

del in jedem Fall Lohneinbußen erleiden, wenn der Relativpreis des wissensintensiven Gutes steigt (Abb. 6).

	Heckscher-Ohlin-Modell mit Offshoring		Heckscher-Ohlin ohne Offshoring
Fall	A kleine Volkswirtschaft	B große Volkswirtschaft	
$\hat{w}$	+	+ / -	-
$\hat{s}$	o	+	+

Abb. 6: Zusammenfassung der Ergebnisse

Abb. 6 fasst das abgeleitete Ergebnis für unvollständig spezialisierte Volkswirtschaften zusammen. Fall A beschreibt eine kleine offene Volkswirtschaft, ohne Auswirkung auf den Relativpreis. Geringqualifizierte Arbeitskräfte profitieren vom Offshoring. Es gibt keine Effekte auf den Lohn für die hochqualifizierten Arbeiter. Fall B bezieht die Relativpreisänderung mit ein. Geringqualifizierte Arbeiter profitieren einerseits von einem Einkommenszuwachs durch den Produktivitätseffekt, erleiden jedoch durch den Relativpreiseffekt einen Einkommensrückgang. Plus und minus kennzeichnen jeweils die Auswirkung zunehmenden Offshoring auf die Löhne der hoch- und geringqualifizierten Arbeiter. Im Vergleich zum Heckscher-Ohlin-Modell ohne Offshoring wird die negative Auswirkung des Offshoring auf die Löhne der geringqualifizierten Arbeitskräfte durch den Produktivitätseffekt gemindert.

#### Literaturempfehlungen:

- Bartholomae, F./Morasch, K.: Heckscher-Ohlin-Modell, Lerner-Diagramm und Faktorinhalt. In: WISU, 37. Jg. (2008) S. 1412 - 1418, S. 1554 - 1560.
- Broll, U./Lukas, D.: Direktinvestition, Arbeitsmarkt und Gewerkschaft. In: WISU, 37. Jg. (2008), S. 118 - 124.
- Feenstra, R./Taylor, A.: International Economics. New York 2008.
- Grossman, G./Rossi-Hansberg, E.: Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring. In: American Economic Review, Vol. 98 (2008), S.1978 - 1997.
- Klingebiel, N.: Bewertungskriterien für Offshoring-Projekte. In: WISU, 38. Jg. (2009), S. 223 - 228.
- Krugman, P./Obstfeld, M.: Internationale Wirtschaft. 8. Aufl., München 2009.
- Sinn, H.-W.: Die Basarökonomie. Berlin 2005.
- Stiglitz, J.: Die Chancen der Globalisierung. München 2006.
- Woll, A.: Volkswirtschaftslehre. 15. Aufl., München 2007.

**Die Fragen werden im WISU-Repetitorium beantwortet.**

## Die Klausur

**Die Aufgaben wurden von Prof. Dr. Karlheinz Ruckriegel (Georg-Simon-Ohm Hochschule Nürnberg) im Sommersemester 2009 bei der Master-Prüfung des Studiengangs Betriebswirtschaft (Vertiefungsrichtung Finanzen) im Prüfungsfach Europäische Geldpolitik gestellt. Bearbeitungszeit: 90 Minuten.**

- 
- Aufgabe 1:** Erläutern Sie die Säulen, auf denen die Unabhängigkeit des Eurosystems ruht. Wie lauten die Ziele des Eurosystems und der Fed? Wie ist deren jeweilige rechtliche Stellung? Wie wirken sich die Unterschiede auf die Geldpolitik aus?
- Aufgabe 2:** Erläutern Sie die vier Ebenen der Geldpolitik anhand der Geldpolitik des Eurosystems.
- Aufgabe 3:** Anfang Juli 2008 hat die EZB die Notenbank-Zinssätze erhöht. Diese Entscheidung wurde sehr kontrovers aufgenommen und kommentiert. Diskutieren Sie das Für und Wider dieser Zinsentscheidung.

**Aufgabe 4:** Im Oktober 2008 ist die EZB bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften vom Zinstender zum Mengentender übergegangen. Erläutern Sie die Gründe für dieses Vorgehen.

### I. Daran hätten Sie denken müssen

Zu Aufgabe 1:

Die Säulen der Unabhängigkeit des Eurosystems: **institutionelle Unabhängigkeit** (keine Weisungen von Dritten), **persönliche Unabhängigkeit** (lange Vertragslaufzeiten), **finanzielle Unabhängigkeit** (eigene Mittelausstattung) und **funktionelle Unabhängigkeit** (vorrangiges Ziel: Geldwertstabilität, Bestimmung des geldpolitischen Handlungsrahmens).

Während die **Unabhängigkeit des Eurosystems** auf einem **völkerrechtlichen Vertrag** beruht und ihm allein die Aufrechterhaltung der Preisstabilität als Ziel vorgegeben ist (Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik nur, falls die Preisstabilität nicht beeinträchtigt wird), ist die **Unabhängigkeit der Fed rechtlich nicht abgesichert**. Der Fed ist als Ziel nicht nur die Preisstabilität, sondern auch die Vollbeschäftigung vorgegeben.

Aufgrund dieser Zielvorgaben, die viel Raum für unterschiedliche Interpretationen und Prioritätensetzungen lassen, und ihrer schwachen rechtlichen Position ist die Fed den Einflüssen und Wünschen des US-Kongresses ausgesetzt, was tendenziell zu einer hektischen und **kurzfristig ausgerichteten Geld- bzw. Zinspolitik** führt. Dies hat sich in den letzten Jahren wiederholt gezeigt.

Durch das primäre Ziel Preisstabilität und dank seiner starken rechtlichen Position ist die Geld- bzw. Zinspolitik des Eurosystem eher mittel- bis langfristig ausgerichtet und somit weniger hektisch, was seine **Glaubwürdigkeit** stärkt. Diese ist insbesondere in der gegenwärtigen Situation bedeutsam, da die Zentralbanken die Liquidität des Bankensystems erheblich ausgeweitet haben. Inflationsängste sind damit wohl eher ein Problem der Fed.

Zu Aufgabe 2:

Die Geldpolitik kann ihr Ziel Preisstabilität nicht auf direktem Weg erreichen. Sie durchläuft vom Instrumenteneinsatz bis zum Endziel mehrere Ebenen, auf denen sich Anhaltspunkte für den richtigen geldpolitischen Kurs finden lassen.

Auf der **Instrumentenebene** entscheidet die Zentralbank über den Einsatz ihrer **geldpolitischen Instrumente**. Dem Eurosystem stehen drei Kategorien von Instrumenten zur Verfügung: (1) Durch die **Verpflichtung, Mindestreserven bei der Zentralbank zu halten** bzw. durch die Anreize zur freiwilligen Reservehaltung wird sichergestellt, dass die Geschäftsbanken Guthaben bei der Zentralbank unterhalten (**Anbindungsfunktion**). Dies führt bei normalen Marktsituationen, d.h. wenn auf dem Interbankengeldmarkt gehandelt wird, zur Zinsglättung am Tagesgeldmarkt (**Zinsglättungs- bzw. Stabilisierungsfunktion**). Die Zentralbank kann den Tagesgeldsatz nur kontrollieren, wenn eine ausreichende Nachfrage nach Guthaben bei ihr besteht. Dies ist gewissermaßen die Voraussetzung, dass ihre Geldpolitik wirkt. (2) Die zweite Kategorie sind **Offenmarktgeschäfte**. Sie dienen der primären Liquiditätsversorgung des Geschäftsbankensystems, indem das Bankensystem mit Guthaben (Einlagen) bei der Zentralbank versorgt wird. Außerdem wird damit der gewünschte (Ziel-)Zinssatz am Tagesgeldmarkt vorgegeben. (3) Die dritte Kategorie sind die **ständigen Fazilitäten**. Sie bestimmen den Korridor, in dem sich der Tagesgeldsatz bewegen kann.

Auf der Instrumentenebene legt die Zentralbank die Notenbankzinssätze nach ihren Vorstellungen fest, um zunächst das operative Ziel zu erreichen. Operatives Ziel ist der Zinssatz für Tagesgeld am Interbankengeldmarkt. Dieser kann auf Tagesbasis im Rahmen des Liquiditätsmanagements der Zentralbank kontrolliert und gesteuert werden.

Auf der **Indikatorebene** liefern Variablen frühzeitig Informationen darüber, wie das operative Ziel angepasst werden muss, um das Endziel zu erreichen. Dabei kann es sich um reale oder monetäre Größen handeln. Zu denken ist etwa an Auftragseingänge, Kapazitätsauslastungen etc. einerseits und an die Entwicklung des Kreditvolumens und die verschiedener Geldmengenaggregate (M) andererseits. Die Geldmenge (M) ist eine endogene Größe, d.h. sie wird im Zusammenwirken von Geschäftsbanken und Nichtbanken bestimmt.

Was die **Endzielebene** anbelangt, ist dem Eurosystem die Aufrechterhaltung der Preisstabilität gesetzlich vorgegeben. Nur wenn dieses Ziel nicht gefährdet ist, hat das Euro-

system die allgemeine Wirtschaftspolitik im Euroraum zu unterstützen. Dies ist gegenwärtig der Fall. Bei der Zielerfüllung legt das Eurosystem eine mittelfristige Perspektive zugrunde. Die Preisstabilität ist aus Sicht des Eurosystems dann erreicht, wenn der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für die Eurozone knapp unter zwei Prozent liegt.

Zu Aufgabe 3:

Das Eurosystem strebt an, den Anstieg des HVPI bei „knapp unter zwei Prozent zu halten“. Dies ist auch die Orientierungsmarke für die **Inflationserwartungen**. Mit seiner Zinserhöhung im Juli 2008 wollte das Eurosystem den Märkten signalisieren, dass es nicht bereit ist, durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise bedingte, breit angelegte Zweitrundeneffekte beim Lohn- und Preissetzungsverhalten, d.h. weitere Lohn- und Preiserhöhungen als Folge des Anstiegs bei den Energie- und den Nahrungsmittelpreisen, zu akzeptieren. Die Verschiebung der relativen Preise und der damit verbundene Einkommenstransfer müssten hingenommen werden. Dies sollte auch signalisieren, dass das Eurosystem den Anstieg des HVPI mittelfristig wieder auf etwa zwei Prozent zurückführen will. Damit sollte zudem bewirkt werden, dass die Inflationserwartung mittel- bis langfristig lediglich bei zwei Prozent liegt.

Ab Ende 2007 war es zu einem drastischen **Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise** gekommen. Da er abrupt einsetzte, ließ sich dies nur durch entsprechende Spekulationen (seitens Investment- und Hedgefonds etc.), nicht aber realwirtschaftlich erklären. Ebenso wie die Preise „über Nacht“ explodierten, sanken sie ab August 2008 wieder.

Anfang Juli 2008 hatte sich die **Konjunktur** im Euroraum merklich abgekühlt. In Deutschland zeigte sich dies etwa an den Frühindikatoren (IaufVc6(s)-ion4

bei anderen Banken an. So stieg der durchschnittliche Zuteilungssatz bei Hauptrefinanzierungsgeschäften in Form eines Zinstenders vom 10.9. bis 8.10. von 4,41 Prozent auf 4,99 Prozent. Um den Zinssatz und vor allem auch die Zinsgebote zu senken, stellte das Eurosystem ab dem 15.10.2008 beim Hauptrefinanzierungsgeschäft und bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften vom Zinstender auf den Mengentender mit voller Zuteilung und Festzinssatz um. Betrag dieser im Oktober noch 3,75 Prozent, so liegt er derzeit bei ein Prozent. Damit hat das Eurosystem nicht nur den Zinssatz massiv gesenkt, sondern auch als **Lender of Last Resort** den Liquiditätsausgleich, den die Interbankengeldmärkte nicht mehr herbeiführen konnten, ersetzt, indem sie jede Bank mit unbegrenzter Liquidität versorgte.

## II. Mögliche Fehlerquellen

- Aufgabe 1: Es wird übersehen, dass die Unabhängigkeit der Fed nicht rechtlich abgesichert ist.
- Aufgabe 2: Der kurzfristige Zinssatz (Tagesgeldsatz) und die Geldmenge (M) als Alternative sind nicht auf derselben Ebene angesiedelt.
- Aufgabe 3: Wichtig ist herauszuarbeiten, dass das Eurosystem zu „marktgläubig“ handelte, als es die wahren Ursachen der abrupten Preiserhöhungen bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln nicht aufdeckte.
- Aufgabe 4: Der ursächliche Zusammenhang zwischen dem totalen Vertrauensverlust auf den Interbankengeldmärkten und der Reaktion des Eurosystems, den Zins- durch den Mengentender zu ersetzen, muss klar herausgearbeitet werden.

## Literaturempfehlungen:

- Akerlof, G./Shiller, R.: *Animal Spirits — wie Wirtschaft wirklich funktioniert*. Frankfurt/NewYork 2009.
- Görgens, E./Ruckriegel, K./Seitz, F.: *Europäische Geldpolitik — Theorie, Empirie, Praxis*. 5. Aufl., Stuttgart 2008.
- Görgens, E./Ruckriegel, K.: Zentralbanken zwischen staatlichem Machtanspruch und Stabilitätsinteresse. In: *ORDO - Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft*, Band 58 (2007), S. 17 - 32.
- Ruckriegel, K./Seitz, F.: Die operative Umsetzung der Geldpolitik: Eurosystem, Fed, Bank of England. In: *Wirtschaftsdienst*, 86. Jg. (2006), S. 540 - 548.
- Ruckriegel, K.: Zur Zinspolitik der Europäischen Zentralbank. In: *WISU*, 38. Jg. (2009), S. 520 - 524.
- Ruckriegel, K.: Quo vadis, Neoklassik? In: *WISU*, 38. Jg. (2009), S. 671 - 675.