

Verwaltungs- und Wirtschafts-Akademie

Übungen in der
Volkswirtschaftslehre

Prof. Dr. Willeke

Gliederung:

- 1. Was ist Konjunktur ?**
- 2. Konjunkturindikatoren als Messinstrument der Wirtschaftslage**
- 3. Ein Konjunkturzyklus-Modell**
- 4. Wirtschaftswachstum**
- 5. Stabilitätsgesetz**
- 6. Träger der Wirtschaftspolitik**
- 7. Geld und Geldpolitik**
- 8. Inflation**

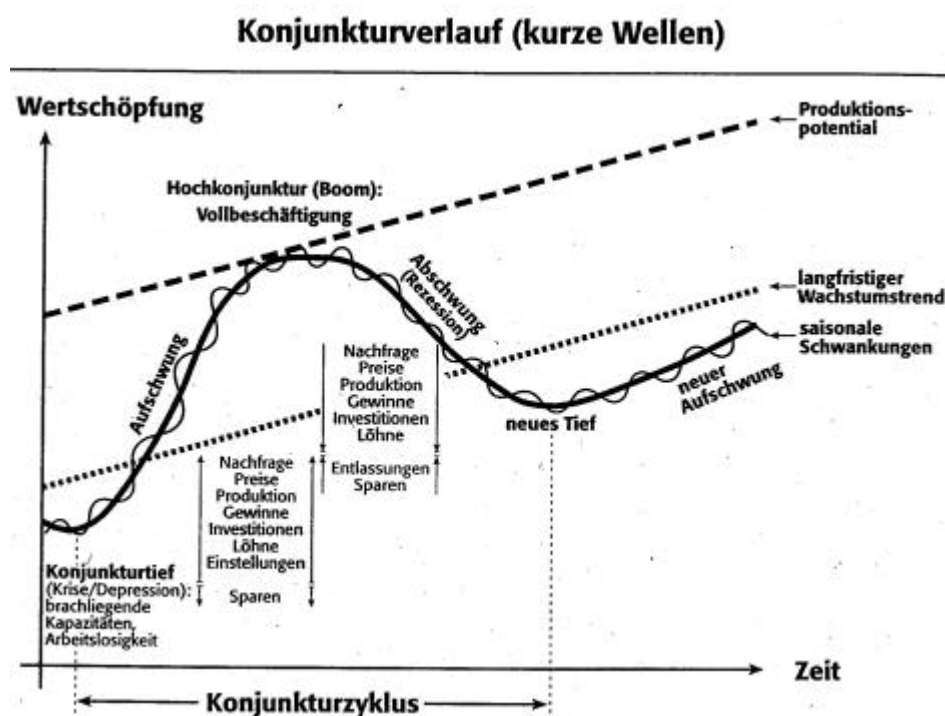
1. Was ist Konjunktur ?

Konjunktur beschreibt die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, d.h. das „Auf und Ab“ der Volkswirtschaft im Laufe der Zeit.

Das wirtschaftliche Wachstum verläuft unstetig, d.h. Phasen wirtschaftlichen Auf- und Abschwungs wechseln sich mehr oder weniger regelmäßig ab. Die einzelnen sich wellenförmig wiederholenden Schwankungen, die um den Trend verlaufen, gliedern sich in

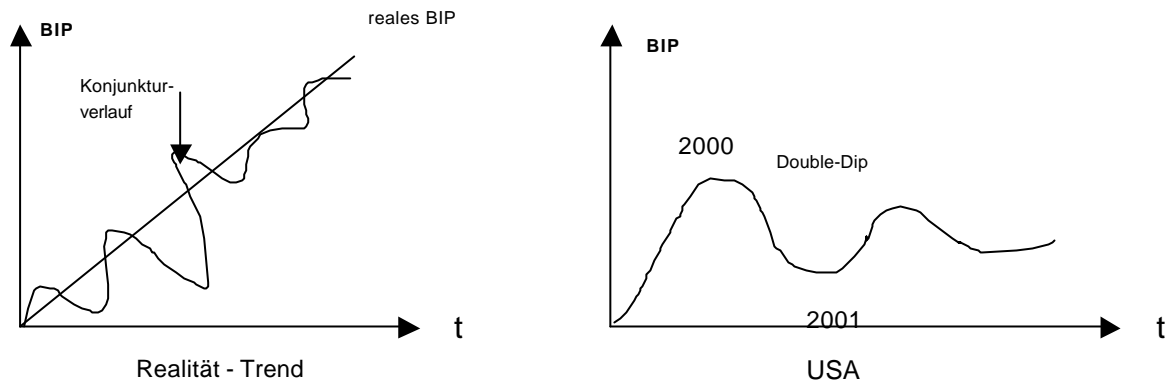
- Aufschwung / Expansion
- Hochkonjunktur / Boom
- Abschwung / Rezession
- Tiefstand / Depression

und werden zu einem Konjunkturzyklus zusammengefasst.



Merkmale im Konjunkturzyklus

	Aufschwung	Hochkonjunktur	Abschwung	Tiefstand
Erwartungen	optimistisch	überschwänglich bis skeptisch	pessimistisch	niedergedrückt
Investitionsgüter-nachfrage	stark zunehmend, Erweiterung	nachlassend, zunehmende Rationalisierungen	stark sinkend, höchstens Ersatz, Rationalisierung	kaum vorhanden, höchstens Ersatz
Konsumgüter-nachfrage	langsam steigend	höchste Konsumwilligkeit	sinkend, zunehmende Sparneigung (Angst)	gering
Auftragsbestand	steigend	ständig steigend	schnell fallend	gering
Produktionstätigkeit	zunehmende Kapazitätsauslastung	Kapazitätsüberlastung	freiwerdende Kapazitäten	geringe Kapazitätsauslastung
Beschäftigungssituation	abnehmende Arbeitslosigkeit, viele offene Stellen	Voll- / Überbeschäftigung, mehr Stellen als Suchende	zunehmende Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit, wenig offene Stellen	hohe Arbeitslosigkeit, wenig offene Stellen
Löhne, Preise, Zinsen	allmählich steigend	stark ansteigend, auf Höchststand	auf hohem Niveau, tendenziell sinkend	relativ niedrig
Unternehmensgewinne	zunehmend	langsam sinkend	stärker sinkend	niedrigem Niveau stagnierend



einige Definitionen:

Double-Dip	kurzfristige Erholung innerhalb eines Jahres
Rezession	reale <i>Wachstumsrate</i> des BIP ist mindestens 2-3 Quartale rückläufig
Talsole	Wachstumsraten sind länger als 2-3 Quartale rückläufig
Trend	keine vorgegebene Größe; Grundlage bildet der Durchschnittswert aller historischen Konjunkturwerte.

2. Konjunkturindikatoren als Messinstrument der Wirtschaftslage

Zur Beurteilung der konjunkturellen Situation dienen sogenannte Konjunkturindikatoren. Hierbei handelt es sich um Zahlen, Meinungen, die in Statistiken aggregiert werden.

Sie lassen sich in folgende drei Hauptgruppen unterteilen:

1. Frühindikatoren (vorlaufende)
2. Präsenzindikatoren (mitlaufende)
3. Spätindikatoren (nachlaufende)

Frühindikatoren:

Frühindikatoren ermöglichen eine Prognose über die weitere kurzfristige Entwicklung (1-2 Jahre) der Wirtschaft. Sie spielen für den *Einsatz wirtschaftspolitischer Maßnahmen* die wichtigste Rolle; v.a. die Auftragseingänge der verarbeitenden Industrie, die Baugenehmigungen im Hochbau und die Wirtschaftserwartungen der Unternehmen und Haushalte

- Entwicklung der Auftragseingänge
- Entwicklung der Auftragsbestände (kommt jedoch auf das Produkt an)
- Entwicklung der Baugenehmigungsanträge
- Geschäftsklimaindex (Vergleich der Ergebnisse von regelmäßigen Befragungen kompetenter Personenkreise)
- Stellenanzeigen / Stellengesuche (Mitindikator)

Präsenzindikatoren

zeigen die aktuelle wirtschaftliche Situation

- BIP (Volkseinkommen)
- Kapazitätsauslastung (i.d.R. ca. 80 %)

Spätindikatoren

Spätindikatoren geben Auskunft über den zurückliegenden Verlauf der Wirtschaft. V.a. Arbeitslosenquote und Preisindizes werden zur *Beurteilung der Wirkungen* von konjunkturpolitischen Maßnahmen herangezogen.

- Börse (eigentlich Frühindikator, aber die Erwartungen sind so volatil / unvorhersehbar, dass es somit eher ein Spätindikator ist)
- Arbeitsmarkt
- Lohnentwicklung
- Preisentwicklung (v.a. Fertig- und Markenprodukte „hinken“ hinterher)
- Zinsentwicklung

Konjunkturindikatoren entwickeln sich jedoch häufig gegenläufig. Insgesamt ist die Treffsicherheit der Prognosen anhand der Indikatoren wohl nicht sehr hoch. Die Individualität der Konjunkturzyklen durch

- das schwer einzuschätzende Verhalten der Investoren und Konsumenten;
- strukturelle Veränderungen;
- Weltmarktpreise;
- Innovationen

erschwert die Treffsicherheit. Auch auf Erfahrungswerte aus vergangenen Zyklen kann man sich wegen der stetigen Veränderungen nur wenig stützen. Zudem kommt es bei den konjunkturpolitischen Maßnahmen oftmals zu zeitlichen Verzögerungen (time lag). Der Zeitpunkt, die Dauer und die Dosierung des Mitteleinsatzes ist schwer zu bestimmen, so dass die Maßnahmen oftmals prozyklisch statt antizyklisch wirken.

3. Ein Konjunkturzyklus-Modell

Ausgangslage A: Rezession

Situationsbeschreibung:

- ungenutzte Kapazitäten
- freie Arbeitskräfte
- Lagerbestände vorhanden
- hohe Sparquote = niedrige Investitionsquote = hohe Liquidität
- niedriges Geldumlaufvolumen

Anstoß:

- staatliche Mehrausgaben und Investitionen (Risiko der Zahlungsunfähigkeit eines Staates besteht faktisch nicht)
- günstige Finanzierungsbedingungen durch Senkung der Leitzinsen
- Steuersenkungen
- technischer Fortschritt
- Förderung des Exportes
- Verbesserung des Kostenmanagements

Aufgrund der Vorgaben des Maastricht-Vertrages bestehen für den Staat als Nachfrager enge Grenzen (z.B. Neuverschuldung < 3%), so dass er in einer Rezession den Anstoß zum Aufschwung nicht (mehr) problemlos herbeiführen kann. Um die eigene Wettbewerbsfähigkeit aufrecht zu erhalten, kann der Staat mit den Exportüberschüssen den binnenwirtschaftlichen Aufschwung anregen. Das Kostenmanagement muss so geführt werden, dass aufgrund der Kosten (= Preise) Wettbewerbsvorsprünge entstehen.

Ausgangslage B: Aufschwung

Situationsbeschreibung:

- bereits steigende Investitions- und Konsumgüternachfrage
- zunehmende Kapazitätsauslastung
- Löhne, Preise und Zinsen steigen bereits allmählich

Anstoß:

- Nutzung bis dato freier Kapazitäten
- Induzierung von Neuinvestitionen aus dem Aufschwung selbst (voll ausgelastete Kapazitäten werden durch diese Investitionen noch erweitert)

Beispiel:

Staat vergibt Bauauftrag → (An)Zahlungen an Unternehmen → Unternehmen vergeben an Subunternehmen weiter → diese wiederum investieren in Material, Arbeitskräfte, etc. → privater Konsum / Investitionsnachfrage wird angeregt
→ Ankurbelung der Gesamtwirtschaft durch Primär-Anstoß des Staates

Ein zusätzlicher Nachfrageanstoß (staatlich oder privat) wirkt bei einem bereits „anspringenden“ Konjunkturaufschwung als Multiplikator, d.h. die erste Primärwirkung wird weitergegeben und vervielfacht die eigene Wirkung (Multiplikator-Theorem).

Die zusätzliche Nachfrage wirkt hier nicht inflationär, da sie nur langsam steigt. Sie beansprucht bisher brachliegende Produktionskapazitäten (Multiplikator) bzw. schafft neue Kapazitäten (Akzeleration). Solche Investitionen entstehen daher aus Knappheit (Mengenkonjunktur).

Auf den Multiplikator folgt das Akzeleratorprinzip, wenn die Konjunktur bereits gut läuft / gelaufen ist.

Anstoß ⇒ Multiplikatorprinzip ⇒ Akzeleratorprinzip ⇒ kumulativer Aufschwung

Ausgangslage C: Hochkonjunktur

Situationsbeschreibung:

- Preiserhöhungen ⇒
- Lohnerhöhungen (über das Wachstum der Arbeitsproduktivität hinaus) ⇒
- Inflation (durch steigende Kosten begünstigt)

Zu optimistische Markteinschätzungen und unrentable (Erweiterungs-)Investitionsvorhaben (mit ursprünglichen Zinsvorgaben kalkuliert) führen zu Fehlinvestitionen, Pleiten, Entlassungen, Kaufzurückhaltung.

Anstoß:

- (spätestens jetzt) müssen die Zinsen (angemessen) gesenkt werden, nachdem der Markt sich selbst bereinigt hat

4. Wirtschaftswachstum

4.1 Der Wachstumsbegriff

4.1.1 Konventioneller Wachstumsbegriff

- nominelles BIP: Mengen des Betrachtungszeitraums werden mit aktuellen Preisen des gleichen Jahres multipliziert
- reales BIP: Mengen des Betrachtungszeitraums werden mit Preisen des Basisjahres multipliziert (nominelles BIP wird um Wirkung der Lohn- / Preissteigerungen (=Inflation) bereinigt)
- die Leistungen des staatlichen Sektors werden nicht mit einbezogen
- alle 5-10 Jahre wird ein sog. Basisjahr festgelegt (z.Zt. 1995), das für die Vergleiche herangezogen wird. Die Wahl des Basisjahres erfolgt unter Berücksichtigung eines Warenkorb, welcher sich u.a. aufgrund der Produktstruktur und des technischen Fortschritts regelmäßig ändert (Qualitätskomponente)

4.1.2 Entwicklung des durchschnittlichen Wohlstandes

Die Entwicklung des Wohlstands zwischen verschiedenen Zeitpunkten / Regionen lässt sich mit folgenden Formeln messen:

$$\bar{\text{pro-Kopf-Einkommen}} = \frac{\text{reales Volkseinkommen}}{\text{Gesamtbevölkerung}}$$

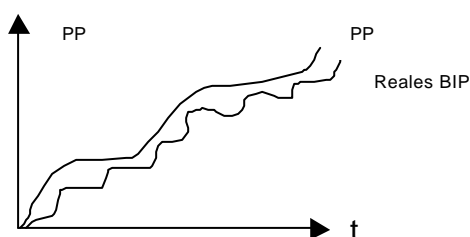
$$\bar{\text{Arbeitsproduktivität}} = \frac{\text{reales BIP}}{\text{Zahl der geleisteten Arbeitsstunden}}$$

$$\bar{\text{Kapitalproduktivität}} = \frac{\text{reales BIP}}{\text{investiertes Kapital (Kapitalstock)}}$$

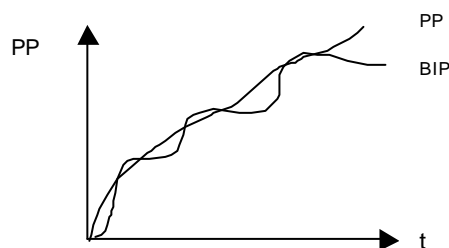
4.1.3 Produktionspotential / Potentialwachstum

- errechnete Wertgröße, die angibt, was durch Einsatz aller vorhandenen Produktionsfaktoren zum jeweils besten Stand der Technik maximal produziert werden könnte
- dieses rein theoretische (jedoch nicht wahrscheinliche) BIP ist von der Ausstattung der Volkswirtschaft mit Produktionsfaktoren, dem Stand des technischen Wissens und vom Beschäftigungsgrad abhängig
- wird vom Sachverständigenrat (Maximalwerten) und von der Bundesbank (Ø-Werte) berechnet
- wird wegen Strukturwandel, technischem Fortschritt (Umschichtung im Einsatz der PF) und Änderungen der Produktstruktur niemals erreicht werden
- zeigt längerfristige Entwicklung des realen BIP voraus

$$PP = f(A, B, K - T)$$



Modell gemäß SVR (Max.-Werte)



Modell gemäß Bundesbank (Ø-Werte)

Entwicklung des BIP liegt über dem PP, wenn durchschnittliche Beschäftigung höher als die zunächst zugrunde gelegte Durchschnittsgröße

4.2 Vorteile des Wirtschaftswachstums

(„Wachstum ist etwas gutes per se“)

- durchschnittliche Wohlstandsmehrung, Anhebung des Lebensstandards
- höhere Auslastung des PF Arbeit
- anstehende Strukturwandlungen können konfliktfreier / reibungsloser durchgeführt werden als bei geringen Wachstumsraten (Sozial- und Interessenkonflikte, Politische Maßnahmen)

4.3 Wachstumsmerkmale

- höhere Arbeitsproduktivität (durch technischen Fortschritt = Innovationen)
- steigende Investitionen (durch Innovationen)
- wachsende Bevölkerung (höhere Verfügbarkeit des Faktors Arbeit)

Innovationen und Investitionen bedingen sich gegenseitig, d.h. ...

... um Innovationen zu erreichen, muss zuerst (in Sach-/Humankapital) investiert werden

... Investitionen werden durch ständigen technischen Fortschritt / Innovationen und dem Konkurrenzdruck unumgänglich

Die Initialzündung kann zunächst nur über die Wirtschaftssubjekte erfolgen, wobei der Staat an letzter Stelle stehen sollte. Er muss jedoch die Rahmenbedingungen für ein leistungsfähiges Marktsystem schaffen:

- günstiges Unternehmensumfeld
- Spielraum für private Investitionen
- Senkung der Steuerlast
- hoher (Aus)Bildungsstandard
- geringe Staatsquote
- minimale Regulierungen

5. Stabilitätsgesetz

5.1 Zielkatalog makroökonomischer Ziele gemäß „§1 Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums (1967)“

1. Geldwertstabilität (Inflationsrate $\leq 2\%$)
2. hoher Beschäftigungsstand (Arbeitslosenquote $\leq 4\%$)
3. außenwirtschaftliches Gleichgewicht (ausgeglichene Zahlungsbilanz)
4. stetiges und angemessenes Wachstum

Operationalität: Stabilitätsziele sind lediglich richtungsorientierte Vorgaben, die nicht zahlenmäßig, d.h. nicht nachprüfbar definiert sind, so dass die aktuelle politische / wirtschaftliche Situation bestimmt, welches Ziel Priorität besitzt

zu 1. Geldwertstabilität

Als Inflation bezeichnet man eine dauerhafte und durchgängige Erhöhung des Preisniveaus. Sie wird an der durchschnittlichen Preisänderung der im Durchschnitt verbrauchten Güter gemessen. Zu diesem Zweck wurde für das Eurogebiet der Harmonisierte Verbraucherpreis-Index (HVPI) definiert. Eine Inflationsrate von max. 2% wird aufgrund von Messungenauigkeiten und der Zugrundelegung der nur kleinen Auswahl der im HVPI enthaltenen Gütern gebilligt.

zu 2. Hoher Beschäftigungsstand

Der Beschäftigungsstand wird über die Arbeitslosenquote gemessen:

$$\text{Arbeitslosenquote} = \frac{\text{Arbeitslose}}{\text{Erwerbstätige}}$$

Aufgrund einer nicht zu verhindernden Sockelarbeitslosigkeit (natürliche Arbeitslosenquote) sind max. 4% vertretbar. Bei weniger als 4% besteht der Verdacht auf Arbeitskräftemangel, sowie auf Marktmacht von Unternehmen. Bei 4% stehen sich die Kräfte dieses dynamischen Systems unterschiedlicher Arbeitsmärkte gleichgewichtig gegenüber.

zu 3. Außenwirtschaftliches Gleichgewicht

(1)	Handelsbilanz	Import / Export von Waren
(2)	+ Dienstleistungsbilanz	Import / Export von Dienstleistungen
(3)	+ Bilanz der einseitigen Übertragungen	Einkommen, Vermögen, Beiträge zu int. Organisationen
<hr/>		
(4)	= Leistungsbilanz	Außenbeitrag/Wirtschaftskraft einer Volkswirtschaft
(5)	+ Kapitalverkehrsbilanz	langfristig (Direktinvestitionen, Aktien), kurzfristig (Kredite)
(6)	+ Devisenbilanz	zum Ausgleich eines evtl. Saldos aus (4)+(5)
<hr/>		
(7)	= Zahlungsbilanz	

- außenwirtschaftliches Gleichgewicht lässt sich nicht mit der simplen Gegenüberstellung von Import und Export darstellen. Außenwirtschaftliches Gleichgewicht besteht erst, wenn die Zahlungsbilanz ausgeglichen ist, d.h. wenn keine nennenswerten Zu-/Abflüsse aus der Devisenbilanz notwendig sind, um den Ausgleich herbeizuführen
- die Handelsbilanz ist die einzige Teilbilanz der deutschen Volkswirtschaft mit Überschuss (starker Export). Der Saldo muss verwendet werden, um die strukturellen Defizite in der Dienstleistungsbilanz und der Bilanz der einseitigen Übertragungen auszugleichen
- die Zahlungsbilanz zeigt die Verflechtungen einer Volkswirtschaft auf und dient als wichtiges Kriterium zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit einer Wirtschaft auch als Steuergröße der Wirtschaftspolitik
- sind die Währungsreserven eines Staates aufgebraucht, so kann der Ausgleich der Zahlungsbilanz durch Kreditaufnahme vom IWF vorgenommen werden
- permanente Überschüsse der Handelsbilanz sind wenig sinnvoll, da der reale Verkauf in Form von unverzinslichen Währungsreserven bei der ZB liegen und aus politischen Gründen nicht jederzeit in Güterimporte überführt werden können („Verschenken der Güter“)
- Ziel des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts ist *nicht die Maximierung der Leistungsbilanz, sondern der Ausgleich*

EU-Eigeneinnahmen ergeben sich z.B. durch den Preisunterschied zwischen den Agrarpreisen zu Weltmarkttarifen und EU-Tarifen. Sie reichen jedoch nicht aus, um Struktur-/Entwicklungshilfe zu leisten. Einige Länder bekommen von den sogenannten Kohäsionsfonds der EU mehr ausgezahlt, als sie eingezahlt haben und erhalten so eine Förderung der Infrastruktur (z.B. die Kanarischen Inseln)

zu 4. Wachstum

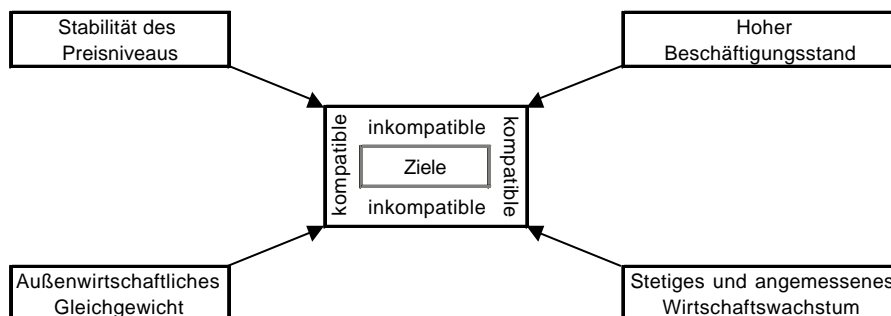
- stetig bedeutet nicht nur ständiges Wachstum, setzt es jedoch voraus, sondern, dass ein gleichmäßiges, weniger schwankendes, Wachstum besteht, möglichst ohne starke, funktionslose Ausschläge des Konjunkturverlaufes nach oben oder unten. Ein gewisser Zyklus ist nicht zu vermeiden, doch die Wellen lassen sich durchaus glätten
- angemessen bedeutet das maximale Wachstum, das mit Geldwertstabilität vereinbar ist und evtl. auch noch anderen Zielen genügt. (z.B. Umweltschutz, sozialer Ausgleich)

5.2 Magisches Viereck

Volkswirtschaftlicher Ausdruck für den Versuch, alle o.g Zielsetzungen (Zielbündel) im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung mit marktkonformen Instrumenten gleichzeitig zu erfüllen. Die Praxis zeigt jedoch, dass dies sehr schwer / unmöglich ist, weil sich die Ziele z.T. gegenseitig ausschließen; die jeweilige politische / wirtschaftliche Situation bestimmt also, welches augenblicklich wichtigste Ziel (\Rightarrow das, welches am weitesten von der Zielgröße entfernt ist).

Gemäß StabG besteht grundsätzlich keine Hierarchie (die EZB interpretiert die Geldwertstabilität gemäß dem Maastrichtvertrag jedoch als vorrangig, sofern die anderen Ziele nicht verletzt werden). Deswegen entstehen Zielkonflikte, beispielsweise bei den Zielen Vollbeschäftigung und Preisniveaustabilität. Vollbeschäftigung ist meist mit Preissteigerungen verbunden. Verdeutlicht wird dieser Zielkonflikt durch die modifizierte Phillips-Kurve, die den Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Inflationsrate beschreibt. In wechselseitiger Harmonie (komplementäres Verhältnis) hingegen stehen die Ziele Vollbeschäftigung und Wachstum.

Aufgrund dieser Beziehungen der Ziele wird diese Kombination auch magisches Viereck bezeichnet.



weitere Ziele:

- Umweltschutz
- sozialer Ausgleich (um Einflussnahme des Staates zu vermeiden, wurde dieses Ziel nicht zahlenmäßig definiert)

Ausgeglichener Staatshaushalt

Ein Staatshaushalt gilt als ausgeglichen, wenn die Ausgaben ohne weitere Neuverschuldung getätigt werden können, d.h. wenn die Ausgaben aus den Einnahmen finanziert werden. Dadurch kann der bereits bestehende Schuldenberg zwar nicht verringert, aber zumindest auch nicht vergrößert werden. In „guten“ Jahren kann dies allerdings möglich sein.

6. Träger der Wirtschaftspolitik

1. Staat
2. zentrale Notenbank EZB
3. Mitträger

zu 1. Staat

Der Staat tritt hier ursprünglich nicht als Nachfrager auf, sondern als Fiskus.

Funktionsbereiche des Staates

- Deckung des Kollektivbedarfes der staatlich organisierten Gesellschaft
 - innere und äußere Sicherheit
 - Infrastruktur
 - Bildung
 - Gesundheit
- sozialpolitischer Zweck (Redistributionsfunktion)
 - soziale EK-Umverteilung
 - Alimentierung der Sozialversicherungsträger
 - Steuersystem
 - öffentliche Transferzahlungen

und seit Keynes:

- Schließen einer Nachfragerücke
 - antizyklische Fiskalpolitik
 - Neuverschuldung

(In Rezessionen sollen, u.U. auch durch Neuverschuldungen, Investitionen antizyklisch getätigt werden, um die Nachfrage anzukurbeln und die Nachfragerücke zu schließen.)

Eine Nachfragerücke ($S > I$) hat auch einen vorteilhaften Aspekt, da das gesparte Geld für zukünftige Investitionen zur Verfügung steht.

Einnahmequellen des Staates

- Zwangsabgaben
 - Steuern (ohne Gegenleistung)
 - Gebühren (mit Gegenleistung)
- Erwerbseinkünfte
- Kredite
 - langfristig - Kapitalmarkt
 - kurzfristig - Geldmarkt

zu 2. EZB

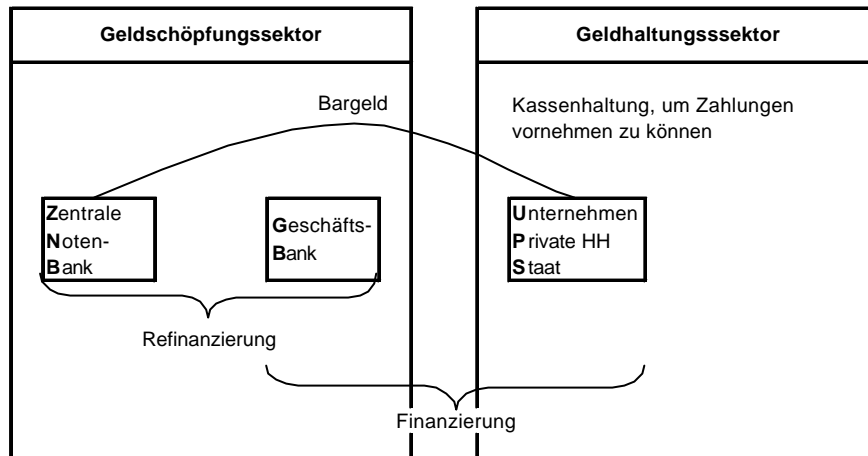
Soweit es ohne Beeinträchtigung des vorrangigen Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das Europäische System der Zentralbanken (ESZB = EZB + nationale Zentralbanken) die allgemeine Wirtschaftspolitik der angeschlossenen Volkswirtschaften, wobei sie ihre politische, finanzielle, funktionelle, organisatorische und personelle Autonomie gegenüber den EU-Institutionen und den Regierungen der Mitgliedsländer bewahren muss.

vorrangige Aufgabe:

- Gewährung von Preisstabilität
 - nach innen: Erhaltung der Preisniveaustabilität / Vermeidung von Inflation
 - nach außen: Sicherung des Außenwertes

nachrangige Aufgaben:

- Geld- und Kreditversorgung der Wirtschaft
- reibungsloses Funktionieren der Zahlungssysteme fördern
- Devisengeschäfte durchführen
- Aufsicht über die Kreditinstitute und die Stabilität des Finanzsystems
- offizielle Währungsreserven der teilnehmenden Mitgliedsstaaten halten und verwalten
- Außenvertretung



zu 3. Mitträger

Die Tarifparteien üben mit ihrer Gestaltung der Löhne / Lohnkosten Einfluss auf die Wirtschaftspolitik aus.

7. Geld und Geldpolitik

Geld ist ein Medium, welches drei Funktionen erfüllt:

- staatlich anerkanntes Zahlungsmittel (Tauschmittel gegen Güter und Währungen)
- allgemeine Recheneinheit
- Wertspeicher

Vorteil: höchste Form der Liquidität

Nachteil: entgangener Gewinn (Entwertung)

⇒ Gründe für Kassenhaltung: Transaktionsmotiv (Geld für Kauf und Verkauf)
Vorsichtsmotiv (Geld für unbestimmte Ereignisse)
Spekulationsmotiv (z.B.: erwartete Zinssteigerungen)

7.1 Monetäre Geldformen

Ausgehend von v.g. Definition haben die jeweiligen Zentralbanken festgelegt, was zur Geldmenge gehört. Für den Euro gilt das Geldmengenaggregat M3.

	M1	M2	M3
Bargeldumlauf	x	x	x
täglich fällige Einlagen	x	x	x
Termineinlagen (Laufzeit max. 2 Jahre)		x	x
Spareinlagen mit 3monatiger Kündigung		x	x
Repogeschäfte			x
Geldmarktfonds			x
Bankschuldverschreibungen (max. 2 Jahre)			x

Die Geldmenge M3 wird durch das reale Wachstum, die Umlaufgeschwindigkeit und die tolerierte Inflationsrate bestimmt.

7.2 Geldpolitische Strategie der EZB

Das oberste Ziel der Geldpolitik ist es Preisstabilität zu gewährleisten. Verständlicherweise kann die Zentralbank die Preise auf den Märkten nicht festlegen, ebenso wenig wie die multiple Geldschöpfung (Banken legen ihrerseits geliehenes Geld erneut an, das somit wieder zur Kreditvergabe herangezogen werden kann) gänzlich unterbunden werden soll. Die Sicherung der Geldwertstabilität muss daher indirekt, bzw. doppelt indirekt erfolgen. Auf die Preisentwicklung soll mit einer Einwirkung auf die Entwicklung der Geldmenge reagiert werden und dies wiederum vermittelt durch die Beeinflussung des Zinsniveaus. Die EZB orientiert sich an einem dauerhaften Geldmengenreferenzwert, der sich wiederum am Trendwachstum des BIP orientiert. Hinzu kommt ein Inflationsziel von maximal 2%. Beide Ziele zusammen bilden die 2-Säulen-Strategie.

1. Festlegung des Geldmengenziels
2. Festlegung der maximalen Inflationsrate

zu 1. Die erste dieser Säulen ist die Geldmengensteuerung über die Festlegung eines quantitativen Referenzwertes für das Wachstum der Geldmenge M3, die mit folgender Quantitätsgleichung berechnet wird:

$$M \times v = P \times Y$$

(nominelle Geldmenge mal Umlaufgeschwindigkeit gleich Preisniveau mal reales Volkseinkommen)

Wenn das Wachstum des BIP mit der Entwicklung der umlaufenden Geldmenge nicht Schritt halten kann, erhöht sich die Gefahr einer steigenden Inflationsrate. Die EZB versucht deshalb auch, die Geldmenge in einem von ihr vorgegebenen Rahmen zu halten. Dieser leitet sich einerseits aus dem Geldmengenwachstum und andererseits der Entwicklung der Preise, des realen BIP und der Einkommensumlaufgeschwindigkeit her. Das Verhältnis zwischen tatsächlichem monetären Wachstum und dem vorab bekannt gegebenen Referenzwert (4,5%) unterliegt einer regelmäßigen und sorgfältigen Analyse durch den EZB-Rat. Sofern es sich nicht um durch Schocks ausgelöste Verzerrungen des Geldmengenwachstums handelt, werden die Zielverfehlungen durch Anpassung des Referenzwertes korrigiert. Ansonsten gilt die Erfahrung, dass kurzfristige Schwankungen der umlaufenden Geldmenge über den Referenzwert hinaus keine Auswirkung auf die mittelfristige Inflationsentwicklung haben.

zu 2. Die zweite Säule der geldpolitischen Strategie ist die Beurteilung der Aussichten für Preisstabilität (Inflationsprognose) und erfolgt auf breiter Basis wirtschaftlicher und finanzieller Größen, die somit als Indikatoren der künftigen Preisentwicklungen dienen. Die EZB verkündet vorab Inflationsziele, um deren Einhaltung sie sich mit Hilfe ihrer Instrumente bemüht.

Bei der Festlegung der Ziele ergibt sich das Problem, dass einerseits die Wirkungen der ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen zeitlich verzögert auftreten und andererseits die Informationen über den Zusammenhang zwischen Maßnahmen und Endziel unvollständig sind. Daher ist die Einrichtung direkt ansteuerbarer Zwischenziele als Orientierungs- und Signalgrößen, die einen unmittelbaren Zusammenhang mit dem angestrebten Endziel erkennen lassen, sinnvoll. Das Ziel „Preisstabilität“ wird also nicht direkt, sondern über das Zwischenziel „Geldmenge“, angesteuert. Dabei dürfen andere gesamtwirtschaftliche Ziele jedoch nicht völlig vernachlässigt werden. Gesucht ist vielmehr die Geldmenge, die die Investitionsnachfrage deckt und Wachstum ermöglicht, Inflation aber gleichzeitig einschränkt.

7.3 Geldpolitische Instrumente der EZB

Sie dienen einerseits der Limitierung von Unsicherheitsfaktoren und kommen andererseits dem Wunsch der Finanzmärkte nach Kontinuität nach.

Der Handlungsrahmen des ESZB besteht aus den folgenden Instrumenten:

- 7.3.1 Offenmarktgeschäfte
- 7.3.2 Ständige Fazilitäten
- 7.3.3 Mindestreserve

zu 7.3.1 Offenmarktgeschäfte

Aufgabe der Offenmarktpolitik ist es, mit der Gestaltung der Bedingungen, z.B. durch einen entsprechenden Zinssatz, die umlaufende Geldmenge zu steuern und Liquidität abzuschöpfen oder zuzuführen und letztlich auf diese Weise Signale bezüglich des wirtschaftspolitischen Kurses zu geben. Die Initiative geht bei allen Offenmarktgeschäften von der EZB aus. Sie legt die einzusetzenden Instrumente und vor allem die Konditionen fest.

Offenmarktpolitik lässt sich im Hinblick auf Zielsetzung, Rhythmus und Verfahren in vier Kategorien unterteilen:

- Hauptrefinanzierungsgeschäfte
- längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
- Feinsteuerungsoperationen
- strukturelle Operationen

zu Hauptrefinanzierungsgeschäften / längerfristigen Refinanzierungsgeschäften

Die wichtigsten Offenmarktgeschäfte sind die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (dreimonatige Laufzeit) und die zweiwöchigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Wertpapierpensionsgeschäfte). Sie betreffen den An-/Verkauf bzw. die Beleihung refinanzierungsfähiger Sicherheiten zwischen der Zentralbank und den Geschäftsbanken. Dabei kaufen die nationalen Notenbanken im Auftrag der EZB Offenmarktpapiere gegen Rückkaufsvereinbarungen von den Geschäftsbanken an und führen ihnen so, gegen Zahlung des vereinbarten Zinssatzes, Liquidität zu. Diese Geschäfte werden wöchentlich über ein Bietungsverfahren mit entweder festem (Mengentender) oder variablem (Zinstender) Zinssatz durchgeführt. Die in den Tenderverfahren erhobenen Zinsen gelten als die eigentlichen Leitzinsen für das Kreditgeschäft der Banken untereinander und damit auch für das Nichtbankengeschäft. Da sich das Wertpapierpensionsgeschäft als Feinstrument zur Beeinflussung der Bankenliquidität als marktgerechtes und effektives Instrument durchgesetzt hat, wird der Wertpapierpensionssatz (Reposatz) als der wichtigste Leitzins bezeichnet.

Beim Mengentender nennen die Kreditinstitute nur die gewünschte Geldmenge und müssen den von der EZB vorgegebenen einheitlichen Zinssatz akzeptieren. Sollte das nachgefragte Geldvolumen größer als die Vorstellungen der EZB sein, so werden alle Gebote anteilig im Verhältnis des vorgesehenen Zuteilungsbetrags zum Gesamtbietungsaufkommen zu diesem genannten Zinssatz zugeteilt. Beim Zinstender (amerikanisches Verfahren) geben die Banken zusätzlich auch den Zinssatz an, den sie zu zahlen bereit sind. Hierbei erfolgt die Zuteilung nach den tatsächlichen Gebotssätzen, wobei die höchsten Zinsgebote voll befriedigt und die niedrigsten Zinsgebote nur teilweise bzw. nicht berücksichtigt werden. Der Zinssatz, den die Banken mindestens bieten müssen heißt Mindestbietungssatz; der niedrigste akzeptierte Zinssatz im Zinstenderverfahren heißt marginaler Zuteilungssatz.

zu Feinsteuerungsoperationen

Um die Auswirkungen unerwarteter marktmäßiger Liquiditätsschwankungen zeitnah zu begrenzen, können zur Steuerung der Marktliquidität und der Zinssätze Feinsteuerungs-

operationen durchgeführt werden. Dies geschieht vorrangig über befristete Transaktionen, kann aber auch mittels endgültigen Käufen/Verkäufen, Devisenswapgeschäften oder durch Hereinnahme von Termineinlagen erfolgen. Die Instrumente werden den jeweils verfolgten Zielen angepasst.

zu strukturellen Operationen

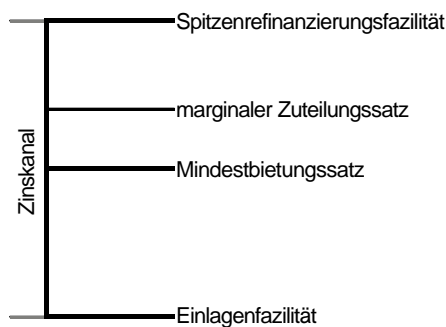
Wenn die EZB die strukturelle Liquiditätsposition des ESZB gegenüber dem Finanzsektors anpassen will, kann sie „strukturelle Operationen“ in Form von Schuldverschreibungsemissionen, befristeten Transaktionen und endgültigen Käufen/Verkäufen durchführen.

zu 7.3.2 Ständige Fazilitäten

Die sogenannten „ständigen Fazilitäten“ dienen dazu, den Kreditinstituten zum Beispiel bei kurzfristigen Kapitalengpässen auszuhelfen ("Übernachtliquidität") bzw. überschüssige Gelder kurzfristig bei der Zentralbank parken. Indem die Zentralbank durch Anheben oder Senken der "Fazilitäten", die Höhe von Tagesgeldzinsen beeinflusst, kann sie Zeichen bzgl. der Geldpolitik setzen. Die Initiative geht hier (im Gegensatz zu den Offenmarktgeschäften) von den Banken aus.

Der Zinskanal wird durch folgende Zinssätze begrenzt:

- Spitzenrefinanzierungsfazilität
- Einlagenfazilität



zu Spitzenrefinanzierungsfazilität

Die Geschäftsbanken erhalten jeweils mit Laufzeit von einem Geschäftstag (Übernachtliquidität) zu einem vorgegebenen Zinssatz Liquidität in gewünschter Höhe. Auch für diesen Kredit müssen sie refinanzierungsfähige Sicherheiten hinterlegen. Das Liquidität benötigende Kreditinstitut verfügt zwar theoretisch auch über die Möglichkeit sich am Markt Liquidität zu beschaffen. Würde der Zins am Markt jedoch über den Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität steigen, würde jede Bank bei der Zentralbank billigeres Geld erhalten als am Markt. Für das ESZB ist dies ein wichtiges Mittel, die Ausschläge der Geldmarktsätze nach oben zu begrenzen, weil die Zentralbank-Alternative eine obere Grenze des Tagesgeldzinssatzes am Geldmarkt bildet.

zu Einlagenfazilität

Sie ist das Gegenstück zur Spitzenrefinanzierungsfazilität. Die Geschäftsbanken können kurzfristige Liquiditätsüberschüsse zu einem vorgegebenen Zinssatz bei der nationalen Zentralbank bis zum nächsten Geschäftstag anlegen. Die Kreditinstitute können bei den nationalen Zentralbanken bis zum nächsten Geschäftstag anlegen. Das Liquidität abgebende Kreditinstitut verfügt zwar theoretisch auch über die Möglichkeit sich am Markt Liquidität zu beschaffen. Bevor eine Bank jedoch ihre überschüssige Liquidität am Markt zu einem niedrigeren Zinssatz anlegen würde, legt sie ihr Geld lieber zum Zins der Einlagenfazilität der nationalen Zentralbank an. Für das ESZB ist dies ein wichtiges Mittel, die Ausschläge der Geldmarktsätze nach oben zu begrenzen, weil die Zentralbank-Alternative eine untere Grenze Tagesgeldzinssatzes am Geldmarkt bildet.

zu 7.3.3 Mindestreserve

Als letztes Mittel steht die Mindestreserve zur Verfügung. Hierbei handelt es sich um einen Prozentsatz der Einlagen, die im Monatsdurchschnitt stillgelegt werden müssen. Diese Beträge stehen den Banken somit nicht zur Kreditvergabe zur Verfügung. Um mögliche Wettbewerbsnachteile gegenüber Banken außerhalb des Euro-Raums zu mildern und um das Instrument möglichst kostenneutral halten, wird die Einlage verzinst. Die Verzinsung orientiert sich am Zins für das Hauptfinanzierungsinstrument.

Die EZB nennt drei Vorteile, die ein Mindestreservesystem bietet. Sie dient in erster Linie dazu die Geldmarktzinsen zu stabilisieren und eine strukturelle Liquiditätsknappheit herbeizuführen bzw. zu vergrößern, indem sie die multiple Wertschöpfung begrenzt. Die Banken werden somit gezwungen, für die weitere Kreditvergabe Zentralbank-Geld nachzufragen, sich also bei der EZB zu refinanzieren. Das ESZB kann so effizienter als Liquiditätsbereitsteller agieren und auf neue Zahlungsverfahren (wie elektronisches Geld) reagieren. Drittens können Angebotsüberhänge am Geldmarkt durch die Erhöhung der Zinselastizität schnell und effizient korrigiert werden. Der EZB-Rat argumentiert weiter, dass ein Fehlen des Mindestreservesystems einen häufigen Einsatz von Offenmarkt-Feinsteuerungsoperationen erfordern würde, weil die Geldmarktsätze einer relativ hohen Volatilität ausgesetzt wären. Dies wäre unvorteilhaft und würde die Effizienz der Geldpolitik beeinträchtigen. Auch die Deutung der von der EZB gesetzten Signale würde erschwert, weil geldpolitische Signale und technische Anpassungen nur schwer zu unterscheiden wären.

8. Inflation

8.1 Der Inflationsbegriff

- Prozess
- Preisniveau
- automatische Beschleunigung

Inflation ist ein Prozess, in dem das Ansteigen des allgemeinen Preisniveaus den Geldwert fallen lässt und Kaufkraftverlust zur Folge hat.

8.1 Ursachen der Inflation

- überhöhte Nachfrage (Private Haushalte, Staat, Ausland)
- übermäßige Geldschöpfung durch die EZB
- überhöhte Kreditgewährung der Banken an Privatwirtschaft
- allgemeine Kostensteigerung
- überzogene Lohnpolitik
- überzogene Preisforderungen der Unternehmen
- anhaltend hohe Zahlungsbilanzüberschüsse (d.h. die durch den Export erwirtschafteten Devisen werden im Inland umgetauscht und erhöhen die inländische Geldmenge)

8.2 Folgen der Inflation

- Preissteigerungen, d.h. Geldentwertung / Kaufkraftschwund (Lohnempfänger müssen Kaufkraftverlust hinnehmen, wenn Inflationsrate > Lohnsteigerung)
- erhöhte Produktion wegen hoher Scheingewinne und starker Nachfrage
- steigende Umlaufgeschwindigkeit
- Vertrauensverlust in Geld (⇒ Flucht in Sachwerte)

- Sparguthaben werden aufgelöst (=“Entsparen“)
- Nachteile für Gläubiger / Vorteil für Schuldner (weil nur der Nominalbetrag zurückgezahlt wird und dessen Realwert jetzt niedriger ist)

8.1 Arten der Inflation

Inflation kann nach zwei Hauptarten unterschieden werden:

1. nachfrageinduzierte Inflation
 - Konsuminflation (Auflösung von Sparguthaben, Kreditaufnahme)
 - Investitionsinflation (technische Neuerungen, Wettbewerbsdruck, optimistische Zukunftserwartungen)
 - Fiskalinflation (Staatsausgaben > Staatseinnahmen \Rightarrow Haushaltsdefizit wird durch Kredite ausgeglichen)
 - Importierte Inflation (Export > Import = Nachfrageüberhang, d.h. für diese Devisenerlöse stehen keine Güter zur Verfügung)
2. angebotensinduzierte Inflation
 - Kostendruckinflation (Lohnkosten, Lohnnebenkosten, Rohstoffkosten)
 - Gewinninflation (Marktbeherrschende Unternehmen / Kartelle nutzen Marktmacht zur Steigerung ihrer Gewinne durch Preiserhöhungen)

weitere Formen der Inflation:

Anspruchsinflation: Setzen alle gesellschaftlichen Gruppen ihre Ansprüche durch –ohne dass diese durch wirtschaftliches Wachstum gedeckt sind-, wirken die daraus folgenden Preissteigerungen wie ein Ventil.

monetärinduzierte Inflation: Durch unkontrollierte Ausweitung der Geldmenge, wird das Preisniveau hochgezogen (steigende Geldmenge bedeutet steigende Kaufkraft und somit steigende Nachfrage). Die Beschäftigung nimmt zu, da sich der Bedarf an Gütern erhöht. Kann die Angebotsseite nicht mithalten, bleiben Produktionspotentiale ungenutzt und es kommt zu einem sogenannten Nachfragesog. Eine unkontrollierte Geldmengenausweitung (Geldpolitik) ist heute nicht mehr möglich, da die Geldmenge von der autonomen EZB gesteuert wird.