



BusinessCollege Wirtschaft global

Februar bis Juni 2022

Online

GÖTTINGEN BRAUNSCHWEIG HANNOVER
HILDESHEIM WESERBERGLAND

business4school

Internationale Finanzmärkte und Währungssysteme

Prof. Dr. Lena Dräger

Leibniz Universität Hannover
Email: draeger@gif.uni-hannover.de

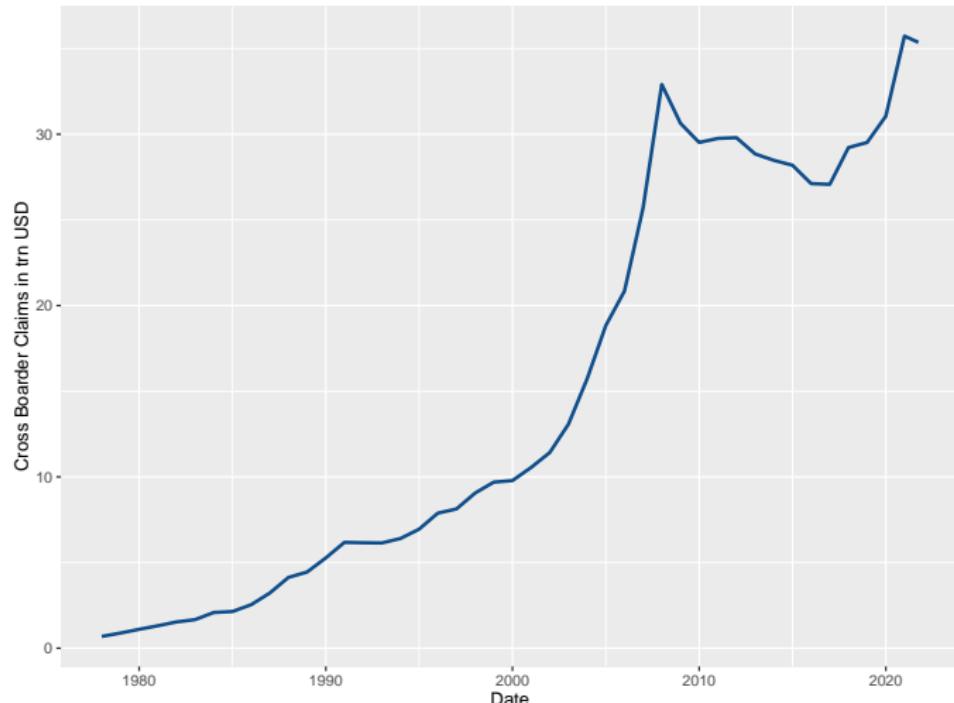
Outlook

- ① Internationale Finanzströme
- ② Währungssysteme
- ③ Das Finanzmarkt Trilemma

Segmente internationaler Finanzmärkte

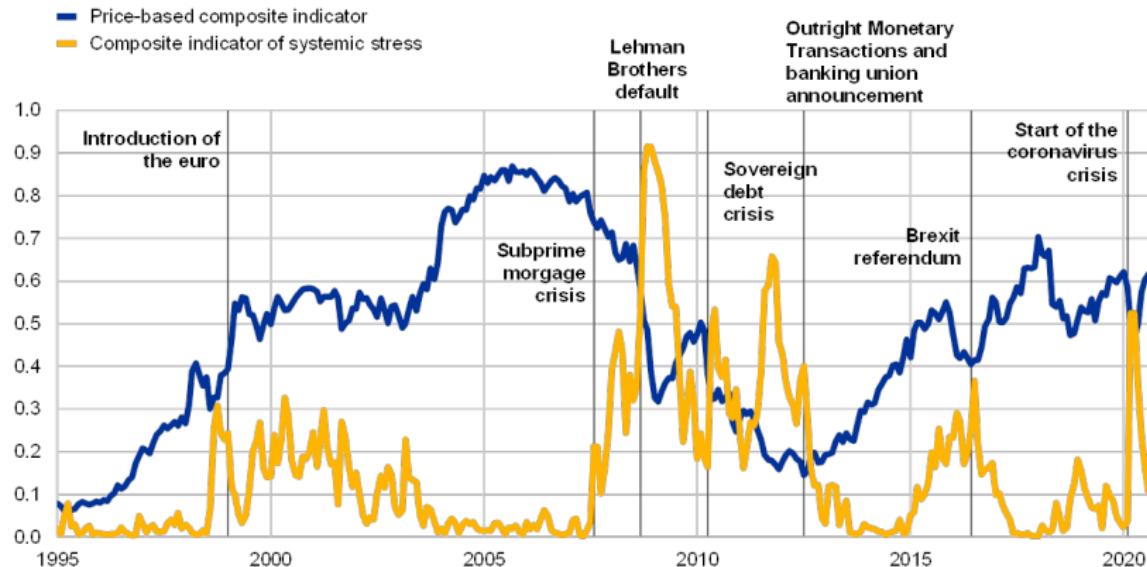
- ① Internationale Kreditvergabe im Bankensektor
- ② Internationaler Kapitalmarkt
- ③ Foreign direct investment (FDI)
- ④ Portfolio investment
- ⑤ Devisenmarkt

Grenzüberschreitende Kreditströme, in Billionen US \$



Grenzüberschreitende Kreditströme weltweit in Billionen US-Dollar
Quelle: BIS Statistics Explorer

Finanzielle Integration und Stress auf den Finanzmärkten



Quelle: Borglioli et al., European financial integration during the COVID-19 crisis; ECB Economic Bulletin, Issue 7/2020, EZB

Link: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202007_02b27e8089c5.en.html

Internationale Finanzmarktintegration – warum Kapitalmobilität?

- Risikodiversifikation
- Wohlfahrtsgewinne durch intertemporale Optimierung und Wachstumsgewinne durch Handel:
 - Konsumglättung
 - Investitionen und Wachstum
 - Internationale Effizienzgewinne
- **Aber auch:** Risiko von Ansteckungseffekten bei Finanzmarktschocks

Bank Run in Russland nach Wirtschaftssanktionen

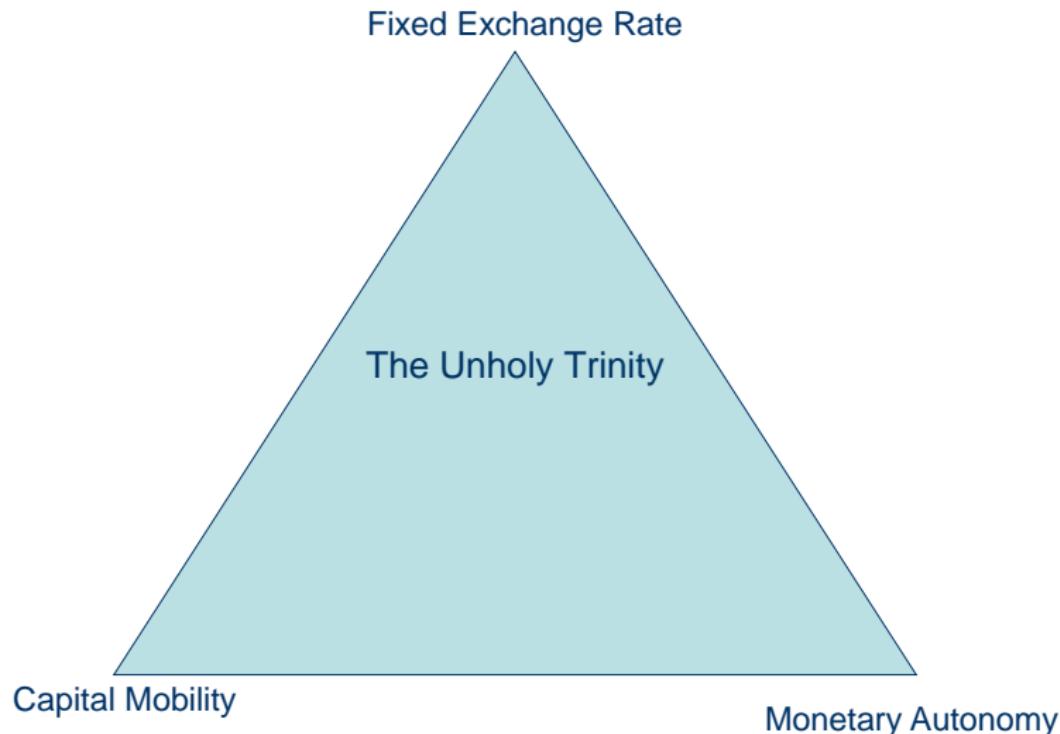


Quelle: APA/AFP/Michal Cizek über express.at

Währungssysteme

- **Flexibler Wechselkurs:** Der Wechselkurs wird am Markt bestimmt, ggf. geringe Anpassungen durch Interventionen am Devisenmarkt
- **Mischformen:** Fixer Wechselkurs, der angepasst werden kann, z.B. innerhalb einer festgelegten Spannbreite (“target zone, crawling peg”)
- **Currency Board:** Fixer Wechselkurs mit institutioneller/gesetzlicher Verankerung. Wird genutzt, um Vertrauen in die Geldpolitik/die Währung zu stärken
- **Dollarization:** Ein Land übernimmt offiziell die Währung eines anderen Landes (und damit auch dessen Geldpolitik), z.B. den US\$
- **Währungsunion:** Mehrere Länder haben eine gemeinsame Währung, der nominale Wechselkurs zwischen den Ländern ist unwiderruflich fix

Das Finanzmarkt Trilemma (unholy trinity)



Geldpolitische Autonomie und Kapitalmobilität

Vorteile:

- Heimischer Zins kann sich vom ausländischen Zins unterscheiden
- Schutz gegenüber realen Schocks aus dem Ausland durch Wechselkursanpassung

Nachteile:

- Mögliche Überreaktion des Wechselkurses ⇒ Starker Effekt auf den Handel
- Verletzlichkeit gegenüber volatilen Kapitalflüssen:
 - z.B. Kapitalzuflüsse, die plötzlich stoppen (“sudden stop”):
⇒ Erst Aufwertung, dann starke Abwertung
- Gefahr von Inflation, falls die Geldpolitik keinen glaubhaften Anker besitzt

Fixer Wechselkurs und Kapitalmobilität

Vorteile:

- Wechselkursstabilität ⇒ Positiver Effekt auf den Handel
- Automatische Anpassung an heimische nominale Schocks:
 - z.B. der heimische Zins sinkt unter den ausländischen Zins
 - ⇒ Kapital fließt aus dem Land, Abwertungsdruck auf die heimische Währung
 - ⇒ Zentralbank (ZB) verkauft Devisenreserven, Geldangebot sinkt
 - ⇒ heimischer Zins steigt
- Inflation ist an die Inflationsrate des Landes gebunden, mit dem ein fixer Wechselkurs besteht

Fixer Wechselkurs und Kapitalmobilität

Nachteile:

- Der heimische darf sich nicht vom ausländischen Zins unterscheiden:
$$i_t^H = i_t^F + \underbrace{(e_{t+1}^e - e_t)}_{=0 \text{ da } e \text{ fix ist}} \quad (\text{ungedeckte Zinsparität, UIP})$$
- Effekte heimischer realer Schocks werden verstärkt:
 - z.B. negativer Produktivitätsschock, der die Wettbewerbsfähigkeit der Handelsgüter senkt
 - ⇒ Währung kann nicht abwerten
 - ⇒ ALLE Preise (und Nominallöhne) müssen sinken

Zusammenfassung

- ① Kapitalmobilität fast weltweit gegeben, Chancen werden generell als höher angesehen als die Risiken ⇒ Risiken sollen durch **Regulierung** von Banken begrenzt werden
- ② Flexible Wechselkurse:
 - Können reale Schocks aus dem Ausland abfedern
 - Geldpolitik kann Fokus auf inländische Ziele legen
 - Inflation wird durch angemessene Geldpolitik stabilisiert
- ③ Fixe Wechselkurse:
 - Kein Wechselkursrisiko
 - Stabilisierung der Inflation, falls heimische Geldpolitik nicht glaubwürdig ist
 - Keine Möglichkeit für Geldpolitik, heimische Ziele zu verfolgen

Literatur

- Helene Rey (2013): Dilemma, not Trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence, <http://voxeu.org/article/dilemma-not-trilemma-global-financial-cycle-and-monetary-policy-independence>