

GELD, BESCHÄFTIGUNG UND  
AUSSENWIRTSCHAFT  
Teil 2:  
Geldpolitik und Außenwirtschaft

Rudolf Emrich<sup>1</sup>

18. September 1998

<sup>1</sup>Universität Kaiserslautern

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Geldpolitik</b>	<b>1</b>
1.1	Die Instrumente der Zentralnotenbank . . . . .	1
1.1.1	Diskontpolitik . . . . .	1
1.1.2	Mindestreservepolitik . . . . .	5
1.1.3	Offen-Markt-Politik . . . . .	6
1.1.4	Kreditkontingentierung . . . . .	10
1.1.5	Swapsatzpolitik . . . . .	11
<b>2</b>	<b>Theorie der Zahlungsbilanz</b>	<b>13</b>
2.1	Der Begriff der Zahlungsbilanz . . . . .	13
2.1.1	Die Leistungsbilanz . . . . .	13
2.1.2	Kapitalbilanz . . . . .	14
2.1.3	Gold- und Devisenbilanz . . . . .	14
2.2	Verbuchung einzelner Transaktionen . . . . .	14
2.2.1	Der statistische Ausgleich der Zahlungsbilanz . . . . .	15
2.3	Das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz . . . . .	16
2.3.1	Die Bewegung der Währungsreserven . . . . .	16
2.3.2	Autonome Transaktionen und Anpassungstransaktionen . . . . .	17
2.3.3	Geometrische Darstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts . . . . .	17
2.4	Der Wechselkursmechanismus . . . . .	19
2.4.1	Flexible Kurse und Stufenflexibilität . . . . .	19
2.4.2	Störungen des Gleichgewichts auf dem Devisenmarkt . . . . .	19
2.4.3	Die Wirkungen einer Abwertung auf Exportwert und Importwert im einzelnen . . . . .	20
2.4.4	Der J-Kurven-Effekt . . . . .	24
2.4.5	Kaufkraftparitätentheorie . . . . .	24
2.5	Der Geldmengenpreismechanismus . . . . .	26

2.5.1	Der Geldmengenpreismechanismus im System des Goldstands . .	26
2.5.2	Der Geldmengenpreismechanismus im System der freien Währung	28
2.5.3	Vorraussetzungen des Geldmengenpreismechanismus . . . . .	28
2.6	Der Einkommensmechanismus . . . . .	29
2.7	Devisenbewirtschaftung . . . . .	31
2.7.1	Ursachen der Devisenbewirtschaftung . . . . .	31
2.7.2	Wirkungen einer Aufgabe der Konvertierbarkeit der Währungen	32
2.7.3	Negative Devisenbewirtschaftung . . . . .	33
<b>3</b>	<b>Internationale Währungspolitik</b>	<b>34</b>
3.1	Das System von BRETTON WOODS . . . . .	34
3.1.1	Konvertierbarkeit . . . . .	34
3.1.2	Fixierte Wechselkurse innerhalb von Bandbreiten . . . . .	34
3.1.3	Konflikte zwischen fixen Kursen, Konvertierbarkeit und Autonomie der Konjunkturpolitik . . . . .	35
3.2	Probleme von berschulandern . . . . .	36
3.2.1	Der Import von Inflation . . . . .	36
3.2.2	Die Bekämpfung des Inflationsimports . . . . .	39
3.3	Probleme von Defizitländern . . . . .	42
3.3.1	Kontraktion und Abwertung als Möglichkeit zur Beseitigung des Defizits . . . . .	42
3.3.2	Internationale Liquidität . . . . .	42
3.4	Mögliche Lösungen des Weltwahrungsproblems . . . . .	47
3.4.1	Abstimmung der Geld- und Konjunkturpolitik . . . . .	47
3.4.2	Die Europäische Wahrungunion . . . . .	48
3.4.3	Flexible Kurse . . . . .	53
3.4.4	Feste, aber anpassungsfähige Paritäten . . . . .	58

# Abbildungsverzeichnis

1.1	Zins und Investition . . . . .	3
1.2	Expansive Offenmarktpolitik . . . . .	7
1.3	Kontraktive Offenmarktpolitik . . . . .	8
2.1	Devisenmarktgleichgewicht . . . . .	18
2.2	Abwertung auf dem Devisenmarkt . . . . .	20
2.3	Abwertung und Importe . . . . .	21
2.4	Abwertung und Exporte . . . . .	22
2.5	Normale Reaktion der Leistungsbilanz: Zunehmender Exportwert . . . . .	22
2.6	Normale Reaktion der Leistungsbilanz: Gleichbleibender Exportwert . . . . .	23
2.7	Normale Reaktion der Leistungsbilanz: Sinkender Exportwert . . . . .	23
2.8	Anormale Reaktion der Leistungsbilanz . . . . .	24
2.9	Der J-Kurven-Effekt . . . . .	25
2.10	Der Geldmengenpreismechanismus . . . . .	27
2.11	Devisenbewirtschaftung . . . . .	32
2.12	Negative Devisenbewirtschaftung . . . . .	33
3.1	Zielkonflikte im System von Bretton Woods . . . . .	36

# Tabellenverzeichnis

2.1	Gliederung der Zahlungsbilanz . . . . .	15
2.2	Buchungsbeispiel zur Zahlungsbilanzrechnung . . . . .	16
2.3	Exportwert und Importwert im Falle einer Abwertung . . . . .	22
2.4	Zahlenbeispiel zum Einkommensmechanismus . . . . .	30

## Vorwort

Das vorliegende Skriptum erhebt keinen anderen Anspruch als den der Wissensvermittlung. Es besteht aus zwei Teilen und befaßt sich mit der

- Einkommens- und Beschäftigungstheorie,
- Geldtheorie,
- Geldpolitik,
- Theorie der Zahlungsbilanz und
- Internationaler Währungspolitik

Diese Gebiete sind Gegenstand der volkswirtschaftlichen Vorlesungen an Verwaltungs- und Wirtschaftsakademien im 4. bis 6. Semester. Die Ausführungen sind eher allgemein gehalten; auf die Wiedergabe praktischer Beispiele, die üblicherweise in den Lehrveranstaltungen gebracht wurden, mußte hier verzichtet werden. Wenn hier an der ein oder anderen Stelle kleinere mathematische Beweisführungen vorkommen, so soll diesen den Hörern nur das Verständnis der Darlegungen erleichtern. Ganz ohne derlei "Formalien" geht es nun einmal nicht und die hier behandelten sind nahezu unerläßlich.

Der Text basiert auf einem früheren Skriptum von Prof. Dr. Klaus ROSE, Johannes Gutenberg- Universität Mainz. An vielen Stellen werden Veröffentlichungen ROSE's zitiert, von deren Inhalt freimütig Gebrauch gemacht wurde. Auf ein Literaturverzeichnis wurde verzichtet, zumal die Standardliteratur in der Vorlesung jeweils angegeben wird.

Die vorliegende Ausgabe wurde gegenüber der im Jahre 1991 erschienen Version in zwei Teile aufgliedert. Inhaltlich wurde nur wenig geändert.

Das Skriptum wurde mit dem Textsatzsystem L<sup>A</sup>T<sub>E</sub>X gesetzt. Wie bei allen Programmen, die aus dem englischsprachigen Bereich stammen, mag es auch hier ab und an Probleme geben, etwa falsche Trennungen etc. Der Leser möge dies und auch die sicherlich noch existenten Druckfehler entschuldigen.

Kaiserslautern, 18. März 1995

Rudolf Emrich

(Nachdruck nicht gestattet)

# Kapitel 1

## Geldpolitik

### 1.1 Die Instrumente der Zentralnotenbank

In den bisherigen Erörterungen spielte die Frage eine dominierende Rolle, welche Wirkungen von alternativen geldpolitischen Strategien auf Konjunktur, Beschäftigung, Preise und Produktion ausgehen. Welche Möglichkeiten hat nun die Zentralnotenbank, ihr als erwünscht erscheinende geldpolitische Strategien zu realisieren? Dies ist die Frage nach dem **Einsatz des Zentralbankinstrumentariums**. Ziel des Einsatzes dieser Zentralbankinstrumente ist es, die Konjunktur zu beeinflussen, und dies insbesondere über eine **Steuerung der Investitionen**. Ihr Ziel erreicht die Zentralbank

1. über eine **Beeinflussung der Zinssätze** (Diskontpolitik, Offenmarktpolitik mit Geschäftsbanken);
2. über eine **Variation der Geldmenge**
  - (a) entweder der *Menge des Zentralbankgeldes* (Offenmarktpolitik mit dem Publikum, Swapsatzpolitik)
  - (b) oder der *Menge des Giralgeldes*.

Das **Giralgeldvolumen** kann sie über eine **Beeinflussung der Kreditgewährung des Geschäftsbankensystems** variieren. Da die Kreditgewährung ihrerseits durch die *freien Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken* bestimmt ist, versucht die Zentralbank, auf diese Liquiditätsreserven (Überschußreserven plus Geldmarktpapiere bei den Geschäftsbanken plus nichtausgenutzte Rediskontkontingente) Einfluß zu nehmen. Dies geschieht vor allem mit Hilfe der Mindestreserve- und Rediskontpolitik.

#### 1.1.1 Diskontpolitik

##### 1.1.1.1 Wirkungen einer Diskonterhöhung auf andere Zinssätze

Im Rahmen einer Zielsetzung der Konjunkturdrosselung wird die Zentralnotenbank normalerweise den Diskontsatz erhöhen, um die Kreditnachfrage abzuschrecken und

das Investitionsvolumen zu drosseln. Da Unternehmungen jedoch normalerweise keine direkten Geschäftsbeziehungen mit der Zentralbank unterhalten - der Diskontsatz also für ihre direkten Dispositionen nicht von Bedeutung ist - können Wirkungen auf Kreditnachfrage und Investitionen nur dann erzielt werden, wenn die Diskonterhöhung andere Zinssätze beeinflusst, welche für die Entscheidungen der Unternehmer von Bedeutung sind.

Diskonterhöhungen haben nach aller Erfahrung zur Folge, daß folgende Zinssätze in mehr oder weniger starkem Maße ebenfalls in die Höhe gehen:

- der **Lombardsatz**,
- die **Zinssätze am Geldmarkt**,
- die **Soll- und Haben-Zinssätze**,
- die **Zinssätze am Kapitalmarkt**, wie sie in der **Effektivverzinsung langfristiger Wertpapiere** zum Ausdruck kommen.

Die Funktionsweise dieses Übertragungsvorganges sei anhand eines konkreten Falles erläutert:<sup>1</sup>

*Angenommen, Herr Müller habe an Herrn Meier für Warenlieferungen 99 DM zu zahlen; Herr Meier stellt nun einen Wechsel, der in drei Monaten fällig wird, über 100 DM aus, da er ja für die drei Monate, in denen er nun einen Wechsel, aber kein Geld hat, Zinsen haben will. Bei 4 Prozent Zins pro Jahr, die wir der Einfachheit halber annehmen wollen, ist das für drei Monate auf 99 DM rund eine Mark. Herr Müller akzeptiert den Wechsel, er schreibt quer. Nach einem Monat bringt Herr Meier den Wechsel zur Bank, weil er Bargeld braucht; er läßt ihn diskontieren. Vorausgesetzt, die Bank diskontiert mit 4 Prozent, so sind dies für zwei Monate 67 Pfennig; die Bank schreibt also Herrn Meier also rund 99,33 DM auf dessen Konto gut. Wieder einen Monat später muß sich die Bank Notenbankguthaben beschaffen und läßt den Wechsel bei der Notenbank "rediskontieren"; ist der offizielle "Diskontsatz" oder die "Bankrate" ebenfalls 4 Prozent, so werden der Bank 99,67 DM gutgeschrieben. Und Herr Müller zahlt am Fälligkeitstag 100 DM an die Notenbank -in bar oder über sein Bankkonto. Jeder Inhaber des Wechsels in der Kette bekommt also durch "Abzug" vom Endbetrag den Zins, der ihm zusteht.*

Die geldpolitische Bedeutung dieses eher alltäglichen Vorgangs liegt in der **Refinanzierungsmöglichkeit der Geschäftsbanken bei der Zentralnotenbank**: Wenn eine Geschäftsbank einen Wechsel zum Rediskont bei der Notenbank einreicht, so nimmt sie dadurch einen **Zentralbankkredit** in Anspruch und der Preis für diesen Kredit ist nichts anderes als der **Diskontsatz**, den die Zentralbank demzufolge so variieren kann, wie sie es geldpolitisch für geboten hält.

**Diskontsaterhöhung:** Die Notenbank verteuert ihre Kreditvergabe an die Geschäftsbanken. Für diese wird die Beschaffung von Zentralbankgeld verteuert. Die Banken sind gezwungen, ihre Sollzinsen ebenfalls zu erhöhen, jedenfalls dann, wenn sie nicht über genügend Überschußreserven verfügen.

<sup>1</sup>SEUSS, W., Alles über Geld. Vom Aktiensparen zur Zahlungsbilanz, 4. Aufl., Köln: Bank-Verlag 1983, S. 77.



**Diskontsatzsenkung:** In diesem Falle werden Zentralbankkredite verbilligt und die Banken sind in der Lage, die Zinsverbilligung in Gestalt sinkender Sollzinsen an die Kunden weiterzugeben.

Die Notenbank kann also mit dem Diskontsatz die Ausstattung der Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld beeinflussen. Da die Möglichkeit zur Giralgeldschöpfung von der Ausstattung mit Zentralbankgeld abhängt, gewinnt die Notenbank über die Diskontpolitik Einfluß auf die Kredit- und Geldschöpfungsmöglichkeiten des Bankensektors. Die damit einhergehenden Effekte auf die Zinssätze ist nun zu untersuchen.

### 1.1.1.2 Zinserhöhung, Investition und Kreditnachfrage

Macht man die Investitionstätigkeit von einem Vergleich zwischen **Grenzeistungsfähigkeit des Kapitals** (erwartete Erträge zukünftiger Investitionen) und **Zinssatz** abhängig, so muß eine Erhöhung des Zinssatzes bei gegebener Grenzeistungsfähigkeit des Kapitals die Nettoerträge aus Investitionen reduzieren und insofern zu einer Dämpfung der Investitionstätigkeit beitragen. Die Nachfrage nach Investitionskrediten im Geschäftsbankensystem wird reduziert, so daß zugleich mit einer Verminderung der Investitionstätigkeit das Volumen der Giralgeldschöpfung eingeengt wird. Die Zusammenhänge können anhand der Abbildung 1.1 verdeutlicht werden, in der auf der Ordinate Grenzeistungsfähigkeit  $r$  und Zinssatz  $i$  und auf der Abszisse die Investition  $I$  abgetragen sind.

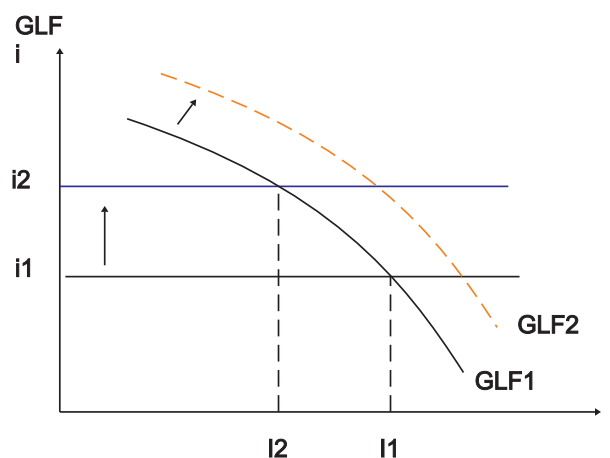


Abbildung 1.1: Zins und Investition

Wir nehmen an, daß die Grenzeistungsfähigkeit des Kapitals mit steigendem Kapitaleinsatz abnimmt, weil rentable Investitionsgelegenheiten umso schwerer aufzuspüren sind, je größer das Investitionsvolumen bereits ist. Die Gleichgewichtsinvestition wird durch den Schnittpunkt der Kurve der Grenzeistungsfähigkeit des Kapitals mit der Zinsgeraden bestimmt. Erhöht sich nun der Zinssatz - verschiebt sich also die Zinsgerade nach oben - so wird das Investitionsvolumen von  $I_1$  auf  $I_2$  reduziert.

### 1.1.1.3 Grenzen der Diskontpolitik

Es gibt eine Fülle von Hindernissen auf dem Weg zu einer erfolgreichen Diskontpolitik:

1. Diskonterhöhungen entfalten ihre investitionshemmenden Wirkungen nur dann, wenn die Erhöhung des Zinssatzes auf die **Kapitalmarktzin**sen vor allem aber auch auf die **Sollzin**sen des **Geschäftsbankensystems** durchschlagen. Diese Voraussetzung ist nicht immer erfüllt. Wenn die Geschäftsbanken über ausreichend Liquidität verfügen, wird es nicht in ihrem Interesse sein, ihre eigenen Sollzin
2. Jeder **Konjunkturaufschwung** ist durch eine **Zunahme der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals** gekennzeichnet, da Preise und Absatzchancen steigen und insofern die Ertragerwartungen der Unternehmer wachsen. Eine Erhöhung des Zinssatzes wird dann sehr oft von einer gleich großen Erhöhung der Grenzleistungsfähigkeit begleitet, so daß der Schnittpunkt zwischen der Zinsgeraden und der Kurve der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals ein unverändertes Investitionsvolumen ergibt. Dies wäre in unserer Abbildung z.B. dann der Fall, wenn die ursprüngliche Kurve der Grenzleistungsfähigkeit  $GLF_1$  sich verschiebt bis in die neue Lage  $GLF_2$ .
3. Zinserhöhungen verfehlen ihre Wirkungen vor allem dann, wenn große Teile der Volkswirtschaft monopolistisch organisiert sind, Investitionen also weitgehend aus eigenen Gewinnen finanziert werden. In diesem Falle der **Selbstfinanzierung** führen erhöhte Zinsen also nicht zu einer wachsenden finanziellen Belastung der Unternehmungen. Selbstverständlich müssen solche Unternehmungen im Falle der Erhöhung von Zinssätzen auch ihre Ansätze für kalkulatorische Zinsen erhöhen, so daß sie bei richtiger Rechnung ebenfalls ihre Investitionstätigkeit einschränken würden. In der Realität wirken sich aber höhere Zinssätze restriktiver aus, wenn man tatsächlich größere Zinszahlungen zu leisten hat und nicht nur in den Büchern mit höheren kalkulatorischen Ansätzen rechnen muß.
4. Jeder Konjunkturaufschwung ist durch **unterschiedlich starke Expansionsraten** in den einzelnen Wirtschaftszweigen gekennzeichnet: Rasch expandierenden Sektoren, die den Konjunkturaufschwung vor allem tragen, stehen solche Bereiche gegenüber, die trotz genereller Erholung der ökonomischen Aktivität nicht in der Lage sind, den Aufschwungsprozeß im vollen Maße mitzumachen. Zinserhöhungen wirken aber als globales Mittel der Konjunkturdämpfung. Die Konsequenz wird sein, daß die Spitzenreiter des Konjunkturaufschwungs von der Zinserhöhung kaum getroffen werden (ihre Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals steigt stärker als der Zinssatz), während jene Unternehmungen auf der Strecke bleiben, deren Grenzleistungsfähigkeit kaum gestiegen ist, die also von der höheren Zinsbelastung im vollen Umfang getroffen werden können.

5. Zinserhöhungen führen zu **Geldimporten** aus dem Ausland, weil ausländischen Anlegern höhere Rentabilitätschancen winken und weil ferner inländische Unternehmer versuchen, vom teuren Inlandskredit auf den billigen Auslandskredit auszuweichen. Bei stabilen Wechselkursen ist die Zentralnotenbank zu einem Ankauf der hereinströmenden Devisenmengen verpflichtet, so daß sich das Geldvolumen im Inland erhöht. Die durch Diskonterhöhung bedingte Reduktion des Geldvolumens wird also weitgehend durch Geldzuflüsse aus dem Ausland kompensiert. Geldzuflüsse aus dem Ausland wirken ferner zinsenkend und konterkarieren insofern die von der Zentralnotenbank gewünschte Politik der Zinserhöhung.

Mit der Diskontpolitik verfügt die Notenbank über ein schlagkräftiges Instrument zur Steuerung von Zins und Bankenliquidität. Nicht immer aber reicht dieses Instrument aus, da es eine Reihe von Hindernissen gibt, die die Durchschlagskraft der Diskontpolitik erschweren.

### 1.1.2 Mindestreservepolitik

#### 1.1.2.1 Wirkungsweise der Mindestreservepolitik

Durch eine Senkung der Mindestreservesätze wird bisher **”eingesperrte” Liquidität** freigesetzt; es werden also die **Überschußreserven des Geschäftsbankensystems** erhöht. Diese Verbesserung der Liquiditätssituation soll die Geschäftsbanken in die Lage versetzen, ihr Kreditvolumen auszudehnen und die Investitionstätigkeit zu stimulieren. Umgekehrt soll eine Erhöhung der Mindestreservesätze den Kreditspielraum des Geschäftsbankensystems reduzieren und damit zu einer Abkühlung des konjunkturellen Klimas beitragen.

#### 1.1.2.2 Grenzen der Mindestreservepolitik

Auch die Mindestreservepolitik ist mit Grenzen konfrontiert, die im folgenden aufzuzeigen sind.

1. Die Erhöhung der Mindestreserven hat die erwünschte restriktive Wirkung nur dann, wenn der **Kreditspielraum des Geschäftsbankensystems** in der Ausgangssituation ausgelastet ist, so daß jede Erhöhung der Mindestreserven zu einer Verringerung des Kreditvolumens führt. Bei nicht ausgeschöpftem Kreditschöpfungsspielraum können die Geschäftsbanken hingegen den erhöhten Mindestreserveverpflichtungen dadurch nachkommen, daß sie bisher freie Überschussreserven in gesetzliche Mindestreserven überführen. Das Kreditvolumen wird also nicht eingengt, wohl aber erreicht man, daß eine potentielle Kreditexpansion in der Zukunft verhindert wird.
2. Eine Senkung der Mindestreservesätze schafft die Möglichkeit zu einer Kreditexpansion nur auf der Seite des Angebots, es ist aber nicht gewährleistet, daß das zusätzliche Kreditpotential auch von der **Kreditnachfrage** in Anspruch genommen wird. Damit ist ein genereller Mangel der Zentralbankpolitik angesprochen: