leben weiterhin über unsere Verhältnisse
- Zeigt: es kann nicht mehr verteilt werden, als da ist; eine WK-bedingte LB-Änderung kann durch da realisiert werden
- Unreal zu glauben, C und I (also A) hängen nur von Y ab; andere Faktoren:
 - Preisniveau: Inflation kann Konsum- oder Sparneigung erhöhen (Lebensstandard oder Ersparnisse sichern) → Absorptionsquote steigt oder sinkt → sinkendes a → Aktivierung der LB bei Inflation höher
- **Feste vs. flexible WK:**
- In der Geschichte meiste feste WK (Ausnahmen: z.B. französische Assignaten)
- Bretton-Woods: Finanzierung von Wachstum und Beschäftigung im Vordergrund → Ausbau von Kreditssystemen, Vernachlässigung von ZB-Ausgleich → Währungskrisen zeigten, dass amtlicher WK nicht markträumend war → Übergangskredite (ZB-Defizit → kontraktive Auswirkungen auf Binnenwirtschaft → Vollbeschäftigungsdoktrin sieht Geldmengenausweitung vor)
- Freie WK erzeugen WK-Risiko, wenn Länder unterschiedliche Geldpolitiken betreiben, Handel verteuert sich durch TAK, aber Vorteile sind:
 - Entmachtung der Notenbank → keine politische Kursbildung
 - automatischer Ausgleich der ZB (Absorptionslehre zeigt allerdings: wird Abwertung mit Geldmengensteigerung verknüpft → Inlandspreise? → Aktivierung der LB unterbleibt)
 - Inflationsimport wird verhindert, da Länder mit starker Inflation keine Devisenzuschüsse

bekommen (deren Währung ist unattraktiv; aber Kapitalströme aus diesem Land sorgen für Abwertung, gilt also nicht unbegrenzt!)

- unabhängige nationale Wirtschaftspolitik: jedes Land kann die Geldpolitik betreiben, die für das Beschaftigungsziel für erforderlich hält; allerdings kann lockere Geldpolitik eines Landes (niedrige Zinsen) zu Kapitalflussen in andere Länder führen (dortige Aufwertung) und jenes Land zwingen, die Zinsen ebenfalls zu senken (flexible WKverstarken die Geldpolitik, höhere Anforderungen an die Notenbanken)

- Spekulationen sind meist stabilisierend (Arbitrageure; Abwertung und Erwartung wieder sinkender Kurse → Spekulant verkauft → Stabilisierung evv.)

- Allerdings gibt es Einbahnspekulation (Abwertung und Erwartung weiterer Abwertungen wegen entsprechender Politik; Notenbank verteidigt bisherigen Kurs durch DAN?):

Spekulanten fragen Devisen nach, in der Erwartung, wenn der Notenbank die Stutzungsmittel ausgegangen sind, zum höheren Kurs verkaufen zu können

- Beschäftigungswirkung: Abwertung → Importguterpreise? → wo diese als Vorprodukte gebraucht werden, entsteht Depression; Exportguterindustrie macht Gewinne, kann die freigesetzten PF (bei Mobilität) aufnehmen; ist bei Goldstandard allerdings genau so (Wahrungsabfluss erzeugt Deflationspolitik → Exportindustrie hat weniger Kosten, kann die freigesetzten PF anderer Branchen aufnehmen) → braucht beides entsprechende Spielregeln (besonders mobile PF)