

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	13
<i>I. Einleitung</i>	15
1. Ausgangspunkt der Arbeit: Ökonomische Analyse der Institution »Festkurssystem«	15
2. Behandlung der Thematik in der Literatur	17
3. Methodisches Vorgehen	19
<i>II. Das Wahlproblem zwischen verschiedenen Formen der institutionellen Ausgestaltung eines Festkurssystems aus der Sicht der Theorie relationaler Kontrakte</i>	22
1. Eine hypothetische Entscheidungssituation	22
2. Grenzen eines rein makroökonomischen Ansatzes	23
3. Eine Synthese der Theorie relationaler Kontrakte	24
3.1 Die wesentlichen Theoriebausteine	24
3.2 Die Problemstruktur in vereinfachter Form	26
3.3 Die Ursachen des Kontraktproblems	27
3.4 Lösungsansätze	30
3.5 Auswahlkriterien	32
4. Zum Transfer der Theorie relationaler Kontrakte Festkurssysteme	35
4.1 Relationales Vertragsverhältnis	36
4.2 Zur Übertragbarkeit der Prämissen	37
4.3 Übertragung der Lösungsansätze zum Schutz gegen ex-post Opportunismus	40
4.4 Übertragung der Beurteilungskriterien	41
4.4.1 Was hat man unter Opportunismus-Schutz zu verstehen?	41
4.4.2 Was hat man unter den Transaktionskosten eines Festkurssystems zu verstehen?	44
4.4.2.1 Fehlanpassungskosten	44
4.4.2.2 Kosten der Vertragsformulierung und der Kontrolle und Durchsetzung vertraglicher Verpflichtungen	46
5. Zusammenfassung	48

<i>III.</i>	<i>Makroökonomische Grundlagen</i>	50
1.	Indikatoren zur Abbildung der makroökonomischen Eigenschaften von Festkurssystemen	51
2.	Der direkte internationale Preiszusammenhang	53
3.	Der »Monetäre Ansatz zur Zahlungsbilanztheorie«	57
3.1	Die Modellstruktur	58
3.2	Großes Land versus kleines Land	60
3.3	Expansive Geldpolitik eines kleinen Landes	62
3.4	Expansive Geldpolitik eines größeren Landes	63
3.5	Implikationen des »Monetären Ansatzes«	65
4.	Analyse monetärer Schocks im Rahmen eines Portfolio-Modells	67
4.1	Die Modellannahmen	67
4.2	Eine Verschiebung in den Währungspräferenzen	71
4.2.1	Alternative Transmissionskanäle	72
4.2.2	Mögliche Politikreaktionen	74
4.3	Expansive Geldpolitik in den Vereinigten Staaten	75
5.	Zur Rolle der Sterilisationspolitik	77
5.1	Sterilisationskosten als Determinante der Sterilisationspolitik	78
5.2	Sterilisationskapazitäten als Determinante der Sterilisationspolitik	80
6.	Überblick über den makroökonomischen Rahmen der Arbeit	83
7.	Exkurs: Zur Rolle von Wechselkursatheorien	85
<i>IV.</i>	<i>Einfache Festkurssysteme</i>	88
1.	Übersicht	88
2.	Die Regelungselemente eines »einfachen Festkurssystems«	89
3.	Die Bedeutung des Paritätenstandards	93
3.1	Leitwährungs-Standard	93
3.2	Paritätengitter-Standard	96
3.3	Währungskorb-Standard	97
3.4	Die Anpassungsmechanismen im Vergleich	103
3.5	Einseitige Interventionsverpflichtungen (oberer versus unterer Interventionspunkt) oder beiderseitige Interventionsverpflichtungen	103
3.6	Exkurs: Der OPTICA-Vorschlag	106

3.7	Die Anpassungsprozesse in sehr einfach strukturierten Festkurssystemen	108
3.7.1	Die Geldbasis-Effekte der Interventionen	111
3.7.1.1	Interventionen am Devisen-Ankaufpunkt	111
3.7.1.2	Interventionen am Devisen-Abgabepunkt	112
3.7.1.3	Die Geldbasiseffekte im Vergleich	114
3.7.1.4	Struktur der Anpassungsprozesse in den anderen Paritätenstandards	118
3.7.2	Auswirkungen auf die Währungsreserven der Teilnehmerländer	119
3.7.3	Vergleich der beiden Anpassungsprozesse	120
3.7.4	Überblick über die Anpassungsprozesse bei den verschiedenen Paritätenstandards	123
4.	Die Bedeutung der Anlage von Devisenreserven, der Kreditaufnahme- und der Saldenausgleichsmechanismen für die Geldbasiseffekte und die Reserveneffekte	125
4.1	Alternative Anlagemöglichkeiten für Devisenreserven	126
4.2	Unterschiedliche Verfahren der Kreditaufnahme	129
4.3	Modifikation der Ergebnisse durch Einbeziehung einer Saldenausgleichsverpflichtung	133
4.4	Festlegung der Saldenausgleichsverpflichtung in einem Währungskorb-Standard	137
4.5	Modifikation der Ergebnisse durch die Durchführung des Saldenausgleichs bzw. einer Kreditrückzahlung	139
4.5.1	Saldenausgleich und Kreditrückzahlung an eine Notenbank	140
4.5.1.1	Geldbasiseffekte	140
4.5.2	Rückzahlung eines Geschäftsbankenkredits	143
4.5.3	Vergleich der Geldbasiseffekte	143
4.5.4	Effekte auf die Währungsreserven	145
4.5.5	Zur Rolle intramarginaler Interventionen	146
5.	Gesamtüberblick über die Liquiditätseffekte eines Festkurssystems	148
6.	Überblick über die Reserveneffekte des Interventionensystems	151
7.	Vergleichende Analyse von sieben Grundtypen einfacher Festkurssysteme	153
7.1	Beschreibung der Systemtypen	153
7.2	Opportunismus-Schutz durch die Systemregeln	155

7.2.1	Inflationärer Paritätengitter-Standard	156
7.2.2	Anti-inflationärer Paritätengitter-Standard	158
7.2.3	Kompromiß-Paritätengitter-Standard	160
7.2.4	Extremer Leitwährungs-Standard	161
7.2.5	Abgeschwächter Leitwährungs-Standard	162
7.2.6	Extremer Währungskorb-Standard	163
7.2.7	Abgeschwächter Währungskorb-Standard	164
7.2.8	Die Vertragsoptionen im Vergleich	165
7.2.9	Einschränkung der Spielräume für eine deflationäre Politik in einem Kompromiß-Paritätengitter-Standard	168
7.3	Fehlanpassungskosten bei Änderungen in den internationalen Asset-Präferenzen	169
7.4	Kosten der Kontrolle und Durchsetzung von Vertragsverpflichtungen	172
8.	Gesamtüberblick über die Eigenschaften einfacher Festkurssysteme aus kontrakttheoretischer Sicht	174
9.	Überblick über den Bedarf an Reserven und die Bereitstellung internationaler Liquidität	176
<i>V.</i>	<i>Vertragliche Regelungen für die Durchführung von Realignments</i>	179
1.	Lösungsansätze in der Form von bedingten Regeln	180
1.1	Varianten eines »crawling peg«	180
1.2	Zur Ratio eines »crawling peg«	182
1.3	»Crawling peg« und Opportunismus-Schutz	183
1.4	Fehlanpassungskosten des »crawling peg«	187
1.5	Kosten der Überwachung des Vertragswerks	188
1.6	Zusammenfassung	188
2.	Vereinbarungen über einen prozeduralen Rahmen für diskretionäre Realignments	190
2.1	Formale Durchführung von Realignments	190
2.2	Entscheidungsregeln für diskretionäre Realignments	192
3.	Weite Bandbreiten als eine Voraussetzung für friktionsfreie Paritätsänderungen	197
4.	Exkurs: Die Schwankungsbreite der bilateralen Wechselkurse in Abhängigkeit vom Paritätenstandard	200

VI.	<i>Regeln über eine direkte Koordination der Geldpolitiken</i>	203
1.	Überblick	203
2.	Geldpolitische Koordination über ex ante festgelegte monetäre Regeln	206
2.1	Lösungsansätze für einen extremen Leitwährungs-Standard	206
2.1.1	BRUNNERS »Club of Financial Stability« und McKINNONs »International Standard for Monetary Stabilization«	206
2.1.2	Opportunismus-Schutz	212
2.1.3	Kosten der Überwachung und Durchsetzung von Vertragsverpflichtungen	214
2.1.4	Fehlanpassungskosten der Vertragswerke	217
2.1.4.1	Änderungen in der Umlaufgeschwindigkeit	217
2.1.4.2	Störungen durch desorientierte Kapitalbewegungen	220
2.2	Geldmengenregeln in einem gemäßigten Leitwährungs-Standard	221
2.3	Geldpolitische Koordinationsregeln für einen Paritätengitter-Standard	223
2.3.1	Der Ansatz von McKINNON	223
2.3.2	Der Vorschlag des Sachverständigenrates	224
2.3.3	Vergleich der beiden Koordinationsregeln	226
2.4	Geldpolitische Koordinationsregeln für einen Währungskorb-Standard	229
2.5	Die Sanktionsregeln des Sachverständigenrats	230
2.5.1	Funktionsweise der Sanktionsregel in einem Paritätengitter-Standard	232
2.5.1.1	Kompromiß-Variante als Basis	232
2.5.1.2	Konkretisierung der Regel im Fall desorientierter Kapitalbewegungen	234
2.5.1.3	Konfliktfälle	234
2.5.1.4	Eine der Extremlösungen des Paritätengitter-Standards als Basis	235
2.5.1.5	Andere Paritätenstandards als Basis?	237
2.5.2	Vorteile und Nachteile der Sanktionsregel	238
3.	Ein prozeduraler Rahmen (»governance structure«) für die direkte Koordination der Geldpolitik	240
3.1	Autonomie der Notenbanken	243
3.2	Verfahren für die Vorgabe von Geldmengenzielen	245

3.3	Verfahren für die laufende Kontrolle der Geldpolitik	249
3.4	Verfahren für das Suspendieren von Saldenausgleichsregeln	251
3.5	Koordinationsverfahren in den verschiedenen Paritätenstandards	252
3.6	Grenzen der diskretionären Koordinierung	253
4.	Zwischenlösungen	255
4.1	Die Preisniveauregel von McKINNON	256
4.2	Das Zielzonenkonzept von John WILLIAMSON	258
4.2.1	Die zentralen Regeln	259
4.2.2	Beurteilung des Regelwerks	262
<i>VII.</i>	<i>Zusammenfassung der allgemeinen Analyse von Festkurssystemen</i>	267
1.	Einfache Festkurssysteme	267
2.	Festkurssysteme mit einer direkten Koordination der Geldpolitiken	270
2.1	Koordination durch strikte Regeln	270
2.2	Direkte geldpolitische Koordination im Rahmen einer »governance structure« mit diskretionären Spielräumen	272
3.	Zwischenlösungen	274
<i>VIII.</i>	<i>Der Internationale Goldstandard</i>	275
1.	Vorwort zur Analyse konkreter Währungsordnungen	275
2.	Zur Entstehung des Internationalen Goldstandards	276
3.	Die wichtigsten gesetzlichen Bestimmungen	278
4.	Allgemeine Analyse des Vertragswerks	279
5.	Der Goldstandard in der Phase von 1876 bis 1914	283
5.1	»Rules of the Game«	283
5.2	Zur Symmetrie des Goldstandards	288
5.3	Reaktion bei exogenen Schocks	289
6.	Der Golddevisenstandard in der Phase von 1926 bis 1931	292
7.	Der Goldstandard: ein attraktives Vertragswerk?	295
<i>IX.</i>	<i>Die Währungsordnung von Bretton Woods</i>	297
1.	Die Positionen von WHITE und KEYNES	297
2.	Das IWF-Abkommen	302
3.	Geldpolitische Koordination durch das Leitwährungsland	309

4.	Die Modifikation des Abkommens in den Jahren 1967 bzw. 1971	311
5.	Die Funktionsweise des Systems in der Praxis	315
5.1	Die Phase bis zur Mitte der sechziger Jahre	315
5.1.1	Begrenzte geldpolitische Spielräume der Nicht-Leitwährungs-länder	317
5.1.2	Das TRIFFIN-Dilemma	321
5.2	Die Phase von 1965 bis zum Zusammenbruch des Systems	323
5.2.1	Zum geldpolitischen Spielraum der Bundesbank	325
5.2.2	Auswirkungen der Sterilisationspolitik	331
6.	Zusammenfassung	334
X.	<i>Das Europäische Währungssystem (EWS)</i>	337
1.	Erwartungen und tatsächliche Entwicklung	337
2.	Positionen bei der Vertragsgründung und relationaler Charakter des Abkommens	340
3.	Das Vertragswerk	343
3.1	Interventionssystem und Rolle der ECU	344
3.2	Die Kreditmechanismen	347
3.3	Die allgemeine Struktur der geldpolitischen Anpassungsprozesse	350
3.3.1	Das Sterilisationsverhalten der Teilnehmer	354
3.3.2	Zur Bedeutung intramarginaler Interventionen	358
3.3.3	Die Ursachen der D-Mark-Dominanz	360
3.4	Zur Bedeutung der ex-ante Koordination	365
4.	Das Europäische Währungssystem aus kontrakttheoretischer Sicht	366
5.	Reformvorschläge	370
5.1	Änderungen im Rahmen der Regeln eines einfachen Festkurssystems	370
5.1.1	Gegenseitiges Halten von Währungsreserven	370
5.1.2	Stärkung des Abweichungsindikators	372
5.2	Ein prozeduraler Rahmen für die direkte Koordination der Geldpolitiken in Europa	373
XI.	<i>Zusammenfassung</i>	377
1.	Erfahrungen mit historischen Währungsordnungen	377
2.	Ausblick	382

<i>Anhang I</i> (Mandat des Ausschusses der EWG-Notenbankgouverneure)	386
<i>Anhang II</i> (Mandat des Währungsausschusses)	388
<i>Literaturverzeichnis</i>	393