



## 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](mailto:draeger@gif.uni-hannover.de)

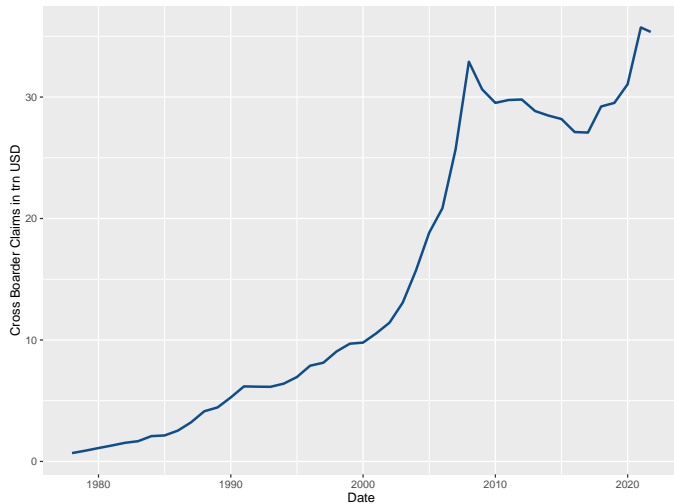
# Outlook

- 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

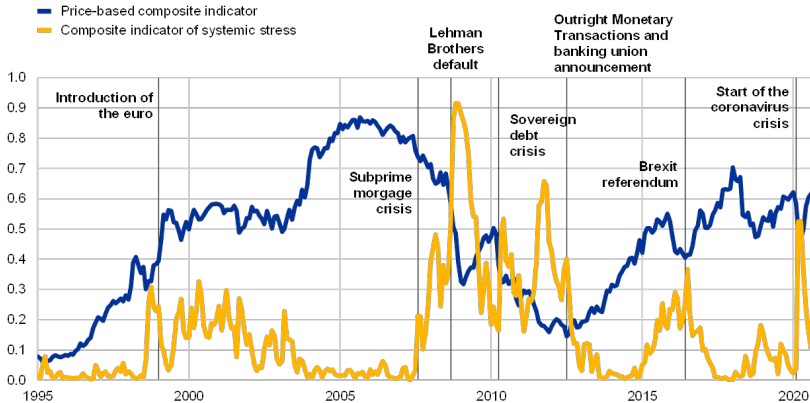
# Grenzüberschreitende Kreditströme, in Billionen US \$



Grenzüberschreitende Kreditströme weltweit in Billionen US-Dollar

Quelle: BIS Statistics Explorer

# Finanzielle Integration und Stress auf den Finanzmärkten



Quelle: Borgioli 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](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



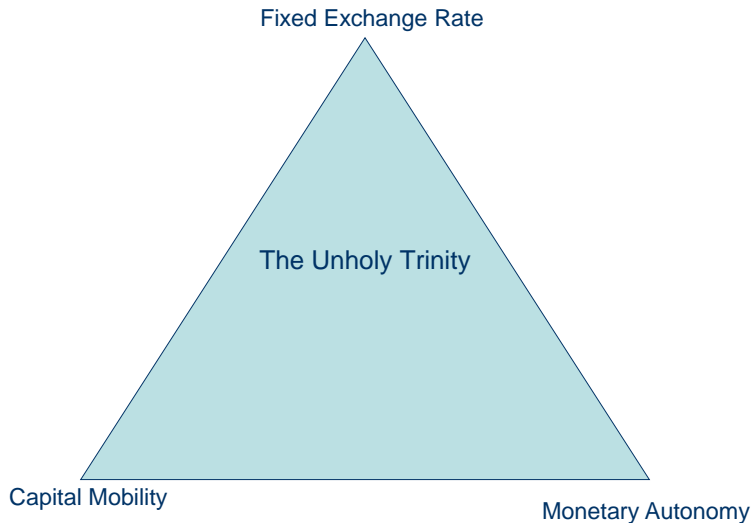
Quelle: APA/AFP/Michal Cizek über exxpress.at



# 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  $\Rightarrow$  Starker Effekt auf den Handel
- Verletzlichkeit gegenüber volatilen Kapitalflüssen:
  - z.B. Kapitalzuflüsse, die plötzlich stoppen ("sudden stop"):  
 $\Rightarrow$  Erst Aufwertung, dann starke Abwertung
- Gefahr von Inflation, falls die Geldpolitik keinen glaubhaften Anker besitzt

# Fixer Wechselkurs und Kapitalmobilität

## Vorteile:

- Wechselkursstabilität  $\Rightarrow$  Positiver Effekt auf den Handel
- Automatische Anpassung an heimische nominale Schocks:
  - z.B. der heimische Zins sinkt unter den ausländischen Zins
    - $\Rightarrow$  Kapital fließt aus dem Land, Abwertungsdruck auf die heimische Währung
    - $\Rightarrow$  Zentralbank (ZB) verkauft Devisenreserven, Geldangebot sinkt
    - $\Rightarrow$  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:

$$i_t^H = i_t^F + \underbrace{(e_{t+1}^e - e_t)}_{=0 \text{ da } e \text{ fix ist}} \text{ (ungedeckte Zinsparität, UIP)}$$

- Effekte heimischer realer Schocks werden verstärkt:
  - z.B. negativer Produktivitätsschock, der die Wettbewerbsfähigkeit der Handelsgüter senkt
  - ⇒ Währung kann nicht abwerten
  - ⇒ ALLE Preise (und Nominallohne) müssen sinken

# Zusammenfassung

- ① Kapitalmobilität fast weltweit gegeben, Chancen werden generell als höher angesehen als die Risiken  $\Rightarrow$  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>