



**MEHR  
ERFAHREN**



**ABITUR-TRAINING**

Wirtschaft



**STARK**

# Vorwort

Liebe Schülerinnen und Schüler,

der vorliegende Band orientiert sich inhaltlich und chronologisch konsequent am Lehrplan und enthält die prüfungsrelevanten Inhalte aus dem **Fachbereich Wirtschaft für die 11. und 12. Jahrgangsstufe**. Mit diesem Buch können Sie sich gezielt und effektiv auf den Unterricht sowie auf bevorstehende Schulaufgaben und das Abitur vorbereiten. Inhalte, die über den Lehrplan hinausgehen, werden so weit wie möglich ausgeblendet, es sei denn, sie sind zum Verständnis erforderlich.

- Das Buch bietet das in der Abiturprüfung vorausgesetzte **Basiswissen** in Form von Fakten und Zusammenhängen.
- Die starke **Vernetzung der Inhalte** wird konsequent durch Querverweise zwischen den verschiedenen Abschnitten und Kapiteln deutlich gemacht.
- **Tabellen, Grafiken** und **Diagramme** veranschaulichen die Inhalte, erleichtern das Verständnis und stellen durchwegs den Realitätsbezug her.
- Mit den **Übungsaufgaben** am Ende jedes Kapitels können Sie das Gelernte selbstständig wiederholen und anwenden.
- Mithilfe des **Inhalts-** und des **Stichwortverzeichnisses** können Sie sich schnell einen Überblick verschaffen und direkt auf Informationen zugreifen.

Über den **Online-Code** erhalten Sie außerdem Zugang zu einer **digitalen, interaktiven Ausgabe** dieses Trainingsbuchs:

- Hier stehen Ihnen die Inhalte als **komfortabler e-Text** mit vielen Zusatzfunktionen zur Verfügung.
- Zu jedem Kapitel finden Sie **interaktive Aufgaben** und **Flashcards**, die direkt aus dem e-Text aufgerufen werden können.



Ich wünsche Ihnen viel Erfolg bei der Arbeit mit diesem Buch und im Abitur!

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'Kerstin Vonderau'. The signature is fluid and cursive, written in a professional style.

Dr. Kerstin Vonderau

# Inhalt

Vorwort

<b>Strategien und Hinweise zum Lösen von Prüfungsaufgaben</b> .....	<b>1</b>
<b>1 Operatoren und Anforderungen in Prüfungsaufgaben</b> .....	<b>1</b>
<b>2 Wichtige Arbeitstechniken</b> .....	<b>5</b>
2.1 Verwendung von Fachterminologie .....	5
2.2 Formulieren von Wirkungsketten und Arbeiten mit dem Kreislaufmodell .....	5
2.3 Erstellung von Übersichten zur Systematisierung .....	7
2.4 Interpretation von Tabellen und Grafiken .....	7
2.5 Interpretation von Karikaturen .....	8
<b>Wirtschaftliche Zielsetzungen in der Sozialen Marktwirtschaft</b> .....	<b>9</b>
<b>1 Volkswirtschaftliche Zielsetzungen</b> .....	<b>9</b>
1.1 Grundlagen und Begriffe .....	9
1.2 Die Soziale Marktwirtschaft: Wirtschaftsordnung in Deutschland .....	13
1.3 Die Rolle des Staates in der Sozialen Marktwirtschaft .....	14
1.4 Die wirtschaftspolitischen Ziele der Sozialen Marktwirtschaft .....	15
1.5 Zielbeziehungen .....	44
1.6 Soziale Marktwirtschaft im Spannungsfeld aktueller Entwicklungen ...	45
<b>2 Bestimmungsgrößen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen</b> ....	<b>51</b>
2.1 Ziele eines Unternehmens .....	51
2.2 Einflussfaktoren bezüglich der Erreichung des Gewinnziels .....	57
2.3 Investitionsentscheidungen .....	64
<b>Wirtschaftliche Problemlagen</b> .....	<b>71</b>
<b>1 Analyse volkswirtschaftlicher Schwankungen</b> .....	<b>71</b>
1.1 Kreislaufmodell: Offene Volkswirtschaft mit staatlicher Aktivität .....	71
1.2 Gesamtwirtschaftliche Größen .....	73
1.3 Multiplikatorprozesse und Wirkungsketten im Kreislaufmodell .....	78
1.4 Konjunkturtheorie .....	80
1.5 Grenzen der Konjunkturanalyse für langfristige Entwicklungen .....	94
<b>2 Wirtschaftspolitische Grundkonzepte</b> .....	<b>99</b>
2.1 Klassische Nationalökonomie und Neoklassik .....	99
2.2 Nachfragetheorie/Fiskalisten .....	101
2.3 Angebotstheorie/Monetarismus/Neo-Liberalismus .....	107

<b>Wirtschaftspolitische Entscheidungsfelder</b> .....	<b>115</b>
<b>1 Einkommen und Beschäftigung</b> .....	<b>115</b>
1.1 Strukturelle Ungleichgewichte am Arbeitsmarkt .....	115
1.2 Lohnpolitik und Positionen der Tarifparteien .....	122
1.3 Staatsverschuldung und Bundeshaushalt .....	134
1.4 Besteuerung .....	140
1.5 Wirtschaftspolitische Maßnahmen und deren Wirkung auf den Arbeitsmarkt .....	148
<b>2 Geld und Währung</b> .....	<b>154</b>
2.1 Organisation der EZB (Überblick) .....	154
2.2 Überblick über Ziele und Instrumente der Geldpolitik der EZB .....	156
2.3 Offenmarktgeschäfte .....	158
2.4 Ständige Fazilitäten .....	166
2.5 Entwicklungen in der Liquiditätsversorgung des Eurosystems .....	168
2.6 Die Funktionsweise der Mindestreserve .....	169
<b>3 Wechselkurse</b> .....	<b>172</b>
3.1 Grundlagen .....	172
3.2 Devisenmarktmodell .....	173
3.3 Ursachen und Wirkungen von Wechselkursschwankungen .....	174
3.4 Alternative Wechselkurssysteme .....	176
<b>4 Außenwirtschaft</b> .....	<b>187</b>
4.1 Allgemeine Begründung außenwirtschaftlicher Beziehungen .....	187
4.2 Bedeutung und Umfang der außenwirtschaftlichen Beziehungen für die BRD .....	187
4.3 Ziel in der Außenwirtschaft und Zahlungsbilanz .....	191
4.4 Außenhandel, Leistungsbilanz und Wechselkurs .....	193
4.5 Außenhandelspolitik: Freihandel oder Protektionismus .....	196
4.6 Grenzen nationaler Wirtschaftspolitik in einer globalisierten Weltwirtschaft .....	205
<b>Lösungen</b> .....	<b>209</b>
Stichwortverzeichnis .....	241
Bild- und Textnachweis .....	246

**Autorin:** Dr. Kerstin Vonderau



## 2.3 Offenmarktgeschäfte

### Hauptrefinanzierungsgeschäfte: Verfahren

Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind **befristete, liquiditätszuführende** Geschäfte **gegen Sicherheiten** (Wertpapiere) auf **Initiative der EZB**. Sie sind, wie der Name sagt, die wichtigsten Offenmarktgeschäfte, da über sie der Großteil (ca.  $\frac{3}{4}$ ) der Liquidität für die Geschäftsbanken bereitgestellt wird.

Hauptrefinanzierungsgeschäfte beinhalten sowohl **Zins-** als auch **Liquiditätspolitik**. Sie haben eine Schlüsselrolle bei der Steuerung der Zinssätze und der Liquidität am Markt und signalisieren darüber hinaus den **geldpolitischen Kurs** der EZB über den vom EZB-Rat festgesetzten Hauptrefinanzierungssatz. Dieser Zins wird daher auch als **Leitzins** bezeichnet.

Die Abwicklung erfolgt nach folgendem Schema (vgl. M 113): Im wöchentlichen **Rhythmus** bietet die EZB den Finanzinstituten des Eurosystems (in erster Linie Geschäftsbanken) liquiditätszuführende Geschäfte mit einer regulären **Laufzeit** von einer Woche an. Die Abwicklung erfolgt über den sogenannten **Standardtender**, d. h.

- nach einem im Voraus angekündigten Zeitplan (Kalender der Hauptrefinanzierungsgeschäfte),
- innerhalb von 24 Stunden von der Tenderankündigung bis zur Bestätigung des Zuteilungsergebnisses,
- mit allen zugelassenen Finanzinstituten (im Prinzip alle im Euroraum ansässigen Kreditinstitute).

Die Geschäftsbanken müssen zur Teilnahme an diesen Geschäften **Sicherheiten** in Form von Wertpapieren nachweisen, die sie an die EZB verpfänden, wobei im Zuge der Finanzkrise die Qualitätsansprüche an diese Sicherheiten von der EZB drastisch reduziert wurden.

Es stehen zwei Verfahren zur Verfügung: der Mengentender (= Festsatztender) und der Zinstender (= Tender mit variablem Zinssatz). Beim **Mengentenderverfahren** gibt der EZB-Rat einen **Fest-Zinssatz** vor und die Geschäftsbanken geben **Gebote über** den zu diesem Zinssatz **gewünschten Betrag** an Zentralbankgeld ab. Die **Zuteilung** erfolgt durch **Repartierung** des in der Regel zu niedrigen Gesamtbetrags, d. h., jede Geschäftsbank erhält den Anteil, den ihr Gebot an der Gesamtsumme hatte.

### Beispiel:

- Die Gebote addieren sich in der Summe auf insgesamt 20 Mio. Euro.
- Geschäftsbank A hatte an diesen einen Anteil von 50 %, d. h. 10 Mio. €; Geschäftsbank B 30 %, d. h. 6 Mio. €; Geschäftsbank C 20 %, d. h. 4 Mio. €.

- Bei 10 Mio. € von der EZB ausgeschütteter Liquidität ergibt sich folgendes Zuteilungsergebnis: Geschäftsbank A 5 Mio. € = 50 % von 10 Mio. €, B 3 Mio. € = 30 % von 10 Mio. €, C 2 Mio. € = 20 % von 10 Mio. €.

Das **Grundsatzproblem** beim Mengentender liegt darin, dass die Geschäftsbanken aufgrund der Repartierung u. U. **stark überhöhte Gebote** abgeben (z. T. bis zum Zehnfachen des tatsächlich gewünschten Betrags), um die tatsächlich benötigte Liquidität zu erhalten. Folglich erhält die EZB **keine sinnvolle Information über den tatsächlichen Liquiditätsbedarf**. Daher gibt es als alternatives Verfahren den Zinstender.

Beim **Zinstender** legt die EZB einen **Mindestbietungssatz** fest und die Geschäftsbanken geben **Gebote über den gewünschten Betrag und den maximalen Zinssatz** ab, zu dem sie die gewünschte Liquidität haben wollen. Die **Zuteilung** erfolgt nach der **Höhe der Zins-Gebote** also quasi wie bei einer Versteigerung: Gebote mit den höchsten Zinssätzen werden zuerst zugeteilt, gefolgt von den Geboten mit den sukzessive niedrigeren Zinssätzen, bis der gesamte Zuteilungsbetrag ausgeschöpft ist. Das kann bedeuten, dass Geschäftsbanken beim niedrigsten akzeptierten Zinssatz (marginaler Zuteilungssatz) nur noch einen Teil des gewünschten Betrags erhalten. Alle noch niedriger Bietenden gehen leer aus.

### Beispiel:

- Insgesamt Gebote in Höhe von 12 Mio. €.
- Geschäftsbank A will 5 Mio. € und bietet 1,5 %; Geschäftsbank B 3 Mio. zu 1,4 %; Geschäftsbank C 3 Mio. € zu 1,3 %; Geschäftsbank D 1 Mio. € zu 1,2 %.
- Bei 10 Mio. € von der EZB ausgeschütteter Liquidität ergibt sich folgendes Zuteilungsergebnis: Geschäftsbank A 5 Mio. € Vollzuteilung; Geschäftsbank B 3 Mio. € Vollzuteilung (→ zugeteilte Summe = 8 Mio. €), Geschäftsbank C 2 Mio. € Teilzuteilung (→ zugeteilte Summe = 10 Mio. €, d. h. EZB-Liquidität ist ausgeschöpft) → 1 Mio. € fehlt; Geschäftsbank D geht leer aus.

Der **Vorteil** beim Zinstender ist, dass die Geschäftsbanken aufgrund der **Versteigerungssituation** ihre Gebote dem tatsächlichen Liquiditätsbedarf entsprechend abgeben, d. h. hohe Zinssätze für den tatsächlich erforderlichen Betrag bei dringendem Liquiditätsbedarf bzw. niedrigere Zinssätze bei weniger dringendem Liquiditätsbedarf. Es gibt im Gegensatz zum Mengentender keine überhöhten Gebote, da sie für die Geschäftsbanken unrentabel wären. Die EZB erhält daher **gute Information über den tatsächlichen Liquiditätsbedarf**.

Von Anfang 1999–Juni 2000 wurde der Mengentender eingesetzt, bis Anfang Oktober 2008 der Zinstender. Dann wurde umgestellt auf **Mengentender mit vollständiger Zuteilung**, d. h., es findet keine Repartierung statt, sondern die Geschäftsbanken bekommen alle den gewünschten Betrag. Grund für die Umstellung und die zusätzliche Maßnahme der vollständigen Zuteilung ist, dass das Interbankgeschäft, d. h. das Kreditgeschäft zwischen den Banken, aufgrund der Vertrauenskrise im Zuge der Finanzkrise völlig zusammengebrochen ist und sich auch bis 2019 nicht ausreichend erholt hat.

### Exkurs: Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Im Zuge der Finanzkrise haben die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte eine deutlich stärkere Rolle erhalten, da es das oberste Anliegen der EZB war, die Liquidität im Bankensystem zuverlässig aufrechtzuerhalten, obwohl dessen wesentliche Grundlage – das Interbankgeschäft – komplett zum Erliegen kam. Um dieses Ziel zu erreichen, bot die EZB neben den regulären längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit dreimonatiger Laufzeit mehrere Geschäfte mit Laufzeiten zwischen sechs Monaten und drei Jahren.

So wurden im Dezember 2011 zwei Geschäfte mit dreijähriger Laufzeit und der Möglichkeit zur vorzeitigen Rückzahlung nach einem Jahr angeboten, die von den Geschäftsbanken stark in Anspruch genommen wurden. Ein Teil des Geldes wurde vermutlich zum Kauf von Staatsanleihen verwendet, um die Zinsdifferenz zwischen dem niedrigen EZB-Zinssatz von nur 1 % gegenüber deutlich höher verzinsten Staatsanleihen als Gewinnmarge mitzunehmen. Dies entsprach in Teilen sicher auch der Intention der EZB, um die Finanzierung der EWU-Staaten sicherzustellen.

Das Verfahren bei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften ähnelt dem der Hauptrefinanzierungsgeschäfte stark:

- **Zinssatz:** Hauptrefinanzierungssatz
- **Rhythmus:** monatlich
- **Laufzeit:** drei Monate (Sonderlaufzeiten bis zu drei Jahren)
- Liquidität von der EZB begrenzt (in Sonderfällen unbegrenzt)
- **Ziel:** längerfristige Liquidität für Geschäftsbanken, damit nicht die gesamte Liquidität am Geldmarkt jede Woche umgeschlagen werden muss
- **Standardtender** mit allen zugelassenen Geschäftsbanken (vgl. S. 158)
- **Zinstender** oder **Mengentender** möglich; bis Oktober 2008 Zinstender, im Zuge der Finanzkrise überwiegend Mengentender

### Hauptrefinanzierungsgeschäfte: Funktionsweise

Die EZB setzt Hauptrefinanzierungsgeschäfte ein, um über den sogenannten **geldpolitischen Transmissionsmechanismus** die Wirtschaft der EWU-Staaten zu beeinflussen und so ihre Ziele zu erreichen. Dabei geht sie grundsätzlich davon aus, dass das Geldmengenwachstum (vgl. S. 19, 108) ebenso wie andere wirtschaftliche Faktoren einen Einfluss auf die Preisstabilität haben.



Um ihr Primärziel – die Preisstabilität – zu erreichen, versucht die EZB entsprechend, das Geldmengenwachstum zu reduzieren und ggf. andere Inflationsursachen wie die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu beeinflussen. Diese Art von Politik nennt man **restriktive Geldpolitik**. Sie zielt in erster Linie auf eine **monetäre Wirkung** ab, d. h. auf das Bremsen der Geldschöpfung. Dies versucht die EZB über eine Reduktion der Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken, indem sie zins- und/oder liquiditätspolitisch die Rahmenbedingungen für die Geschäftsbanken verschlechtert (vgl. S. 162).

**Exkurs: Geldschöpfung**

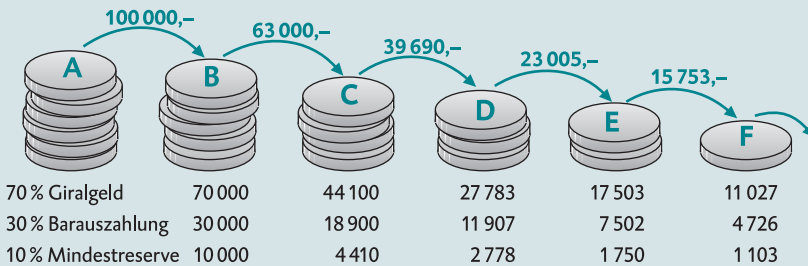
Sobald eine Bank Einlagen von Kunden oder Zentralbankgeld zur Vergabe von Krediten verwendet und dieses Geld über Konsum oder Investitionen im Wirtschaftskreislauf bleibt, wieder zu den Banken zurückfließt und wieder für Kreditvergabe verwendet werden kann, wird Buchgeld geschöpft, das es vorher nicht gab. Dieser Vorgang wird dadurch begrenzt, dass nicht der gesamte bei der Bank einbezahlte Betrag auch als Kredit vergeben wird. Ein Teil muss als Mindestreserve (vgl. S. 168 ff.) bei der EZB gehalten werden, außerdem halten Banken immer eine gewisse Liquiditätsreserve für Barauszahlungen an ihre Kunden.

Beispiel: Eine Bank hat 100 000 € als Bareinlagen von Kunden. Davon hebt ein Kunde 30 % (30 000 €) bar ab und die Bank muss 10 % (7 000 €) als Liquiditätsreserve halten (z. B. als Mindestreserve bei der EZB). Es bleiben also 63 000 € übrig, die die Bank als Kredit vergeben kann. Wenn der Betrag über diverse Geschäfte wieder als Einlage ins Bankensystem zurückkommt (z. B. zur Bank B) und nach dem gleichen Schema wieder aufgeteilt wird, bleiben 39 690 € für neue Kreditgeschäfte usw. Aus den 100 000 € Bargeld sind nach zweimaliger Kreditvergabe 202 960 € Bar- und Buchgeld geworden (100 000 + 63 000 + 39 690). Dieser Prozess setzt sich so lange fort, bis kein Geld mehr ins Bankensystem zurückläuft.

Die letztendliche Gesamtgeldmenge lässt sich mathematisch ermitteln durch die Formel:

$$\text{neue Geldmenge} = \frac{\text{ursprüngliche Geldmenge}}{\text{Bargeldhaltungsanteil} + \text{Liquiditätsreservesatz}}$$

Solange die Summe aus Bargeldhaltungsanteil und Liquiditätsreservesatz kleiner als 1 ist, wird Buchgeld geschöpft.



M 114: Die Geldschöpfung der Banken und ihre Begrenzung

Sofern Preisstabilität gewährleistet ist, unterstützt die EZB die **Wirtschaftspolitik in der EU**. Bei stabilen Preisen ist in der Regel die konjunkturelle Entwicklung schwach. In diesem Fall versucht die EZB, über die Kreditvergabe die Wirtschaft anzukurbeln (**expansive Geldpolitik**). Sie zielt in erster Linie auf eine **realwirtschaftliche Wirkung** ab, indem sie die zins- und/ oder liquiditätspolitischen Rahmenbedingungen für die Geschäftsbanken verbessert und darauf setzt, dass dies über den geldpolitischen Transmissionsmechanismus eine Wirkung auf die Unternehmen und Haushalte hat (vgl. S. 163).

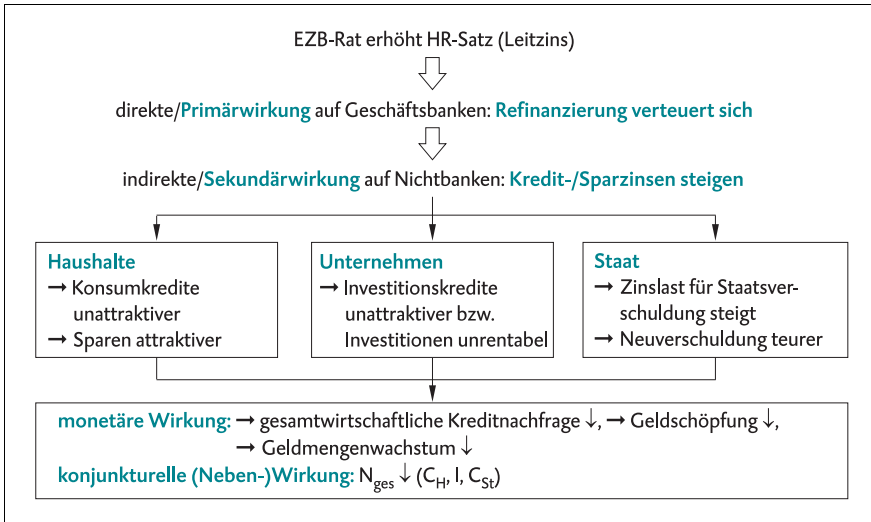
Sowohl bei der expansiven als auch bei der restriktiven Geldpolitik verändert die EZB die Höhe des **Hauptrefinanzierungssatzes** (Leitzinspolitik), indem sie den Festzins beim Mengentender oder den Mindestbietungssatz beim Zinstender verändert. Theoretisch kann die EZB über eine Begrenzung der insgesamt zugeteilten Summe an Zentralbankgeld auch liquiditätspolitisch steuern (**Zuteilungsvolumen**). Darauf wurde seit Beginn der Finanzkrise jedoch bewusst verzichtet, da die Liquidität im Bankensystem eine kritische Größe ist.

Der Hauptrefinanzierungssatz ist der Festzinssatz (beim Mengentender) oder der marginale Zuteilungssatz (beim Zinstender), zu dem sich die Geschäftsbanken bei der EZB refinanzieren können. Diesen Leitzins müssen die Geschäftsbanken also zahlen, wenn sie von der EZB Zentralbankgeld leihen (vgl. M 117).

### Restriktive Geldpolitik

Bei der restriktiven Geldpolitik will die EZB die Geldschöpfung begrenzen und damit das Geldmengenwachstum reduzieren, um letztendlich monetäre Risiken für die **Preisstabilität** zu bekämpfen (vgl. M 115). Dies tut sie, indem sie den **Hauptrefinanzierungssatz erhöht** (und ggf. das Zuteilungsvolumen begrenzt). Die **Primärwirkung** ist eine Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen für die **Geschäftsbanken**, da sich die Beschaffung von Zentralbankgeld bei der EZB verteuert. Die Geschäftsbanken werden diese schlechteren Konditionen in Form von höheren Kredit- und Sparzinsen an die **Nichtbanken**, d. h. an Unternehmen und private Haushalte, weitergeben (**Sekundärwirkung**). Dadurch wird die Kreditaufnahme unattraktiver und Sparen attraktiver, sodass idealtypischerweise die **Kreditnachfrage sinkt** und letztendlich über geringeren Konsum und geringere Investitionen die **gesamtwirtschaftliche Nachfrage** zurückgeht. Durch die Reduzierung des Geldmengenwachstums wird die geldmengeninduzierte Inflation gebremst, durch den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage außerdem die nachfrageinduzierte Inflation. Neben dieser monetären Wirkung hat diese Politik einen insgesamt bremsenden Einfluss auf die Konjunktur, was ggf. unerwünscht sein

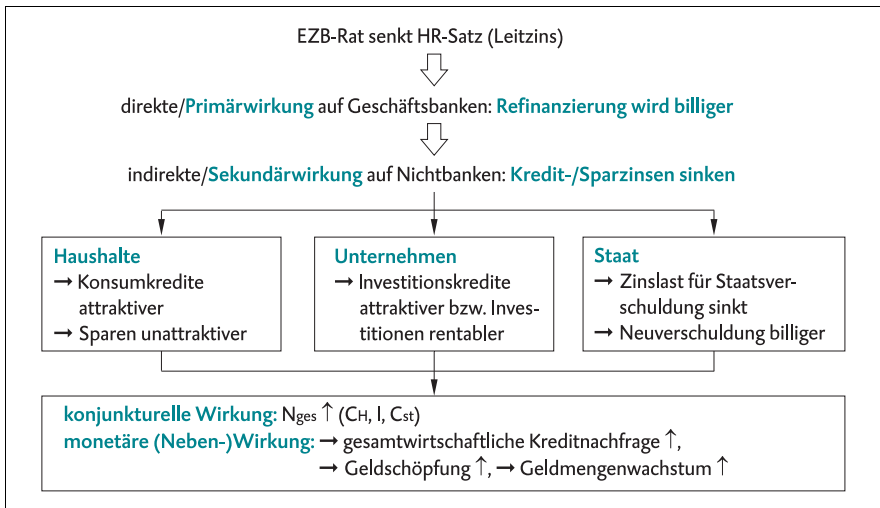
kann. Da die Preisstabilität aber das Primärziel ist, kann die EZB bei deren Gefährdung darauf keine Rücksicht nehmen. Ggf. kann man auch den Staat in die Wirkungskette mit einbeziehen. Dessen Kreditaufnahme ist allerdings durch die Höhe der Kreditzinsen kaum maßgeblich beeinflussbar.



M 115: Restriktive Geldpolitik

### Expansive Geldpolitik

Bei der expansiven Geldpolitik will die EZB die Wirtschaftspolitik der EU unterstützen. Es geht hier in der Regel darum, das **Wirtschaftswachstum** anzukurbeln (vgl. M 116). Dies tut die EZB, indem sie den **Hauptrefinanzierungssatz senkt** (und ggf. das Zuteilungsvolumen erhöht). Die **Primärwirkung** ist eine Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen für die **Geschäftsbanken**, da diese sich billiger und ggf. leichter bei der EZB Zentralbankgeld beschaffen können. Die Geschäftsbanken werden diese Konditionen als niedrigere Kredit- und Sparzinsen an die **Nichtbanken**, d. h. an Unternehmen und private Haushalte, weitergeben (**Sekundärwirkung**). Dadurch wird die Kreditaufnahme attraktiver und Sparen unattraktiver, sodass idealtypischerweise die **Kreditnachfrage steigt** und damit über Konsum und Investitionen auch die **gesamtwirtschaftliche Nachfrage** erhöht wird. Dies kann **positive Multiplikatorprozesse** auslösen. Neben dieser erwünschten realwirtschaftlichen Wirkung hat diese Politik ggf. eine Beschleunigung des Geldmengenwachstums zur Folge, weshalb die EZB die Gefahren für die Preisstabilität besonders beobachten muss. Ggf. kann man auch den Staat in die Wirkungskette mit einbeziehen.



M 116: Expansive Geldpolitik

### Wirkungsgrenzen und -hemmnisse der Offenmarktpolitik

Die oben beschriebenen geldpolitischen Maßnahmen können aus verschiedenen Gründen ihre idealtypische Wirkung verfehlen.

- Das **Timing** ist eine kritische Größe. Vergeht durch Verzögerungen zwischen Handlungsbedarf und tatsächlichem Wirken der Maßnahmen zu viel Zeit, kann z. B. in einer inflationären Phase die Inflationsentwicklung so stark an Dynamik gewinnen, dass sie nur schwer in den Griff zu bekommen ist. Wie bei der Wirtschaftspolitik unterscheidet man die *time lags* in *recognition lag*, *decision lag*, *action lag* und *efficiency lag* (vgl. S. 104).
- Auch die **Dosierung** ist ein entscheidender Faktor: Zu geringe Zinsschritte verpuffen ggf. wirkungslos, zu große Zinsschritte würgen bei der Inflationsbekämpfung ggf. die Wirtschaft ab bzw. führen bei Zinssenkungen ggf. zu unerwünschten Effekten auf die Preisentwicklung.
- **Attentismus** ist eng verbunden mit der Dosierung: Erwarten die Wirtschaftssubjekte weitere Zinssenkungen, kann es sein, dass ein Zinsschritt nach unten keinerlei Auswirkungen hat.
- **Vorgezogene Käufe** geschehen in der umgekehrten Situation: Erhöht die EZB die Leitzinsen, kann dies in Erwartung weiterer Erhöhungen die Nachfrage stark ankurbeln, da die Wirtschaftssubjekte mit ihrer Kreditaufnahme und der damit finanzierten Nachfrage nicht das Risiko noch schlechterer Konditionen eingehen wollen. Dadurch würde sowohl die geldmengen- als auch die nachfrageinduzierte Inflation weiter angetrieben.

- Die **Zukunftserwartungen** von Unternehmen und Haushalten können die erwünschte Wirkung ebenfalls konterkarieren. Geht es der Wirtschaft hervorragend und werden entsprechend hohe Gewinne und Einkommen erzielt, schrecken auch hohe Zinsen nicht von kreditfinanzierten Investitionen oder Konsumausgaben ab. Umgekehrt wird bei extrem schlechten Zukunftsaussichten mit geringen Absatzchancen und ggf. Angst vor Arbeitsplatzverlust ein niedriges Zinsniveau kaum kreditfinanzierte Investitionen oder Konsumausgaben hervorrufen. In weniger extremen Lagen kann die Wirkung zumindest eingeschränkt werden.
- **Interbankgeschäfte**, d. h. Kreditgeschäfte zwischen Banken mit Liquiditätsbedarf und solchen mit Liquiditätsüberschuss, sind bei der restriktiven Geldpolitik eine der einfachsten Umgehungsmöglichkeiten. Seit Beginn der Finanzkrise ist das Interbankgeschäft allerdings praktisch zum Erliegen gekommen, da durch Bankenkonkurse andere Kreditinstitute hohe Verluste erlitten haben und insgesamt das Vertrauen in der Branche für Geschäfte miteinander fehlt.
- Alle geldpolitischen Maßnahmen bis auf die Mindestreserve sind keine Zwangsinstrumente, sondern haben nur **Anreizfunktion**. Ob dieser Anreiz von den Geschäftsbanken (Primärwirkung) und den Nichtbanken (Sekundärwirkung) umgesetzt wird, ist nicht steuerbar und hängt von zahlreichen anderen Faktoren ab.
- Die **Tarifpolitik** kann entgegen den Stabilitätsbemühungen der EZB durch hohe Lohnforderungen eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen.
- Eine **unsolide Finanzpolitik** kann die Stabilitätsbemühungen der EZB beeinträchtigen. Dies zeigen auch die zahlreichen Verstöße gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt der EWU.
- **Regionale Disparitäten** im Eurosystem erschweren eine einheitliche Geldpolitik. Vor der Finanzkrise gab es Länder mit dynamischem Wachstum und hohen Inflationsraten neben solchen mit konjunkturellen Problemen und geringer Inflation und wiederum anderen mit Stagflation. Jede Maßnahme wäre für mindestens eines der Länder kontraproduktiv gewesen.
- Bei flexiblen Wechselkursen hat die Geldpolitik eine sogenannte offene außenwirtschaftliche Flanke: Selbst bei solider Geldpolitik im Eurosystem kann **importierte Inflation** durch Devisenimporte aufgrund von Zinsunterschieden oder Exportüberschüssen das Preisniveau anheben (vgl. S. 20, 174).
- Die EZB hat keinen Einfluss auf sogenannte **externe Schocks**. Der Anstieg oder Rückgang der Rohstoffpreise beispielsweise hat einen deutlichen Ein-

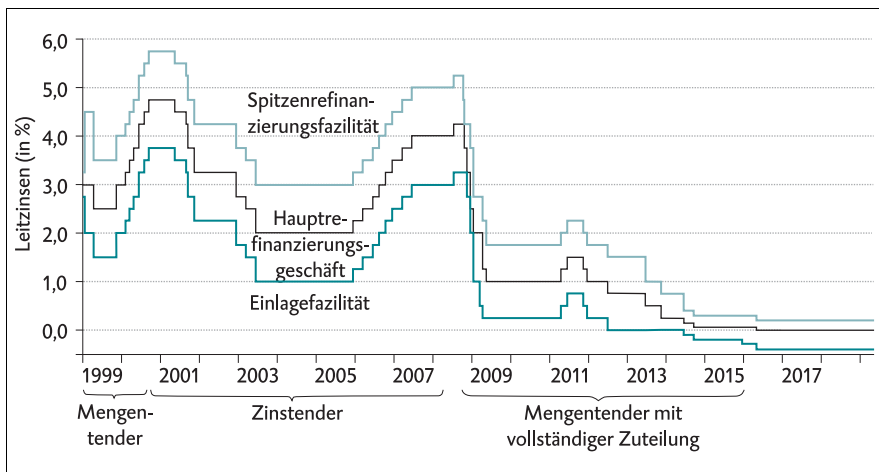
fluss auf das Preisniveau. Das kann die EZB nicht steuern. Aus diesem Grund erscheinen Entscheidungen der EZB zum Teil nicht nachvollziehbar. So senkte die EZB im Herbst 2011 die Zinsen, obwohl die Inflationsrate über dem Grenzwert von 2 % lag. Da der Anstieg aber wesentlich von externen Schocks bestimmt war, sah die EZB keinen Steuerungsbedarf bzw. keine Steuerungsmöglichkeit über die Geldpolitik.

## 2.4 Ständige Fazilitäten

### Die Funktionsweise der Ständigen Fazilitäten

Neben den Offenmarktgeschäften spielen die Ständigen Fazilitäten eine wichtige Rolle in der Geldpolitik, als **Informationsinstrument** für die EZB und als **Steuerungsinstrument** für den Geldmarkt, d. h. den Markt für sehr kurzfristige Liquidität. Diese Bedeutung hat im Zuge der Finanzkrise noch stark zugenommen, was man insbesondere an den deutlich höheren Summen erkennen kann, die seitdem im Bereich der Ständigen Fazilitäten bewegt werden. Darüber hinaus dienen die Ständigen Fazilitäten der EZB als eine Art Fieberthermometer für die Liquiditätssituation der Banken, da sie den akuten Liquiditätsbedarf oder -überschuss sehr gut anzeigen.

Neben dem Hauptrefinanzierungssatz werden auch die beiden Zinssätze der Ständigen Fazilitäten als **Leitzinsen** bezeichnet. Sie bilden in der Regel einen Zinskorridor um den Hauptrefinanzierungssatz (vgl. M 117).



M 117: Entwicklung der Leitzinsen im Euroraum, Angaben in %



## Aufgaben



- 18 Beschreiben Sie die Rolle des EZB-Rats im ESZB.
- 19 Geben Sie einen Überblick über das geldpolitische Instrumentarium im ESZB.
- 20 Beschreiben Sie die grundsätzliche Funktionsweise des Mengen- und Zinstenderverfahrens und begründen Sie die Entscheidung der EZB, ab Oktober 2008 auf Mengentender mit Vollzuteilung umzustellen.
- 21 Beschreiben Sie die geldpolitische Vorgehensweise der EZB im Bereich der Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Jahr 2011 (vgl. M 117) und begründen Sie mithilfe der Daten in M 6, warum die Entscheidungen seit Herbst 2011 im Gegensatz zu den vorherigen Maßnahmen in den Medien als „überraschend“ bezeichnet wurden. Gehen Sie dabei auch auf ihr Wissen zur beabsichtigten Wirkung der Zinspolitik der EZB ein und versuchen Sie eine Erklärung.
- 22 Erklären Sie, wodurch die Wirkung der Geldpolitik eingeschränkt oder behindert werden kann. Differenzieren Sie dabei – wo erforderlich – nach expansiver und restriktiver Geldpolitik.
- 23 Erläutern Sie die Funktion der Ständigen Fazilitäten aus Sicht der Geschäftsbanken und aus Sicht der EZB.
- 24 Erläutern Sie mithilfe der Angaben zu den Inflationsraten im Jahr 2011 (vgl. M 128), vor welchem besonderen Problem die EZB steht, das eine einzelne Nationalbank außerhalb der Währungsunion gar nicht hat.
- 25 Geben Sie einen Überblick über Ziele, Informationsbasis, Maßnahmen und Wirkung der Geldpolitik.





Fall wird *ceteris paribus* wieder der private Konsum steigen und die Kette von vorn beginnen. Im Fall von Neuinvestitionen erhöhen sich einerseits die Umsätze und Gewinne in der Investitionsgüterindustrie mit analogen Folgen für die Faktoreinkommen und den Konsum und andererseits werden ggf. die Kapazitäten der investierenden Unternehmen erhöht, sodass neue Arbeitsplätze und dadurch wiederum zusätzliche Faktoreinkommen mit der resultierenden Multiplikatorwirkung geschaffen werden.

Sowohl der erhöhte Konsum als auch die höheren Einkommen führen zu höheren Steuereinnahmen des Staates ( $T^{\text{ind}}$  aus dem Konsum und  $T^{\text{dir}}$  auf die Einkommen). Da im Idealfall eine Multiplikatorwirkung einsetzt, deren Effekt ein Vielfaches der ursprünglichen Steuersenkung beträgt, können die zusätzlichen Steuereinnahmen die ursprünglichen Einnahmenverluste aufgrund der Steuersenkung ganz oder teilweise kompensieren. Darüber hinaus sinken die Ausgaben des Staates für Sozialtransfers, wenn die Einkommen der privaten Haushalte steigen und neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Verbessert sich die Ertragslage der Unternehmen, können außerdem ggf. Subventionen reduziert werden. Die Ausgaben des Staates sinken also insgesamt.

In der Summe kann der Effekt aus höheren Steuereinnahmen und geringeren Transferausgaben per Saldo die Einnahmenverluste aus der Steuersenkung überkompensieren und so Mittel zur Rückführung der Staatsverschuldung und Konsolidierung des Staatshaushalts freisetzen.

- 18 Vgl. S. 155; wesentliche Aspekte der Lösung:
- Abgrenzung gegenüber dem erweiterten EZB-Rat
  - oberstes Entscheidungs- und Exekutivorgan im ESZB, insbesondere im Eurosystem
  - beschließt die Geldpolitik für die Länder des Eurosystems
  - wacht über die Preisstabilität im Eurosystem
- 19 Vgl. M 113
- 20 *Beschreibung:* Vgl. S. 158 ff.; *Begründung:* Im Zuge der Finanzkrise brach das Interbankgeschäft zusammen, weil die Banken nach der Insolvenz einer Großbank (Lehman Brothers) kein Vertrauen in gegenseitige Einlagen- und Kreditgeschäfte mehr hatten und haben, da es für diese Geschäfte keine Einlagensicherung gibt. Um die dennoch erforderliche Liquidität im Bankensektor sicherzustellen und so zu verhindern, dass Kreditinstitute in großem Umfang wegen Liquiditätsmangel insolvent werden, und um den Banken andererseits eine feste Kalkulationsgrundlage für die Refinanzierungskosten zu geben, stellte die EZB

auf den Mengentender, d. h. das Verfahren mit Festzinssatz, um. Die grundsätzliche Problematik der Repartierung analog zum Anteil des Einzelgebots einer Geschäftsbank am Gesamtbetrag der Gebote und die damit häufig stark überhöhten Gebote umging die EZB durch die bis dahin unbekannteste Maßnahme der unbegrenzten Zuteilung in Höhe der Gebote (sogenannte Vollzuteilung). Ziel war in erster Linie eine Stabilisierung des Bankensektors und dennoch eine möglichst korrekte Information über den Liquiditätsbedarf der Banken.

- 21 *Beschreibung:* Im Jahr 2011 hat die EZB die Leitzinsen viermal verändert. Der erste Zinsschritt im April war eine Erhöhung vom historisch niedrigen Zinssatz von einem Prozent, der seit Mai 2009 unverändert gegolten hatte, auf 1,25 %. Dieser Erhöhung folgte drei Monate später im Juli 2011 noch einmal eine analoge Erhöhung um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5 %. Diese wurde im November 2011 rückgängig gemacht und im Dezember 2011 wurde der Leitzins wieder auf das Ausgangsniveau vom Jahresbeginn (1 %) zurückgeführt. Die Zinskurve sieht daher im Jahresverlauf 2011 wie ein Podest aus, das auf dem gleichen Niveau endet, wie es begonnen hat.

*Begründung:* Das oberste Ziel der EZB ist die Preisstabilität im Euroraum. Diese ist nach der Definition der EZB erreicht, wenn die mit dem HVPI gemessene Inflationsrate unter, aber nahe 2 % liegt. Im Jahr 2011 lag der Wert mit 2,3 % bereits zu Jahresbeginn über diesem Grenzwert und stieg weiter an. Der Zinsschritt nach oben war vor diesem Hintergrund nachvollziehbar, da durch eine Verteuerung der Refinanzierung der Geschäftsbanken (Primärwirkung) und die Übertragung dieser Zinserhöhung auf den Kredit- und Anlagemarkt (Sekundärwirkung) idealtypischerweise die Geldschöpfung durch Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte reduziert und so der geldmengenbedingte Inflationsdruck gedämpft wird (monetäre Wirkung). Auf den ersten Blick scheinen die Maßnahmen mit einem gewissen *time lag* auch Erfolg gehabt zu haben, da die Inflationsrate ab Mai wieder bis auf 2,5 % sinkt. Sie lag allerdings nach wie vor deutlich über dem Grenzwert und im September stieg sie dann sprunghaft auf einen Jahreshöchstwert von 3,0 %. Ungeachtet dieses deutlichen und im Jahresverlauf maximalen Anstiegs senkte die EZB Anfang November die Leitzinsen. Dies ist überraschend, da man bei zu hoher und steigender Inflation mit einer restriktiven und nicht mit einer expansiven Zinspolitik rechnet. Auch der zweite Zinsschritt nach unten im Dezember ist überraschend, da das Inflationsniveau unverändert hoch blieb.

Als Erklärungsansatz bleibt nur, dass die EZB davon ausgeht, dass die monetären und damit durch sie beeinflussbaren Inflationsrisiken zurückgingen und der Preisanstieg auf externen Schocks bzw. unbeeinflussbaren Entwicklungen

wie z. B. dem Anstieg der Rohstoffkosten beruhte. Dennoch ist es angesichts einer Inflationsrate von 3 % überraschend, dass offensichtlich dem nachrangigen Ziel der Förderung der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft der Vorrang gegeben wurde, indem durch die Zinssenkungen ein expansiver Kurs eingeschlagen wurde. Die Zinssenkungen führen zu einer verbilligten Refinanzierung der Geschäftsbanken bei der EZB (Primärwirkung) und idealerweise zu einer analogen Verbesserung der Kreditkonditionen für Unternehmen, Haushalte und ggf. den Staat (Sekundärwirkung). Reagieren diese darauf mit einer kreditfinanzierten Erhöhung der Investitionen bzw. des privaten und ggf. des staatlichen Konsums, kann dies einen positiven Impuls für die konjunkturelle Entwicklung setzen und im Optimalfall einen positiven Multiplikatorprozess zur Bewältigung der schwächelnden Wirtschaftsentwicklung in zahlreichen Ländern des Euroraums auslösen (realwirtschaftliche Wirkung). Allerdings bedeutet eine vermehrte Kreditvergabe auch eine erhöhte Geldschöpfung, die über die Erhöhung der Geldmenge zu Inflationsdruck führen kann (monetäre Nebenwirkung). Aus diesem Grund wurde die Zinssenkung angesichts der deutlich zu hohen Inflationsrate als „überraschend“ bezeichnet.

- 22 Vgl. S. 162 ff.
- 23 Vgl. Abschnitt 2.4 auf S. 166 ff. Sicht der EZB: Information über Liquiditätsknappheit oder -überschuss; Sicht der Geschäftsbanken: Lösung für extremen Liquiditätsüberschuss oder -mangel im kurzfristigen Bereich
- 24 Die Inflationsraten in der Eurozone sind zum Teil extrem unterschiedlich. Sie weisen eine Bandbreite von 1,1 % (Irland) bis 5,2 % (Estland) auf. Während der erste Wert sogar unerwünscht niedrig ist, da eine Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % angestrebt wird, sind 5,2 % mehr als doppelt so hoch wie erwünscht. Für Irland wäre also eine expansive Geldpolitik angemessen, während die Inflation in Estland eindeutig restriktive Maßnahmen erforderlich macht. Der Durchschnittswert von 3,0 % in der Eurozone sagt nichts über solche Extremwerte aus und die großen Abweichungen zeigen, dass eine gezielt auf die Situation einzelner Länder zugeschnittene Geldpolitik durch die einheitliche Geldpolitik der EZB unmöglich ist, sodass es erforderlich ist, die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Länder stärker aneinander anzugleichen. Dies ist ein zentrales Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts und des Fiskalpakts.
- 25 Vgl. M 119; die Lösung kann formuliert werden, indem das Schaubild versprachlicht wird.



© **STARK Verlag**

[www.stark-verlag.de](http://www.stark-verlag.de)

[info@stark-verlag.de](mailto:info@stark-verlag.de)

Der Datenbestand der STARK Verlag GmbH ist urheberrechtlich international geschützt. Kein Teil dieser Daten darf ohne Zustimmung des Rechteinhabers in irgendeiner Form verwertet werden.

**STARK**