

Studies in Contemporary Economics

- W. Gebauer, Realzins, Inflation und Kapitalzins. XVI, 261 Seiten. 1982.
- Philosophy of Economics. Proceedings, 1981. Edited by W. Stegmüller, W. Balzer and W. Spohn. VIII, 306 pages. 1982.
- W. Gaab, Devisenmärkte und Wechselkurse. VII, 305 Seiten. 1983.
- B. Hamminga, Neoclassical Theory Structure and Theory Development. IX, 174 pages. 1983.
- J. Dermine, Pricing Policies of Financial Intermediaries. VII, 174 pages. 1984.
- I. Böbel, Wettbewerb und Industriestruktur. XIV, 336 Seiten. 1984.
- Beiträge zur neueren Steuertheorie. Herausgegeben von D. Bös, M. Rose und Ch. Seidl. V, 267 Seiten. 1984.
- Economic Consequences of Population Change in Industrialized Countries. Proceedings. 1983. Edited by G. Steinmann. X, 415 pages. 1984.
- R. Holzmann, Lebenseinkommen und Verteilungsanalyse. IX, 175 Seiten. 1984.
- Problems of Advanced Economies. Proceedings, 1982. Edited by N. Miyawaki. VI, 319 pages. 1984.
- Studies in Labor Market Dynamics. Proceedings, 1982. Edited by G. R. Neumann and N. C. Westergård-Nielsen. X, 285 pages. 1985.
- Schumpeter oder Keynes? Herausgegeben von D. Bös und H.-D. Stolper. IX, 176 Seiten. 1984.
- G. Illing, Geld und asymmetrische Information. VI, 148 Seiten. 1984.
- B. Genser, Steuerlastindizes. X, 225 Seiten. 1985.
- The Economics of the Shadow Economy. Proceedings, 1983. Edited by W. Gaertner and A. Wenig. XIV, 214 Seiten. 1985.
- K. Pohmer, Mikroökonomische Theorie der personellen Einkommens- und Vermögensverteilung. IX, 214 Seiten. 1985.
- K. Conrad, Produktivitätslücken nach Wirtschaftszweigen im internationalen Vergleich. VII, 165 Seiten. 1985.
- K. F. Zimmermann, Familienökonomie. XII, 423 Seiten. 1985.
- H. J. Schalk, Differenzierte Globalsteuerung. IX, 319 Seiten. 1985.
- A. Pfingsten, The Measurement of Tax Progression. VI, 131 pages. 1986.
- T. M. Devinney, Rationing in a Theory of the Banking Firm. VI, 102 pages. 1986.
- Causes of Contemporary Stagnation. Proceedings, 1984. Edited by H. Frisch and B. Gahlen. IX, 216 pages. 1986.
- Ch. M. Jäggi, Die Makroökonomie von J. M. Keynes. XIII, 278 Seiten. 1986.
- L. N. de Matos Pimentão, Anwendungen der Variationsrechnung auf makroökonomische Modelle. X, 220 Seiten. 1986.
- E. W. Heri, Die Geldnachfrage. XI, 226 Seiten. 1986.
- H. J. Ramser, Beschäftigung und Konjunktur. VIII, 329 Seiten. 1987.
- M. Bösch, Umverteilung, Effizienz und demographische Abhängigkeit von Rentenversicherungssystemen. VII, 209 Seiten. 1987.
- E. Baltensperger, H. Milde, Theorie des Bankverhaltens. X, 286 Seiten. 1987.
- U. Ebert, Beiträge zur Wohlfahrtsökonomie. V, 198 Seiten. 1987.
- I. Böbel, Eigentum, Eigentumsrechte und institutioneller Wandel. XI, 360 Seiten. 1988.
- K. E. Schenk, New Institutional Dimensions of Economics. IX, 196 pages. 1988.
- S. Homburg, Theorie der Alterssicherung. VI, 153 Seiten. 1988.

Studies in Contemporary Economics

Henry Schäfer

Währungsqualität, asymmetrische Information und Transaktionskosten

Informationsökonomische Beiträge zu
internationalen Währungsbeziehungen



Springer-Verlag Berlin Heidelberg GmbH

Editorial Board

D. Bös G. Bombach B. Gahlen K. W. Rothschild

Autor

Dr. Henry Schäfer
Kapitän-Lehmann-Straße 8
D-6078 Neu-Isenburg

ISBN 978-3-540-19363-0 ISBN 978-3-662-10830-7 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-662-10830-7

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland vom 9. September 1965 in der Fassung vom 24. Juni 1985 zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtsgesetzes.

© by Springer-Verlag Berlin Heidelberg 1988
Ursprünglich erschienen bei Springer-Verlag Berlin Heidelberg New York 1988

2142/3140 – 543210

VORWORT

Die vorliegende Arbeit wurde am 29. Juli 1987 als Dissertation am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Johann Wolfgang Goethe-Universität in Frankfurt a. M. eingereicht und angenommen. Prof. Dr. R. Eisen erstellte das Erst-, Prof. Dr. J. Gäbler das Zweitgutachten. Beiden Professoren danke ich: Prof. Dr. R. Eisen lieferte mir wertvolle Anregungen, seine wissenschaftlichen Kenntnisse und seine intellektuelle Ausstrahlung haben mich bei der Ausarbeitung dieses Werkes in hervorragender Weise inspiriert; Prof. Dr. J. Gäbler gab mir seine volle Unterstützung für den Fortgang der Arbeit.

Prof. Dr. R. Triffin verdanke ich wichtige Kritik zu meinen Thesen, die ich anlässlich meines Besuchs in Louvain-la-Neuve intensiv mit ihm diskutieren durfte. Ferner danke ich Prof. Dr. W. Gebauer, der meinen Blick ursprünglich auf ein anderes Dissertationsthema lenkte, doch jederzeit zu kritischen Stellungnahmen zum jetzt fertiggestellten Thema bereit war.

Mein Dank gilt weiterhin folgenden Kollegen und Freunden, die auf verschiedene Weise zum Gelingen der Arbeit beitrugen: Dipl.-Mathematiker W. Seng hatte die Aufgabe übernommen, mich in einige mathematische Feinheiten "einzuweihen". In besonderer Weise hat sich Dipl.-Informatiker M. Bechtold für die Nutzbarmachung fachbereichsexterner Hardware- und Softwareressourcen eingesetzt, ohne die die Arbeit nicht in dieser Druckqualität möglich gewesen wäre. Auf die Mitarbeiter vom RBI/FFM konnte ich in diesem Zusammenhang ebenfalls jederzeit zurückgreifen. Dr. P. Lindenthal, Dr. D. Glüder und Dr. K. Schrüfer lieferten kritische Anmerkungen zu einigen Diskussionspapieren aus der Arbeit.

Danken möchte ich ferner: der Landeszentralbank in Hessen und der Interessengemeinschaft Frankfurter Kreditinstitute, die das gesamte Dissertationsprojekt finanziell unterstützten.

Mein ganz besonderer und herzlicher Dank gilt meiner Frau Beate. Sie hat mich in guten wie in schlechten Phasen der Erstellung dieser Arbeit in lieber Weise unterstützt und (gerade in der Endphase) sich mit manch kritischem Blick beim Durchlesen der Arbeit am Gelingen des Werkes beteiligt.

Neu-Isenburg, im März 1988

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Einleitung	1
1. Ausgangspunkt der Studie	1
2. Ziel der Studie	3
3. Vorgehensweise	5
I. Währungsbeziehungen und Gleichgewichtstheorie	7
1. Neoklassische Wirtschaftstheorie und Außenwirtschaft	7
2. Monetäres Weltwirtschaft-Gleichgewichtsmodell	11
2.1. Allgemeines neoklassisches Weltwirtschaft-Gleichgewicht	15
2.1.1. Weltwirtschaft-Gleichgewicht ohne Geld	16
2.1.2. Wirtschaft-Gleichgewicht mit Geld	17
2.2. Integration von Geldbeständen	19
2.2.1. Bijektive Kassenhaltung	20
2.2.2. Nicht-bijektive Geldhaltung	21
2.3. Gleichgewicht mit Geld- und Wertpapierbeständen	23
2.4. Aggregierte Nachfragefunktionen	24

2.5. Gleichgewicht im gesamten monetären Modell	27
2.6. Wirtschaftspolitische Implikationen	29
2.7. Geldneutralität im Modell	30
3. Weltwirtschaft-Gleichgewicht bei nicht-neutralem Geld	33
4. Implikationen des Modells für die Weltwährungsbeziehungen	34
5. Weiterentwicklung der Neutralitätsthese	36
5.1. Relevanz für die Weltwirtschaft	37
5.2. Die These der langfristigen Neutralität	38
5.3. Rationale Erwartungen und Geldneutralität	39
II. Mikroökonomik und internationale Währungen	43
1. Neuere Geldtheorie und Informationsprobleme	43
1.1. Die Personifizierung des Tauschs in der neueren Geldtheorie	44
1.1.1. Von der Welttausch- zur Weltgeldwirtschaft	47
1.1.2. Güterqualität, Suchprozesse und Geld	50
1.2. Unsicherheiten und Transaktionskosten	53
1.3. Außenhandel bei Transaktionskosten	58
1.3.1. Produktionstechnische Attribute von Intermediären	58
1.3.2. Ein theoretisches Modell	60

1.3.2.1. Außenhandel bei Transaktionskosten	64
1.3.2.2. Internationale Wohlfahrtseffekte	68
2. Internationales Geld als "Gut höherer Ordnung"	70
2.1. Ökonomische Begründung eines Welt-Monopolgeldes	73
2.2. Begriffsbestimmung von Weltgeld und -währung	75
2.3. Geldfunktionen einer internationalen Währung	82
2.3.1. Privatwirtschaftliche Verwendung	83
2.3.2. Öffentliche Verwendung	87
3. Monetärer Qualitätsunsicherheits-Ansatz	90
3.1. Dimensionen monetärer Qualitätsdispersion	90
3.2. Quellen der Qualitätsdispersion	94
3.3. Währungseigenschafts-Nachfragemodell	101
3.3.1. Währungsnachfrage und -eigenschaften	103
3.3.2. Transaktionskosten und Währungsqualitäten	109
III. Asymmetrische Information und Währungssignaling	121
1. Währungsqualität und -quantität	121
1.1. Geldtheoretische Grundlagen	121
1.2. Monetäres Qualitäts-Konkurrenzmodell	126

2. Qualität, Reputation und Währungssignaling	133
2.1. Signaling und internationale Währung	134
2.1.1. Eigenschaften des Währungssignalings	135
2.1.2. Gleichgewichtsmodell des Währungssignalings	138
2.2. Emittentenstruktur, Reputation und Marktform	149
2.3. Ökonomische Dimension von Währungssignalen	154
2.3.1. Externe Komponenten	155
2.3.2. Interne Komponenten	162
2.4. Die politische Dimension	170
2.5. Signale, Geldnachfrage und -qualität	180
3. Mikroökonomisches Currency Substitution-Wechselkursmodell	189
3.1. CS bei exogenem Preis für monetäre Dienste	190
3.2. CS und endogener Preis monetärer Dienste	196
IV. Wechselkurs, Unsicherheiten und Transaktionskosten	206
1. Wechselkursbestimmung unter Unsicherheit	206
1.1. Gültigkeit der KKP als dominierendes Gleichgewichtskonzept	207
1.2. Das Unsicherheitsproblem in der Wechselkursbestimmung	215
1.3. Devisenmarkt und Erwartungsbildung: kurz- bis mittelfristiger Kurs	216
1.3.1. Der Devisenmarkt - Eine effiziente Kommunikationsinstitution?	217

1.3.1.1. Theorie der Devisenmarkteffizienz	218
1.3.1.2. Empirische Ergebnisse	224
1.3.2. Die Erwartungsbildung	227
1.3.2.1. Rationalisierte Erwartungen	228
1.3.2.2. Erwartungen bei mangelnder Rationalität	230
1.3.2.3. Der wirtschaftspolitische Einfluß	233
1.3.2.4. Erwartungen bei endogenen Unsicherheiten	234
1.3.3. Konsequenz: Chartisten versus Fundamentalisten?	236
1.4. Endogene Unsicherheiten und Wechselkurs	239
2. Währungsrisiken als Ausdruck monetären Qualitätsmangels	241
2.1. Wechselkursrisiko bei Zinssatz- und Preisniveauvariabilität	241
2.1.1. Wechselkurs- und Inflationsrisiko	242
2.1.2. Der Einfluß des Zinssatzrisikos	245
2.2. Wechselkursrisiko und einzelwirtschaftliche Sphäre	247
3. Allokative Folgen einzelwirtschaftlicher Risikoabwehr	253
3.1. Wechselkursrisiko und Abwehrstrategie	253
3.2. Transaktionskosten auf Devisenmärkten	257
3.3. Transaktionskosten im Außenhandelsmodell	262
3.4. Weltwirtschaftliche Wirkungen des Wechselkursrisikos: Empirie	274

V. Internationale Währung und Währungssystem: Resumée	278
1. Informationsekonomik der Währungen - Zusammenfassung	278
2. Reformstrategie - Eine Skizze	287
2.1. Karriere im monetären Produktzyklus	293
2.1.1. Kurz- bis mittelfristige Optionen	294
2.1.2. Langfristige Perspektive	299
3. Reformorientierte internationale Wirtschaftspolitik: Ausblick	301

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abb. II.1: Transaktionskostenkurve der Weltwirtschaft	48
Abb. II.2: Von der Welttausch- zur Weltgeldwirtschaft	48
Abb. II.3: Tauschaktivitat und Lagerhaltung	60
Abb. II.4: Transformationskurve mit Informationsgut	62
Abb. II.5.a: Grundmodell - Gebiet A	63
Abb. II.5.b: Grundmodell - Gebiet B	63
Abb. II.5.c: Transaktionskosten und soziale Indifferenzkurve	64
Abb. II.6.a: Außenhandel in Gebiet A	65

Abb. II.6.b: Außenhandel in Gebiet B	65
Abb. II.7: Autarkie bei fixen Transaktionskosten (Gebiet A)	67
Abb. II.8: Weltwohlfahrt bei Transaktionskosten	68
Abb. II.9: Monopolfall der Weltwährung	74
Abb. II.10: Geldfunktionen der internationalen Währung	81
Abb. II.11: Wechselkursvereinbarungen von IMF-Mitgliedern	89
Abb. II.12: Grundmodell der Währungsselektion	106
Abb. II.13: Wirkung eines sinkenden Geldpreises	107
Abb. II.14: Substitutionsprozeß	108
Abb. II.15: Effekte einer neuen Währung	108
Abb. II.16: Unsicherheit und Währungsqualität	111
Abb. II.17.a: Transaktionskosten-Fall I	112
Abb. II.17.b: Transaktionskosten-Fall II	113
Abb. II.18: Neue Währung und Transaktionskosten	114
Abb. II.19.a: Qualitätsprofile	115
Abb. II.19.b: Vollständige Substitution	115
Abb. II.20: Neue Währung und Werbung	119
Abb. III.1: Währungsquantität, Informationsdienste und Qualität	122
Abb. III.2: Währungsquantität und -qualität	125
Abb. III.3: Monetäre Informationsdienste bei Unsicherheit	137
Abb. III.4: Feedback-Mechanismus des Währungssignalings	144
Abb. III.5: Signale zur Reputation und Qualität	149
Abb. III.6: Struktur der modifizierten Währungssignale	152

Abb. III.7: Monetärer Produktzyklus bei dynamischer Konkurrenz	173
Abb. III.8: Kooperationsfall im monetären Produktzyklus	179
Abb. III.9: Währungsanteil und -qualität aus säkularer Sicht	183
Abb. III.10: Kurzfristige Änderung von Währungsqualität und -preis	185
Abb. III.11: Kurzfristige und langfristige Angebotskurven	187
Abb. III.12: Nachfragerpreis monetärer Dienste und Qualitätseigenschaften	199
Abb. III.13: Anbieterpreis monetärer Dienste und Qualitätseigenschaften	201
Abb. III.14: Hedonistischer Gleichgewichtspreis- und -eigenschaftsmenge	202
Abb. IV.1: Mittelfristige KKP und effektiver nominaler Wechselkurs US-Dollar/DM	214
Abb. IV.2: Struktur des Wechselkursrisikos	248
Abb. IV.3: Zeitphasen des economic risks	250
Abb. IV.4: Mengen- und Preiseffekte des Kursrisikos	270

TABELLENVERZEICHNIS

Tab. II.1.: Währungsstruktur des Handels, ausgewählte Jahre (Länder)	84
Tab. II.2: Währungsstruktur am Euromarkt, 1981-1984, in Mrd. US-Dollar	86
Tab. IV.1: Wichtige Fluktuationen in US-Marktzinssätzen: 1970-1981	246

A B K Ü R Z U N G S V E R Z E I C H N I S

- AV - Asset View
- ADM - ARROW/DEBREU/MCKENZIE
- AV - Asset View
- BIS - Bank for International Settlements
- BIZ - Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
- BSP - Bruttosozialprodukt
- CAV - Commodity Arbitrage View
- Ceprem - Centre de Promotion et de Recherche pour la Monnaie Européene
- CS - Currency Substitution
- DM - Deutsche Mark
- EBA - ECU Banking Association
- ECU - European Currency Unit
- EG - Europäische Gemeinschaft
- EWG - Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
- EWS - Europäisches Währungssystem
- FAZ - Frankfurter Allgemeine Zeitung
- GATT - General Agreement on Tariffs and Trade
- IBEC - International Bank for Economic Cooperation

- IMF - International Monetary Fund
- IMM - International Money Market
- IWF - Internationaler Währungsfonds
- KKP - Kaufkraftparitätentheorie
- PPP - Purchasing Power Parity
- REH - Rational Expectation Hypothesis
- sfr - Schweizer Franken
- S.W.I.F.T. - Society for Worldwide Interbank Financial Communications
- WE - Währungseinheit