

Volker Anhäuser

Zur Koordinierung
der Schuldenstrukturpolitik
in Europa



PETER LANG
Europäischer Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	16
Tabellenverzeichnis	19
Abkürzungsverzeichnis	21
Symbolverzeichnis	23
1. Einleitung	25
1.1. Das Anliegen dieser Arbeit	25
1.2. Forschungsstand	26
1.2.1. Die ältere angelsächsische Literatur	28
1.2.2. Die ältere deutsche Literatur	30
1.2.3. Die neuere internationale Literatur	33
1.2.4. Die neuere deutsche Literatur	35
1.3. Desiderata der Debt-Management-Forschung	37
1.3.1. Schuldenstrukturpolitik in Währungsunionen	37
1.3.2. Debt Management und Kapitalmarkt	41
1.4. Methode und Gang der Untersuchung	43
2. Schuldenstruktur und Geldpolitik	47
2.1. Grundlage des Modellansatzes	47
2.2. Nationale Autonomie	51
2.2.1. Beschreibung des Modells	51
2.2.2. Lösung des Modells	54
2.2.3. Diskussion der Modellergebnisse	59
2.2.4. Zusammenfassung und Simulation	63
2.3. Währungsunion identischer Staaten	67
2.3.1. Autonome Schuldenstrukturpolitik	67
2.3.2. Vergleich der Modellergebnisse mit Autonomie	73
2.3.3. Koordinierte Schuldenstrukturpolitik	76
2.3.4. Vergleich der Modellergebnisse mit unkoordinierter Politik	79
2.3.5. Beweis der Propositionen	81
2.4. Unterschiede in der Schuldenhöhe	92
2.4.1. Autonome Schuldenstrukturpolitik	92
2.4.2. Koordinierte Schuldenstrukturpolitik	100

2.4.3.	Diskussion der Modellergebnisse	110
2.4.4.	Beweis der Propositionen	120
2.5.	Unterschiede in der Inflationsaversion	140
2.5.1.	Autonome Schuldenstrukturpolitik	140
2.5.2.	Koordinierte Schuldenstrukturpolitik	146
2.5.3.	Diskussion der Modellergebnisse	153
2.5.4.	Beweis der Propositionen	165
2.6.	Prämissenkritik und alternative Modellierungen	178
2.6.1.	Quadratische Wohlfahrtsverluste der Besteuerung	178
2.6.2.	Alternative Modellierungen der Zentralbank	179
2.6.3.	Alternative Wirkungen der Laufzeitenstruktur	180
2.6.4.	Weitere Wirkungen der Staatsverschuldung – crowding-out	186
2.6.5.	Endogene Realzinsen – Wirkungen der Inflationsrate auf den Zins	188
2.6.6.	Marktsanktionen und Risikozuschläge	189
2.6.7.	Abschließende Modellbeurteilung	190
2.7.	Zusammenfassung von Kapitel 2	191
3.	Schuldenstruktur und Kapitalmarkt	193
3.1.	Die Bedeutung der Kapitalmärkte für die Schuldenstrukturpolitik	193
3.2.	Schuldnerdisziplinierung durch den Kapitalmarkt	194
3.2.1.	Die Idee einer marktbasierten Schuldnerdisziplinierung	194
3.2.2.	Können Staaten zahlungsunfähig werden?	195
3.2.3.	Risikoprämien als Funktion der default-Wahrscheinlichkeit	198
3.2.4.	Voraussetzungen der market based fiscal discipline	201
3.2.5.	Risikoprämien bei bail-out-Erwartungen	201
3.2.6.	Theoretische Kritik an der market based fiscal discipline	203
3.2.7.	Zur Bedeutung von default-Kosten und Risikoaversion	204
3.2.8.	Eine Bewertung der market based fiscal discipline	208
3.3.	Empirische Untersuchungen zur Market Based Fiscal Discipline	209
3.3.1.	Zinskosten als Funktion des Verschuldungsverhaltens	209
3.3.2.	Verschuldungsverhalten als Funktion der Zinskosten	215
3.4.	Die Schuldenstruktur als Determinante des Default-Risikos	217
3.4.1.	Grundlagen staatlicher default-Modelle	218
3.4.2.	Ein einperiodiges default-Modell	219
3.4.3.	Revolvierende Verschuldung als default-Risiko	221

3.4.4.	Ein intertemporales default-Modell	224
3.4.5.	Implikationen für das Debt Management	228
3.5.	Implikationen für die Europäische Währungsunion	230
3.5.1.	Debt spill-overs in Währungsunionen	230
3.5.2.	Besteht in Europa die Gefahr einer Schuldenkrise?	233
3.5.3.	Ist Europa ein Haftungsverbund?	238
3.6.	Ein einfaches Modell strukturbasierter Risikozuschläge	244
3.6.1.	Nationale Autonomie	244
3.6.2.	Währungsunion	248
3.6.3.	Interpretation der Modellergebnisse	251
3.6.4.	Beweis der Propositionen	253
3.7.	Zusammenfassung von Kapitel 3	257
4.	Zur Koordinierung der Schuldenstrukturpolitik in Europa	261
4.1.	Die verbleibende Aufgabenstellung	261
4.2.	Die Schlußfolgerungen der diskutierten Modelle	262
4.2.1.	Die Vorteilhaftigkeit der Koordination	262
4.2.2.	Hindernisse der Koordination	264
4.2.3.	Alternativen zur Debt-Management-Koordination	265
4.2.4.	Zur Bedeutung der Schuldenniveaupolitik	266
4.3.	Der heutige Stand der Koordination	268
4.3.1.	Stand der Koordination	268
4.3.2.	Warum verzichtet die EWU auf Schuldenstrukturvorschriften?	270
4.4.	Weitere Aspekte der Debt-Management-Koordinierung	271
4.4.1.	Abstimmung der Emissionstermine	271
4.4.2.	Gemeinsame Anleihen der kleineren Länder	276
4.4.3.	Gründung einer europäischen Debt-Management-Agentur	278
4.5.	Beispiele von Kooperationen in der Kapitalaufnahme	280
4.5.1.	Gemeinsame Anleihen der deutschen Bundesländer	281
4.5.2.	Gemeinsame Anleihen der schweizer Gemeinden	284
4.5.3.	Überlegungen zu Bund-Länder-Kooperationen	289
4.5.4.	Gemeinsame Anleihen – ein Vorbild für die EWU?	289
4.6.	Zusammenfassung von Kapitel 4	290
5.	Zusammenfassung der Arbeit und Schluß	293
	Literaturverzeichnis	299