

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)
- Werdendes 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: $\text{Preise}_{\text{USA}}$ 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: $w_r = (\text{€}/\text{\$}) * (P_A/P_I) = 2/1 * 1/2 = 1$
- 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 Kreditsystemen, 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 Beschäftigungsziel für erforderlich hält; allerdings kann lockere Geldpolitik eines Landes (niedrige Zinsen) zu Kapitalflüssen in andere Länder führen (dortige Aufwertung) und jenes Land zwingen, die Zinsen ebenfalls zu senken (flexible WK verstärken 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 Stützungsmittel ausgegangen sind, zum höheren Kurs verkaufen zu können

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