

VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE
VWL II – ZUSAMMENFASSUNG

„Denken Sie betriebswirtschaftlich!“

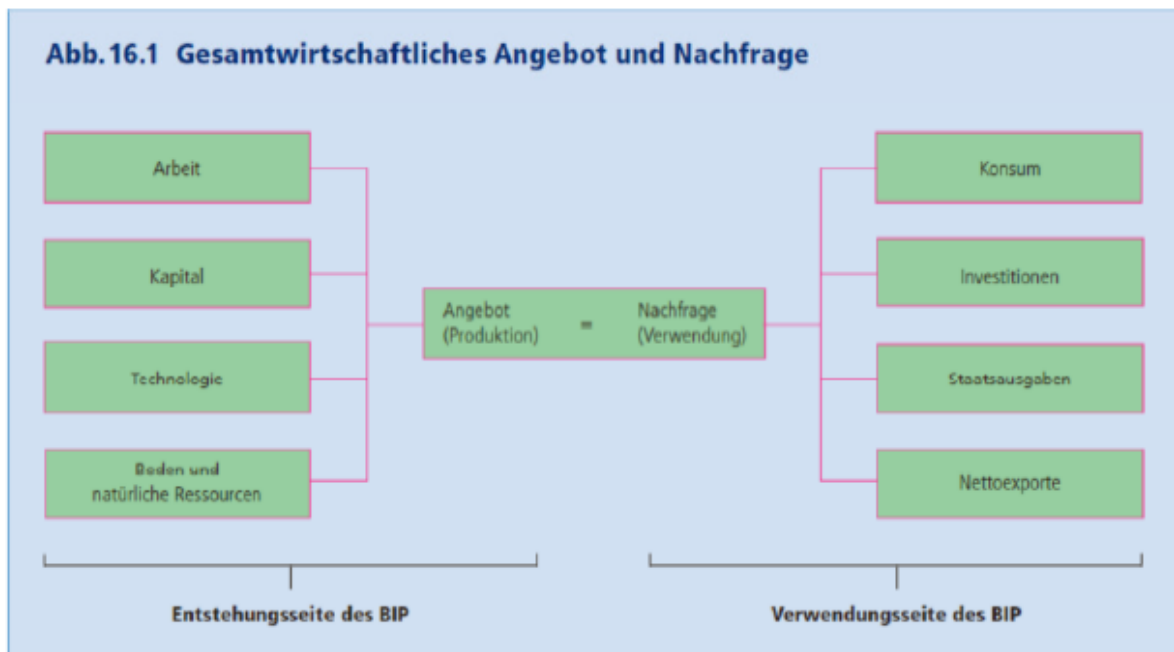
Momcilo Bekcic

0. Inhaltsverzeichnis

0. Inhaltsverzeichnis	2
1. Konjunktur im Makroökonomischen Modell	4
1.1. Konjunkturindikatoren:	4
1.2 Konjunkturschwankungen im makroökonomischen Modell	5
1.3 Die kurzfristige aggregierte Angebotskurve	6
1.4 Konjunkturpolitik.....	7
1.4.1. Anpassung ohne aktive Konjunkturpolitik	7
1.4.2. Anpassung mit aktiver Konjunkturpolitik.....	7
1.4.3. Nutzung von automatischen Stabilisatoren	8
1.4.4. Probleme der antizyklischen Konjunkturpolitik (Wichtig für Prüfung):	8
2. Inflation und Deflation	9
2.1. Erklärung und Messung der Inflation	9
2.2 Geldpolitik und Inflation.....	9
2.3 Kosten der Inflation	10
2.4 Kosten der Inflationsbekämpfung	10
2.5 Entstehung und Kosten von Deflation.....	11
3. Geld	13
3.2. Instrumente der Geldpolitik:	13
3.3 Geldpolitische Strategie der SNB.....	14
3.4. Zielband des Dreimonats-Libor für Schweizer Franken	14
3.5. Umsetzung der Geldpolitik über Repo-Geschäfte.....	14
3.6 Ursachen und Folge der Subprime-Krise	14
3.6.1. Verbriefung als Finanzinnovation.....	14
3.6.2. Geldpolitik und Subprime-Krise.....	15
3.6.3. Rolle der Anreizsysteme	15
3.6.4. Rolle der Risikomodelle	15
3.6.5. Folgen der Subprime Krise	15
4. Aktuelle Geldpolitik der SNB und der EZB.....	15
4.1. Die Geldpolitik der SNB in Zahlen.....	15
4.2. Einführung und Aufhebung der Wechselkursuntergrenze CHF/Euro	15
4.2.1. Begründung für die Aufhebung der Kursuntergrenze.....	15
4.2.2. Eurokrise und Wechselkursreserven	16
4.2.3. Negative Auswirkungen des starken CHF zum Euro.....	16

4.2.4. Positive Auswirkungen des starken CHF zum Euro	16
4.3. Einführung von negativen Zinsen auf Giroguthaben der Geschäftsbanken	16
4.3.1. Unerwünschte Wirkung von negativen Zinsen	16
4.3.2. Haben negative Zinsen den gewünschten Effekt? (wichtig für die Prüfung)	17
4.4. Geldschaffung durch den Kauf von Anleihen – Quantitative Easing.....	17
4.4.1. Ziele des Quantitative Easing	17
4.4.2. Wirkung des Quantitative Easing	17
5. Wechselkurse	18
5.1. Wechselkurse und flexible Wechselkurse	18
5.1.1. Einfluss einer Aufwertung der inländischen Währung auf die Höhe der Importe.....	18
5.1.2. Einfluss einer Aufwertung auf die Höhe der Exporte.....	18
5.1.3. Einfluss eines Leistungsbilanzdefizits auf den Wechselkurs	19
5.1.4. Langfristige Wirkung einer expansiven Geldpolitik auf den Wechselkurs.....	19
5.2. Fixe Wechselkurse	19
5.3. Fallstudie: Europäisches Währungssystem (EWS) der 1990er Jahre)	19
5.4. Währungsunion	20
5.4.1. Entstehung der Eurokrise in Spanien	20
6. Finanzierung der Staatstätigkeit.....	22
6.1. Steuerinzidenz	22
6.2. Staatsverschuldung	22
7. Wachstum und Unternehmertum.....	23

1. Konjunktur im Makroökonomischen Modell



Eine Rezession ist dann vorhanden wenn während mindestens zwei Quartalen negative Wachstumsraten des realen BIP gegenüber dem Vorquartal gegeben sind.

Hochkonjunktur ist, wenn das Wachstum des realen BIP höher als 2% ist.

1.1. Konjunkturindikatoren:

- Gleichlaufende Indikatoren entwickeln sich zeitlich parallel zur Konjunktur:
 - o Privater Konsum
 - o Kreditzinsen
 - o Exporte
- Nachhinkende Indikatoren entwickeln sich zeitlich verzögert zur Konjunktur:
 - o Arbeitslosenquote
- Vorseilende Indikatoren: entwickeln sich zeitlich vorseilend zur Konjunktur:
 - o Börsenindex, etc.

Ursachen von Konjunkturschwankungen:

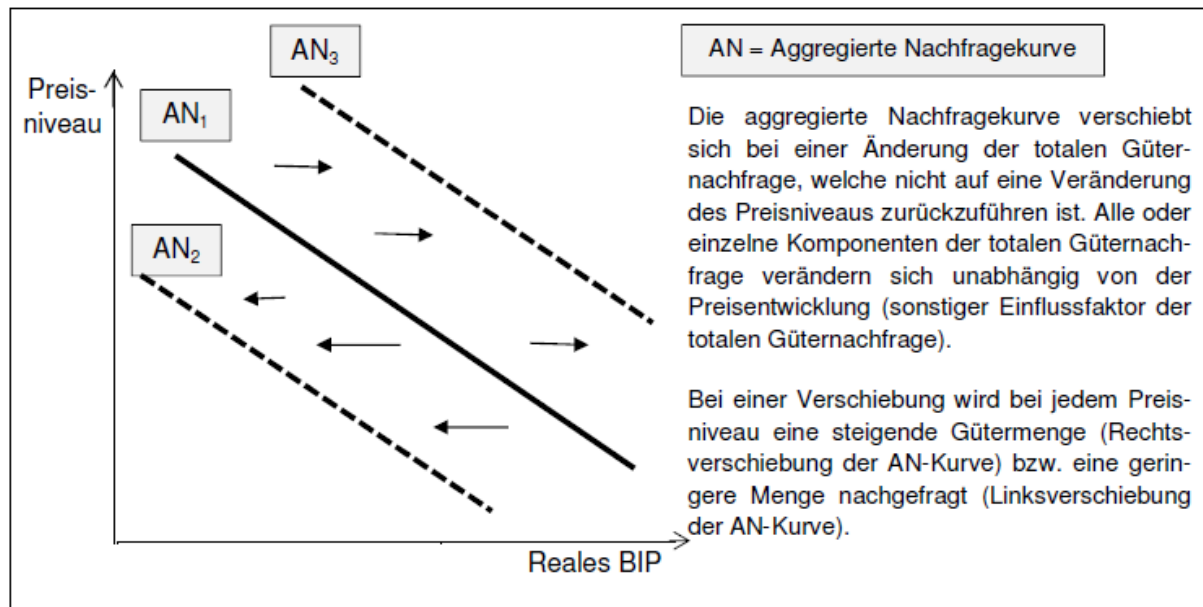
Konjunkturschwankungen entstehen, weil die gesamtwirtschaftliche Nachfrage Schwankungen unterworfen ist. Nur diese 4 Komponenten können einen Aufschwung bzw. Abschwung verursachen. Diese besteht aus:

- Konsum
- Investitionen
- Staatsausgaben
- Nettoexporte (Exporte – Importe)

Auslöser für einen Abschwung kann eine Vielzahl von negativen Impulsen sein: Turbulenzen an den Finanzmärkten, kriegerische Ereignisse, Zinserhöhungen, negative Zukunftserwartungen.

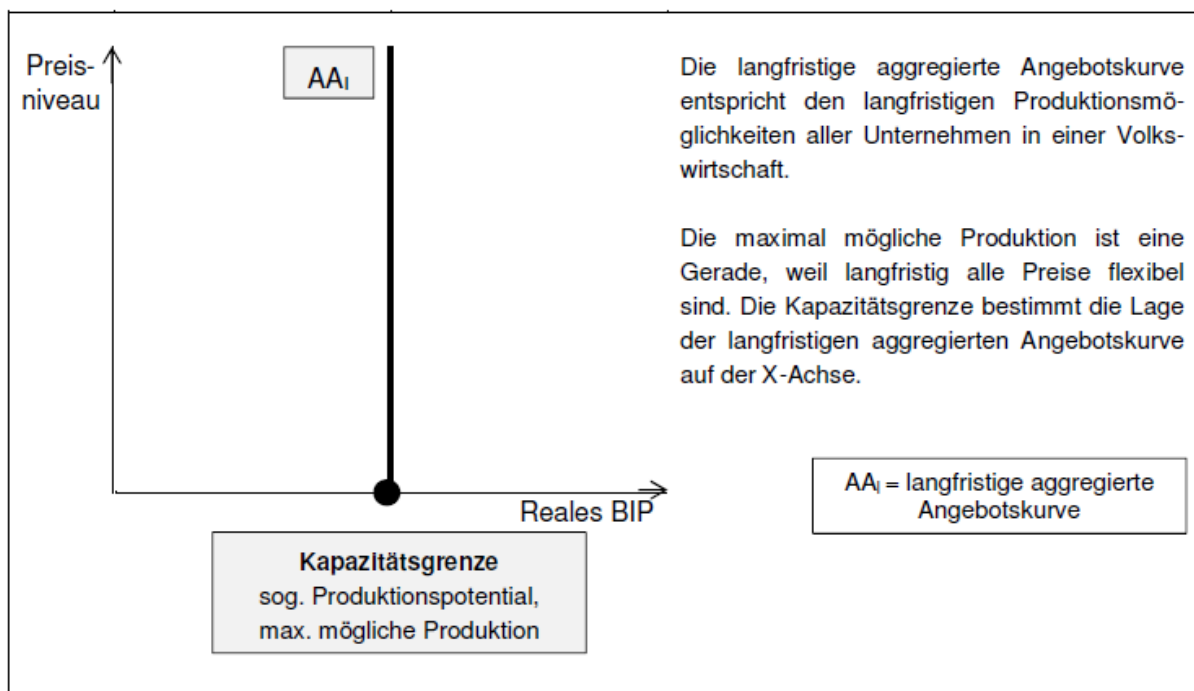
1.2 Konjunkturschwankungen im makroökonomischen Modell

Die aggregierte Nachfragekurve (AN) bildet die gesamte Güternachfrage (Konsum, Investitionen, Staatsausgaben, Nettoexporte) einer Volkswirtschaft ab.



Gründe für die Verschiebung sind die Veränderungen der Nachfragekomponenten (Konsum, Staatsausgaben, Netto-Exporte, Investitionen).

Die langfristig aggregierte Angebotskurve (AA_L) zeigt das totale Güterangebot der Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt. Das langfristige Angebot entspricht den Produktionskapazitäten der Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt (Produktionspotential).



Langfristig können die Unternehmen nicht mehr produzieren als technisch möglich ist (d.h. die produzierte Menge entspricht dem Produktionspotential). Grund: die vorhandenen Kapazitäten wären überlastet und es käme zu vermehrten Produktionseinbrüchen.

1.3 Die kurzfristige aggregierte Angebotskurve

Die kurzfristige (AA_k) zeigt das totale Güterangebot der Unternehmen zu einem bestimmten Preisniveau in der kurzen Frist.

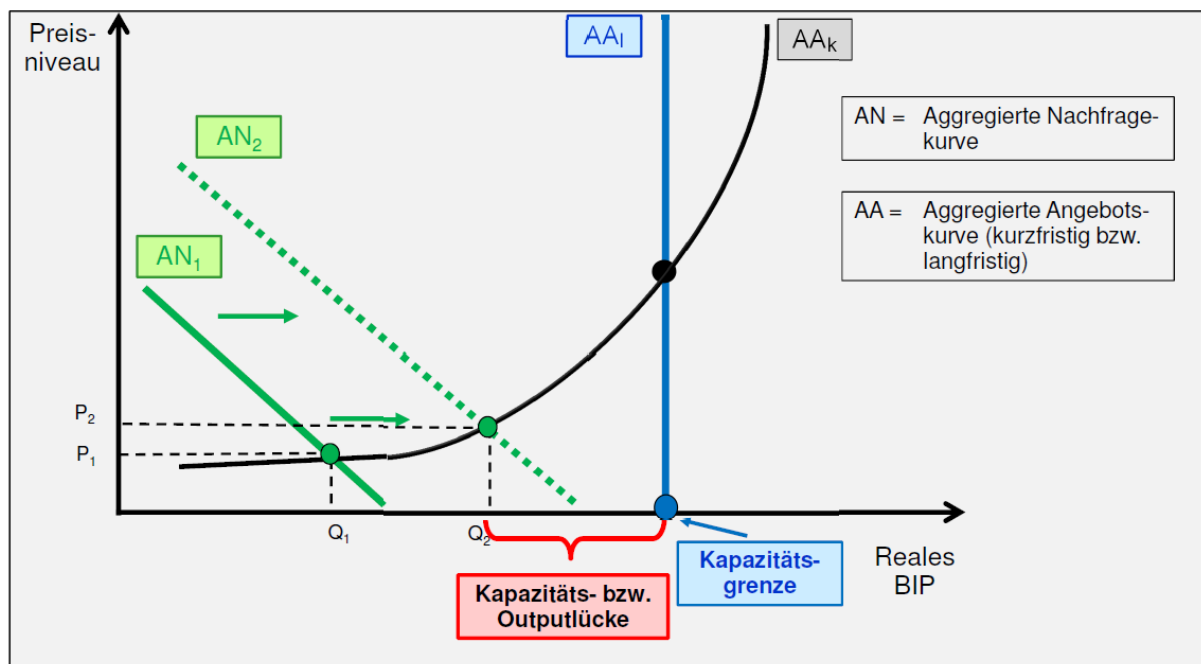
Eine Ausdehnung der Produktion ist mit höheren Produktionskosten verbunden. Allerdings steigen gewisse Kosten erst mit zeitlicher Verzögerung an:

- Kurze Frist: Rohstoffkosten erhöhen sich
- Mittelfrist: Lohndruck
- Langfristig: andere Kosten wie Miete, etc.

Begründung für die **positive Steigung** der AA_k -Kurve:

Für eine Firma ist die Erhöhung der Güterproduktion mit steigenden Produktionskosten und sinkenden Gewinnen verbunden. Preiserhöhungen sind erforderlich, damit ein Anreiz besteht, zusätzliche Mengen zu produzieren.

Ob die Unternehmen im Fall einer steigenden aggregierten Güternachfrage die Preise oder die Produktion erhöhen, hängt von der Auslastung der Produktionskapazitäten bzw. der Kapazitätzlücke ab.



Ein makroökonomisches Gleichgewicht ist dann erreicht, wenn die gesamtwirtschaftliche (aggregierte) Nachfrage so hoch ist, dass die Kapazitäten normal ausgelastet sind.

Dabei verschiebt sich die **Nachfragekurve** falls einer der **Nachfragekomponenten** verändert wird. Und die **kurzfristige Angebotskurve** verschiebt sich, falls sich die **Kostenstrukturen** verändern.

Die Konjunkturschwankungen entstehen entweder aus

- Direkte Veränderung der aggregierten Nachfrage (4 Nachfrage-Komponenten) oder
- Indirekten Veränderung der aggregierte Nachfrage (steigende Produktionskosten → höhere Preise → kleinere Nachfrage).

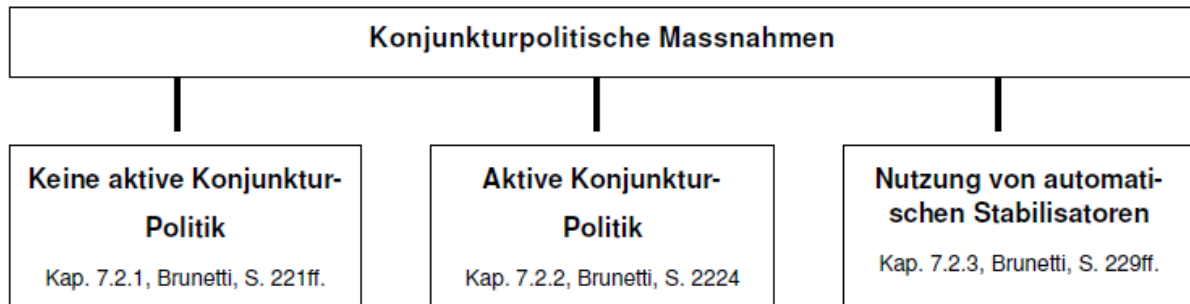
1.4 Konjunkturpolitik

Was kann die Wirtschaftspolitik gegen unerwünschte Konjunkturausschläge machen?

Geldpolitik: Beeinflussung der Wirtschaft mittels Steuerung des Geldangebotes durch die Zentralbank.

Fiskalpolitik: Beeinflussung der Konjunktur durch die Gestaltung der Staatseinnahmen und –ausgaben.

Ob der Konjunkturverlauf überhaupt beeinflusst werden soll, ist allerdings umstritten. Es sind drei mögliche Reaktionen zu unterscheiden:



1.4.1. Anpassung ohne aktive Konjunkturpolitik

Preise lenken die Wirtschaft so, dass eine ständige Tendenz zum (Vollbeschäftigungs-) Gleichgewicht besteht (keine dauerhaften Ungleichgewichte möglich; Selbstheilungskräfte der Marktwirtschaft).

Preise und Löhne sind langfristig hinreichend flexibel, um ein Gleichgewicht auf den Märkten zu ermöglichen.

Kritik am Anpassungsprozess: Viele Preise und die meisten Löhne sind mittelfristig starr:

- Zahlreiche Preise sind in den Verträgen festgelegt
- Gewerkschaften wehren sich gegen Lohnreduktion
- Arbeitnehmer erachten Lohnkürzungen als unfair

→ Auf eine Reduktion der Güternachfrage reagieren Unternehmen mit einer sinkenden Produktion und nicht mit Preissenkungen → Starrheit der Löhne und Preise

→ Der Anpassungsprozess dauert zu lange!

1.4.2. Anpassung mit aktiver Konjunkturpolitik

Der **Staat** stimuliert in einer Rezession die Wirtschaft über die Nachfrage und dämpft die Wirtschaft in einem Boom (Fiskalpolitik). Die **Zentralbank** (Geldpolitik) erhöht in einer Rezession die Geldmenge (tiefere Zinsen) bzw. reduziert die Geldmenge in einer Hochkonjunktur (höhere Zinsen). → keynesianische Konjunkturpolitik

1. Fiskalpolitik

- expansiv (in einer Rezession): Staatsausgaben erhöhen oder Steuern senken. Dies führt in einer Rezession zu Budgetdefiziten und Staatsverschuldung.

- restriktiv (in einem Boom): Staatsausgaben senken oder Steuern erhöhen. Dies führt zu einem Budgetüberschuss, es können Schulden abgebaut werden.

2. Geldpolitik:

Die Geldpolitik der Notenbank beeinflusst die Kredit-/Sparzinsen sowie den Wechselkurs; indirekte Beeinflussung der Güternachfrage: via Investitionen, Konsum und Nettoexporten

Konzept der antizyklischen GP:

- Expansiv (in einer Rezession): Erhöhung der Geldmenge durch Notenbank. Dies führt zu einer Reduktion der Zinsen und zu einer Abwertung der inländischen Währung.
- Restriktiv (in einem Boom): Reduktion der Geldmenge durch die Notenbank. Dies führt zu steigenden Zinsen und zu einer Aufwertung der inländischen Währung.

1.4.3. Nutzung von automatischen Stabilisatoren

Automatische Stabilisatoren: Bei einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sorgen diese Mechanismen automatisch für eine gewisse Kompensation des Rückgangs:

Vorteil: Die automatischen Stabilisatoren wirken unmittelbar, ohne dass sie zuerst (mit üblichen Verzögerungen) politisch beschlossen und eingeführt werden müssen. → alternative zu antizyklischen Konjunkturpolitik.

Bespiele: Steuern und Arbeitslosenversicherung.

1.4.4. Probleme der antizyklischen Konjunkturpolitik (Wichtig für Prüfung):

1. Wirkungsverzögerungen

- In der Erkenntnis der konjunkturellen Situation
- In der Massnahmengreifung
- Wirkung der getroffenen Massnahmen

Massnahmen wirken erst dann, wenn sich die Situation erholt hat.

2. Problem der Dosierung

Um wie viel sollen die Staatsausgaben bzw. die Geldmenge erhöht werden?

Folge: zu starke Erhöhung der Staatsausgaben bzw. der Geldmenge und dadurch Entstehung einer Nachfrageinflation (d.h. Inflation infolge der Güternachfrage).

Stop-And-Go-Politik:

1. Erhöhung der Geldmenge führt zu Inflation
2. Reduktion der Geldmenge führt zu Rezession
3. gleich wie 1.

3. Strukturerhaltungsfalle

Langfristig nicht-überlebens-fähige Unternehmen werden künstlich am Leben gehalten.

4. Politische Ökonomie von Konjunkturzyklen

Asymmetrie der konjunkturpolitischen Massnahmen:

In einer Rezession die Konjunktur zu verbessern ist politisch attraktiv, im Boom zu dämpfen nicht so. Gefahr der Budgetdefizite.

Politische Konjunkturzyklen:

Aus wahltaktischen Gründen ausgelöste Konjunkturzyklen, um die Chancen der Wiederwahl zu erhöhen.

2. Inflation und Deflation

2.1. Erklärung und Messung der Inflation

Inflation: Prozentuale Steigerung des Preisniveaus. Preisniveau: Preise eines repräsentativen Warenkorb.

LIK: misst die Preisentwicklung anhand des Warenkorbs. Der LIK ist die Basis für den Teuerungsausgleich, z.B. bei Löhnen oder Renten.

Hauptprobleme vom LIK:

- Qualitätsverbesserungen nicht enthalten
- Die Zusammensetzung des Warenkorbs wird alle 5 Jahre neu überprüft

(siehe Aufgabe Skript)

Entstehung der Inflation:

- Nachfrage-Stimulierung bei ausgelasteten Kapazitäten (expansiver **Nachfrageschock**)

In einem **Boom** sind die Unternehmen stark ausgelastet → Güternachfrage > Güterangebot
Die Löhne erhöhen die Preise → **steigende Inflation**

In einer **Rezession**: Güternachfrage < Güterangebot

AL drückt auf die Löhne und die schwache Nachfrage auf die Güterpreise → **sinkende Inflation**

Ein expansiver Nachfrageschock kann insbesondere durch den Versuch entstehen, mittels konjunkturpolitische Massnahmen die Konjunktur zu beeinflussen.

- **Angebotsschock**: Kostensteigerung für die Produzenten → höhere Kosten werden auf Preise überwält. Angebotsschocks gibt es häufig in Hochkonjunkturphasen (höhere Kosten, welche auf Grund der hohen Güternachfrage auf die Preise überwält werden können).

Ein Angebotsschock und eine wirtschaftliche Stagnation können häufig aufeinandertreffen. Dann spricht man von einer Stagflation (Stagflation = Stagnation + Inflation).

Ursache einer Stagflation ist eine Lohn-Preis-Spirale:

Inflation → höherer Lohn → höhere Kosten → höhere Preise → Inflation

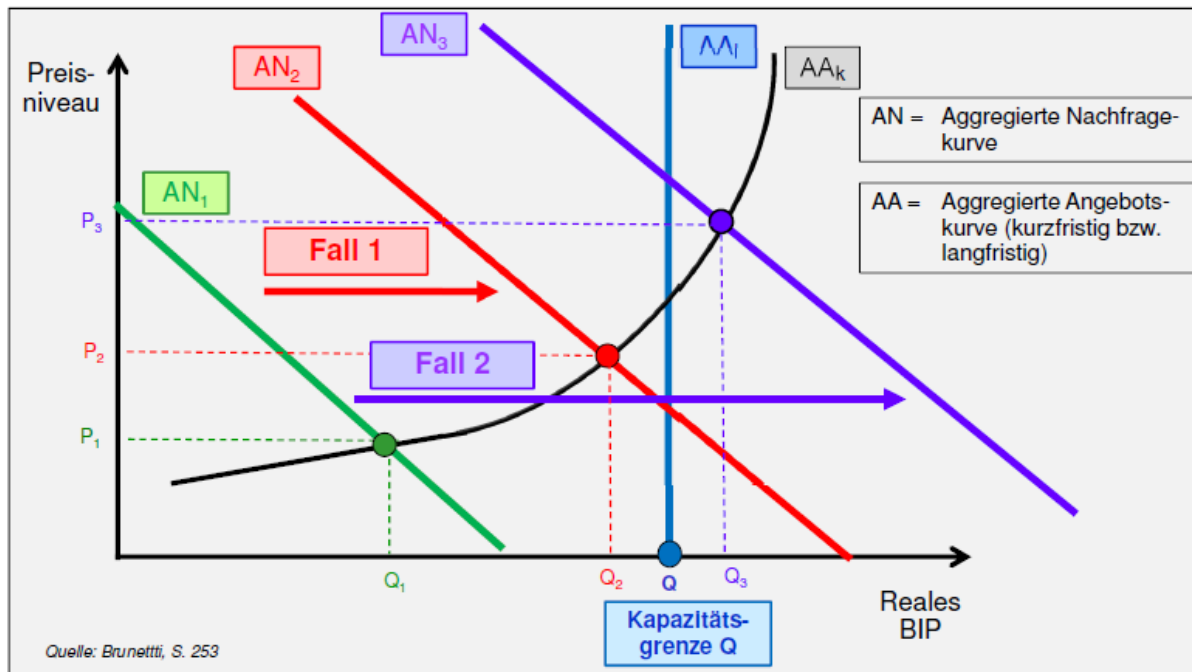
Dies kann mit restriktiver Geldpolitik beispielsweise bekämpft werden.

2.2 Geldpolitik und Inflation

Die **Quantitätsgleichung** zeigt den Einfluss der Geldpolitik auf die Höhe der Inflation.

$\text{Geldmenge (M)} \times \text{Umlaufgeschwindigkeit (V)} = \text{Gütermenge (Q)} \times \text{Preis (P)}$
--

Siehe Beispiel Skript, Seite 9.



AN₁ Rezession

Fall 1:
Expansive Geldpolitik
wirkt v.a. auf den Output
(erwünschte Wirkung)

Fall 2:
Expansive Geldpolitik
wirkt stark auf die Preise

03.03.2015

Es kann sein, dass die ZB die Geldmenge in Massen anhebt und dass die Produktion bei konstanten Preisen steigt.

Es kann aber auch sein, dass man die Geldmenge übermässig ausdehnt, sodass die Gesamtnachfrage das Gesamtangebot übersteigt und dies zu höheren Preisen führt.

Eine Mischform ist auch möglich: gewissen Unternehmen erhöhen die Preise, andere die Produktion. Folge: Steigende Preise bei steigender Produktion.

Wegen **Dosierungsproblematik** und der **zeitlichen Verzögerung** kann der Konjunkturverlauf nicht zielgerichtet gesteuert werden.

2.3 Kosten der Inflation

- Transaktionskosten (man geht häufig zur Bank...)
- Kosten der Unsicherheit (Kreditgeber schlagen einen zusätzlichen Zins drauf um sich abzusichern)
- Kosten aufgrund der Verzerrung der relativen Preise: nicht alle Preise und Löhne sind gleich flexibel.

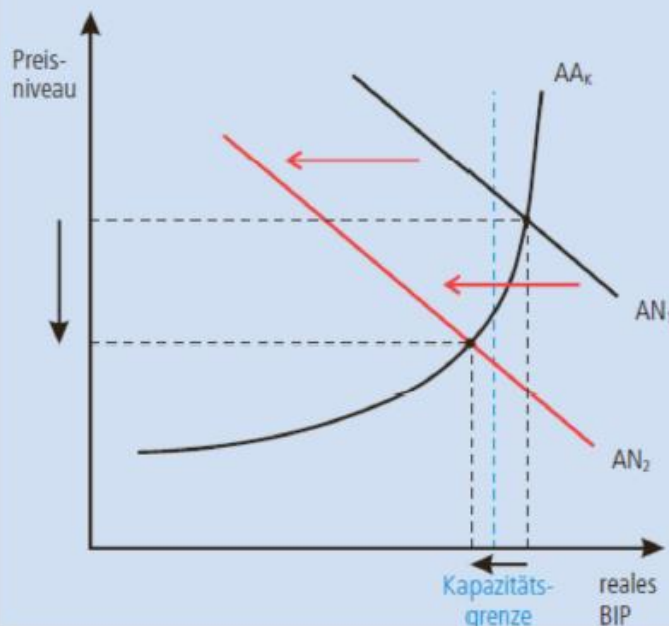
Die Preise von unterschiedlichen Gütern erhöhen sich deshalb unterschiedlich schnell. Man produziert teure Produkte um den Gewinn anzuheben)

- Kosten für Kreditgeber (wegen Inflation bekommt man weniger zurück)
- Kosten aufgrund der kalten Progression der Steuern (man kommt wegen Nominal in eine höhere Einkommensklasse und bezahlt mehr Steuern, real erhält man weniger)

Exkurs: wenn man höhere Inflationsraten zulässt, dann verringert sich das Einkommen real.

2.4 Kosten der Inflationsbekämpfung

Die Inflationsbekämpfung durch SNB erfolgt durch eine restriktive Geldpolitik.

Abb. 8.4 Bekämpfung der Inflation

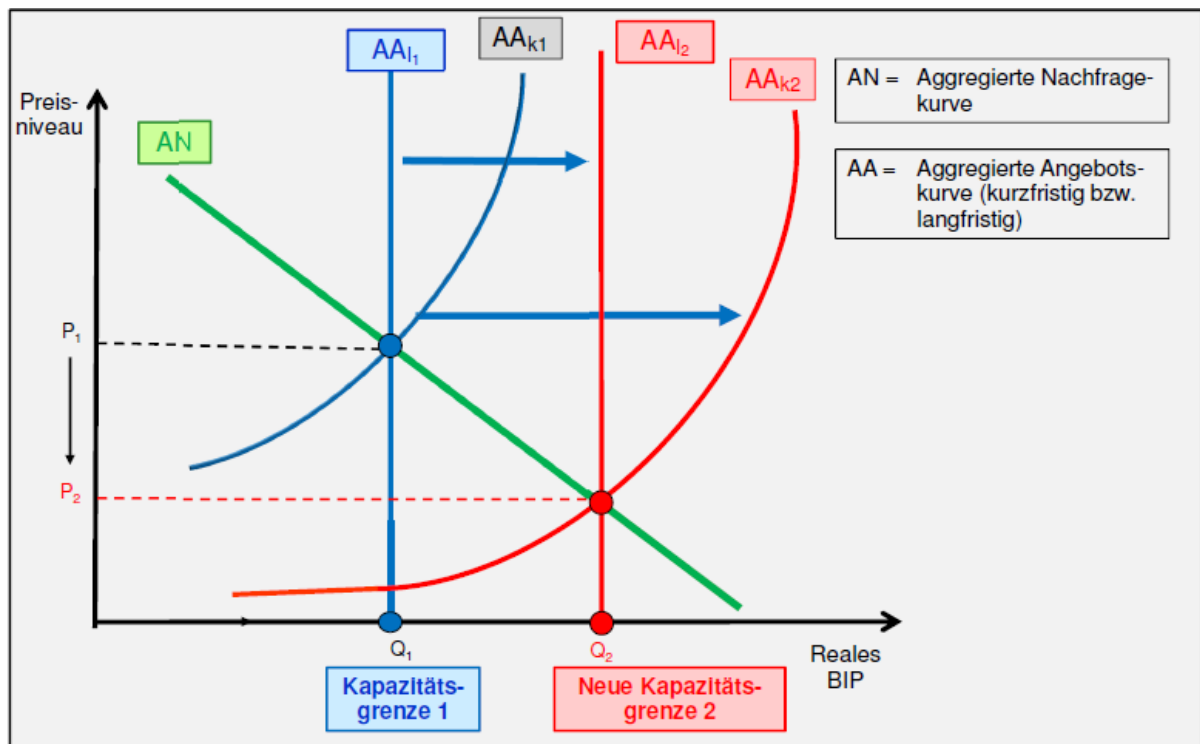
Die Inflation kann durch eine restriktive Geldpolitik bekämpft werden. Die aggregierte Nachfragekurve verschiebt sich dadurch nach links (nach AN_2). Jedoch ist eine Feinsteuerung nicht einfach und die Bekämpfung der Inflation löst in der Regel eine Rezession aus.

In der Abbildung sieht man, dass neben der erwünschten Reduktion des Preisniveaus auch ein Rückgang des realen BIP in Kauf genommen werden muss.

Bemerkung: neu ist, dass sich die Kapazitätsgrenze verschiebt.

2.5 Entstehung und Kosten von Deflation

1.) Technischer Fortschritt – „gute Deflation“



Sinkende Kosten → sinkende Güterpreise

2.) Extremer Nachfrageeinbruch: „schädliche Deflation“

Ein Einbruch der Güternachfrage führt zum Rückgang der Preise. Dies geschieht häufig in einer Rezession.

Eine schädliche Deflation wird schlimmer eingestuft als eine Inflation, weil sie schwer zu bekämpfen ist.

Gründe:

- Selbstverstärkende Wirkung der Deflation:
Erwartung sinkender Preise führt zum Nachfrageeinbruch.
- Untergrenze der Zinssenkungen: hohe Preise werden mit tiefen Zinsen bekämpft. Man kann die Zinsen nicht unter 0 machen.

$r \text{ (Realzins)} = i \text{ (Nominalzins)} - p_e \text{ (erwartete Inflation)}$
--

Bekämpfungsmöglichkeiten der Deflation:

Es müssen die ökonomischen Akteure dazu gebracht werden ihren Konsum und ihre Investitionen zu erhöhen. → Massive Erhöhung der Geldmenge

Frage 5:

Was für ein Dilemma besteht für eine Zentralbank im Falle eines negativen Angebotschocks? Begründen Sie Ihre Aussage mit Verweis auf Ihre Darstellung im makroökonomischen Modell in Teilaufgabe 3 und 4.

Negative Angebotsschocks stellt die Wirtschaftspolitik vor ein Dilemma:

Eine Politik, die versucht, den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion über eine Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu bekämpfen, führt tendenziell zu einer höheren Inflationsrate.

Und eine Politik, die versucht, die Inflation über eine Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu bekämpfen, vertieft den Wirtschaftseinbruch.

3. Geld

Geld ist alles, was allgemein im Austausch von Gütern akzeptiert ist.

Funktionen von Geld:

- Tauschmittel
- Wertaufbewahrungsmittel
- Masseinheit (Recheneinheit)

Geld ermöglicht das Einsparen von Transaktionskosten: Kosten, die entstehen wenn man ein Tauschgeschäft abwickeln will: bei der Suche von Tauschpartnern und bei der Informationsbeschaffung über Anbieter Preise und Produktvergleiche.

Die Funktion von Geld kann jegliches haltbares und knappes Gut übernehmen.

Es gibt zwei Arten von Geld: → Bargeld (Münzen und Noten im Publikum)

→ Buchgeld (Guthaben bei Banken und Post, die sich jederzeit in Geld umwandeln lassen.

Definitionen von Geldmengen:

Von Publikum (Nicht-Banken) gehaltene Geld:

Geldmenge M1 = Bargeldumlauf + Zahlungsverkehrskonten bei Banken und Post

Geldmenge M2 = M1 + Spareinlagen (Sparkonten, ohne Vorsorgegelder)

Geldmenge M3 = M2 + Terminaleinlagen (Einlagen die erst bei Fälligkeit in Geld umgewandelt werden können)

Notenbankgeldmenge:

Von der SNB geschaffene Zahlungsmittel:

Bargeldumlauf + Konten der Geschäftsbanken bei der SNB

Geldschöpfung: Notenbanken und die Geschäftsbanken können Geld schaffen. Die Menge die Sie zusammen erstellen können, wird mithilfe des Geldschöpfungsmultiplikators bestimmt.

Geldschöpfungsmultiplikator = 1 / Reservesatz

Beispiel UBS bekommt von der SNB gegen Aktien CHF 500'000.00. Die Mindestreserve beträgt 20%.

$500'000.00 / 0.20 = 2'500'000.00$

3.2. Instrumente der Geldpolitik:

SNB gibt den GB Geld. Der Preis dafür ist der Zins. Die GB verteilen weiter das Geld an Unternehmen gegen Zins.

Repogeschäfte:

Kauf und Verkauf von Wertpapieren auf Termin gegen eine Zinszahlung. SNB kauft WS von einer GB gegen Geld und vereinbart gleichzeitig den Rückkauf der WS zu einem späteren Zeitpunkt. Die GB bezahlt einen Zins (Repo-Satz).

Offenmarktoperationen: Kauf und Verkauf von Wertschriften oder Devisen. Z.B. expansive GP: SNB kauft bei den GB Devisen oder WS und bezahlt mit CHF. Das Geld gelangt in Umlauf.

Devisenswaps: Kauf und Verkauf von Devisen auf Termin

Mindestreservpolitik: Reduktion des Mindestreservesatzes

Engpassfinanzierungsfazilität: In Notfällen können die Banken ihre Liquiditätsengpässe auch mit Engpasskrediten überbrücken.

3.3 Geldpolitische Strategie der SNB

Die Nationalbank führt die Geld- und Währungspolitik. Sie gewährleistet Preisstabilität.



Umsetzung der Preisstabilität:

Die SNB verfolgt ein Inflationsziel von 2%. Es muss eine Inflation vorhanden sein, weil man eine Deflation vermeiden will. Diese ist schwieriger zu bekämpfen. Die SNB muss auch eine Inflationsprognose machen.

3.4. Zielband des Dreimonats-Libor für Schweizer Franken

Die Geldpolitik der Zentralbanken wird über den Leitzins kommuniziert. Dieser ist ein Zins zu welchem sich die GB bei der SNB kurzfristig verschulden können.

Die SNB orientiert sich am Libor-Zins auf dem Finanzmarkt London. Dabei nimmt die CH einen Schweizer-Franken-Libor-Kredit mit einer Laufzeit zwischen 3 und 6 Monate. Die SNB bestimmt ein Zielband um den LIBOR herum, um welchen sich der CH-Leitzins bewegt. Die SNB gibt auch den angestrebten Zinssatz an. Mit Liquiditätserweiterungen oder –Verengungen wird der angestrebte Leitzins erreicht.

3.5. Umsetzung der Geldpolitik über Repo-Geschäfte

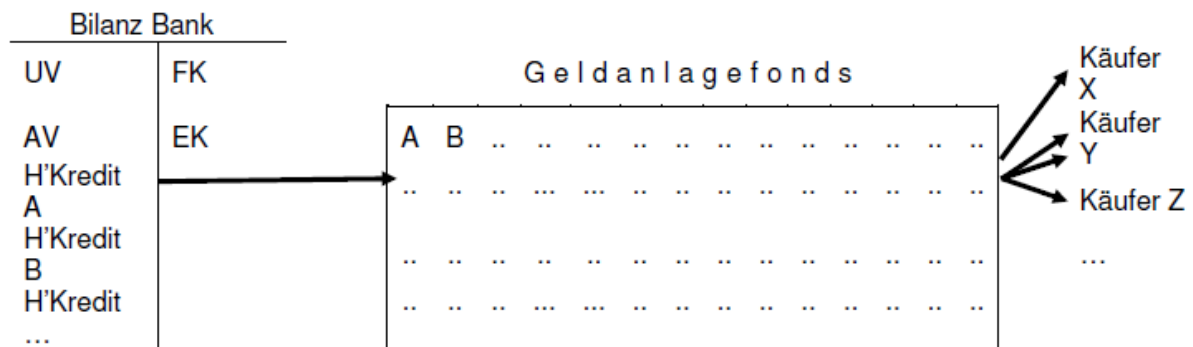
Die SNB bestimmt wie viel Geld den Banken zur Verfügung gestellt wird basierend auf Angebot und Nachfrage und 3-Monats-LIBOR. Will SNB mehr Geld geben als die Banken alle zusammen wollen, wird der ganze Betrag gegeben. Wollen sie alle zusammen mehr dann wird lineal gekürzt. Wenn eine Bank trotzdem nicht genug Geld hat, kann sie einen 15-h-Kredit zinslos aufnehmen. Wenn dieses Geld auch nicht ausreicht, dann muss der Engpassfinanzierungsfazilität-Kredit aufgenommen werden → hoher Zins.

3.6 Ursachen und Folge der Subprime-Krise

3.6.1. Verbriefung als Finanzinnovation

Banken bündelten Hypothekarforderungen verschiedener Kreditnehmer und andere Schuldverbindlichkeiten zu Geldanlagefonds. Idee war, dass die Investoren ihre Risiken und Anlagen

trennen. Das Problem war, dass die Zinsen anstiegen: Hypothekarnehmer konnten nicht mehr bezahlen. Die Fonds waren Wertlos.



Quelle: eigene Darstellung

3.6.2. Geldpolitik und Subprime-Krise

Ab 2001 führte man eine expansive Geldpolitik, d.h. die Zinsen waren tief. Dies führte zu einer Vermögenspreisinflation (= Anstieg der Immobilienpreise). Wegen expansiver Geldpolitik wurden Bankkredite zu tiefen Konditionen verteilt. Dazu kam, dass man den Wohnbau forderte um die Rezession zu bekämpfen. Es gab noch einen politischen Druck: Die Armen sollten sich auch ein Wohneigentum leisten können.

3.6.3. Rolle der Anreizsysteme

Die Manager wurden mit Bonis beschenkt, falls sie viele Kredite verteilten.

3.6.4. Rolle der Risikomodelle

Die Kreditvergabe durch UBS an USA war nicht mit Risiken betrachtet worden.

3.6.5. Folgen der Subprime Krise

- Finanzsektor: schrumpfte, AL stieg
- Banken: Kredite werden viel vorsichtiger gegeben
- Aktien- und Immobilienpreise: drücken Gewinne
- Exporte: Dollar ist schwächer geworden. Die Schweiz konnte nicht mehr exportieren.

4. Aktuelle Geldpolitik der SNB und der EZB

4.1. Die Geldpolitik der SNB in Zahlen

Siehe Aufgaben im Skript!!

4.2. Einführung und Aufhebung der Wechselkursuntergrenze CHF/Euro

Die SNB hat im September 2011 die Euro-Mindestgrenze von CHF 1.20 festgelegt um die Exportwirtschaft zu unterstützen. Am 15. Januar 2015 hat die SNB den Franken wieder frei.

4.2.1. Begründung für die Aufhebung der Kursuntergrenze

Ein wichtiger Auslöser für die Aufhebung war das QE-Programm der EZB. EZB würde Liquidität schaffen, um den Euro zu schwächen. Dies würde den Druck auf den CHF weiter erhöhen. Komischerweise argumentierte die SNB zuvor den Mindestkurs mit allen Mitteln verteidigen zu wollen.

Die SNB konnte den Mindestkurs für eine Weile verteidigen, doch meistens war er knapp unter CHF 1.20. Viele sprachen von der Kapitulation vor dem Markt. Die SNB reagierte drauf, dass die Mindestkurspolitik immer nur eine vorübergehende Lösung sei. Aber das ist nur die halbe Wahrheit. Die Nationalbank hat den optimalen Zeitpunkt für einen Ausstieg verpasst. Er bot sich, als die akute Euroschuldenkrise überwunden war. Die Gefahr, dass die Währungsunion auseinanderbricht, bestand spätestens 2013 nicht mehr, und damit verschwand auch das Risiko, dass die Schweiz in eine Deflationsspirale stürzt.

Auch das Timing der Entscheidung ist merkwürdig:

Der natürliche Zeitpunkt wäre die reguläre geldpolitische Orientierung vom 11. Dezember 2014 gewesen. Damals schrieb die SNB: „Die Schweizerische Nationalbank hält unverändert am Mindestkurs von 1 Franken 20 pro Euro fest (. . .). Die Deflationsrisiken haben nochmals zugenommen, und der Franken bleibt nach wie vor hoch bewertet.“ Es ist allerdings nicht zu verstehen, wie die Deflationsaussichten innerhalb eines Monats so radikal ändern könnten, dass in der Beurteilung der SNB offenbar kein Deflationsrisiko mehr besteht.

4.2.2. Eurokrise und Wechselkursreserven

Im Skript nachschauen!

4.2.3. Negative Auswirkungen des starken CHF zum Euro

Exporte in die EU sind erschwert.

Ferien für Ausländer in CH sind zu teuer → Tourismus leidet.

Die konjunkturelle Entwicklung ist negativ betroffen.

Schweizer, die ausländische Wertpapiere haben, bezahlen 20% zu viel.

4.2.4. Positive Auswirkungen des starken CHF zum Euro

1.) Die Importe sind verbilligt. Die Produktionskosten sind tiefer deshalb.

2.) Aufwertung des CHF sorgt infolge sinkender Inflation für niedrige Schuldzinsen → tieferer Kapitalkosten → Kapitalintensivere Produktion

3.) Arbeitsintensivere Produkte werden ins Ausland verlagert. → In der CH werden wertschöpfungsstärkere Aktivitäten aufgebaut. → Qualität wird gesteigert. Bei hoher Qualität sind die Kunden weniger preiselastisch.

4.) Der schwache Euro verbessert die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen im Euroraum. Dadurch können Schweizer Zulieferer vermehrt Produkte nach Europa liefern.

4.3. Einführung von negativen Zinsen auf Giroguthaben der Geschäftsbanken

Ziel der Einführung von Negativzinsen auf Giroguthaben der Geschäftsbanken bei der SNB ist es, Geldanlagen in CHF unattraktiver werden zu lassen. Das heisst die Unternehmen müssen mehr investieren.

Mit der Einführung von negativen Zinsen möchte die SNB v.a. die Nachfrage nach CHF durch ausländische Anleger verhindern.

4.3.1. Unerwünschte Wirkung von negativen Zinsen

Pensionskassen und andere Sozialversicherungen sind gezwungen bei der Vermögensanlage höhere Risiken einzugehen.

Die Negativzinsen führen zu Fehlallokationen (d.h. ineffizientem Einsatz) von Kapital.

4.3.2. Haben negative Zinsen den gewünschten Effekt? (wichtig für die Prüfung)

Mit Negativzinsen will man v.a. die Nachfrage nach CHF durch ausländische Anleger verringern.

Das Problem ist aber, dass die ausländischen Anleger in der CH nicht einfach so Geld horten werden, sondern sie werden an der Börse Aktien etc. kaufen! Nachfrage nach Aktien steigt → Ausländer kaufen Aktien → Kapitalzufluss aus dem Ausland steigt

4.4. Geldschaffung durch den Kauf von Anleihen – Quantitative Easing

Zentralbanken kaufen Staats- und Unternehmensaktien auf. Man will die Liquidität bei Banken erhöhen, was dazu führt, dass die Banken mehr Kredite vergeben können. Man kann somit die Kreditzinsen direkt beeinflussen.

4.4.1. Ziele des Quantitative Easing

- Banken und Investoren verkaufen Anleihen der ZB. Damit haben sie mehr Geld. Dieses Geld können sie dann in Form von Krediten etc. an Firmen weitergeben. Die Wirtschaft wird angekurbelt. Alles geht schneller.

- Auch Firmen können Anleihen verkaufen und das erhaltene Geld investieren.

- Der Aufkauf von Anleihen drückt die Zinsen direkt, da als Folge der höheren Nachfrage der Kurs für bereits herausgegebene Anleihen ansteigt.

4.4.2. Wirkung des Quantitative Easing

- Die Banken und Unternehmen erhalten mehr Geld welches sie als Kredite weitergeben können, investieren, etc.

- Vermögenseffekt: Umschichtung von Vermögen: Anleihen werden verkauft und Aktien gekauft. → Nachfrage nach Aktien steigt → Aktienkurse gehen rauf → Anleger haben mehr Gewinn und sind freudiger mehr auszugeben

- Zinsen sinken → EU unattraktiv für Anleger → Euro wird abgewertet → Importe in den Euroraum teurer & Exporte billiger

Das Problem ist z.B. das viele Unternehmen in Südeuropa ungern investieren. Sie getrauen sich nicht. Das Geld bleibt also stehen.

Die wahrscheinlichste Wirkung von QE ist ein Boom an den Börsen. Dies führt allerdings dazu, dass v.a. reichere Personen von QE profitieren.

5. Wechselkurse

5.1. Wechselkurse und flexible Wechselkurse

Der Preis für fremde Währungen wird als Wechselkurs bezeichnet und meint den Preis in einheimischer Währung für eine bzw. hundert ausländische Währungseinheiten.

Wechselkurs ist das Verhältnis, zu dem die Währung eines Landes gegen die Währung eines anderen Landes getauscht werden kann.

Aufwertung: ist ein Anstieg des Wertes der inländischen Währung.

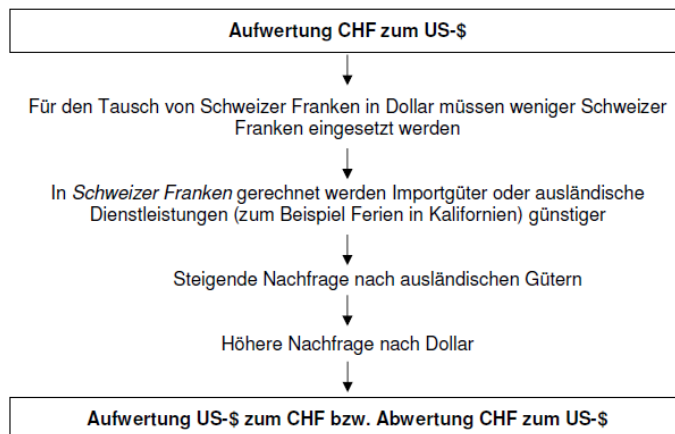
Abwertung: der Wert der inländischen Währung ist tiefer.

Der **Geldwert:** wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt auf dem Devisenmarkt.

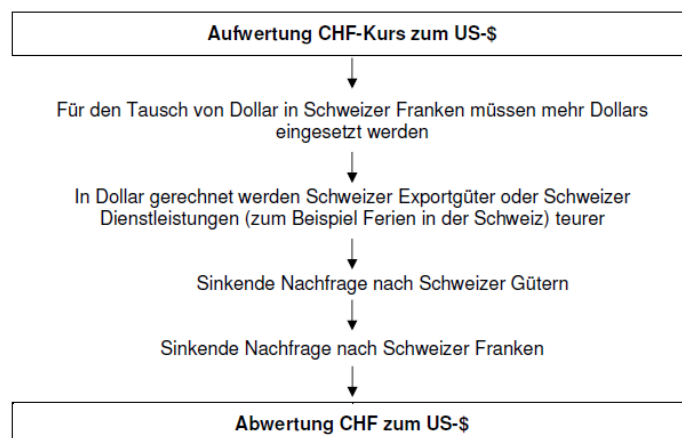
Es gibt viele Einflussfaktoren:

Aussenhandel, Inflationsraten, Zinsniveau, Kapitalverkehr, Notenbankinterventionen, Erwartungen, politische Ereignisse, psychologische Faktoren.

5.1.1. Einfluss einer Aufwertung der inländischen Währung auf die Höhe der Importe



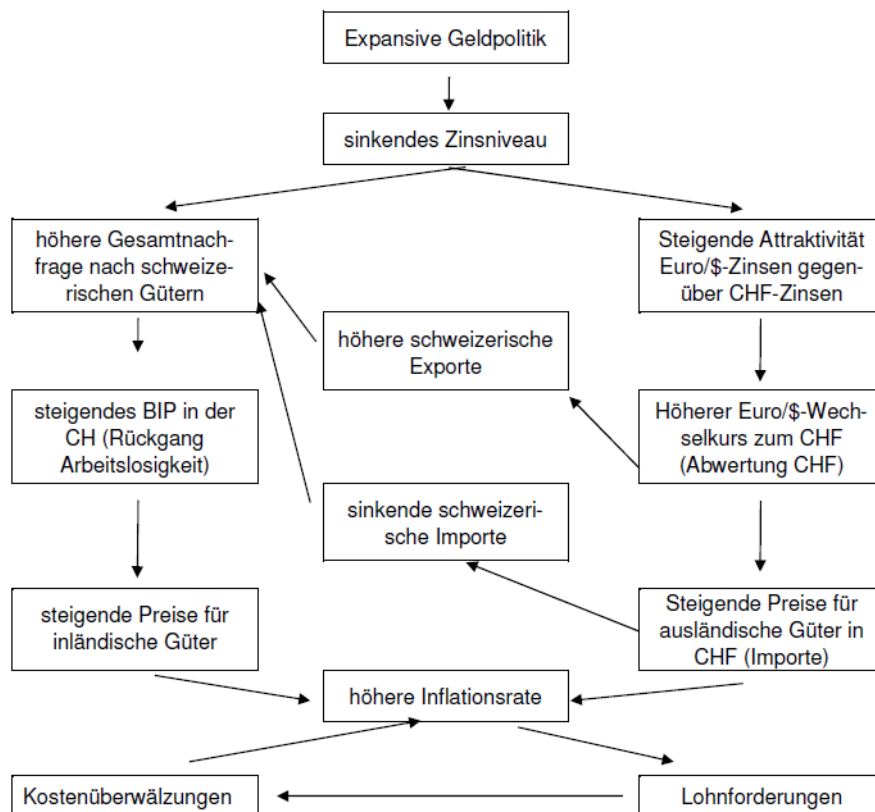
5.1.2. Einfluss einer Aufwertung auf die Höhe der Exporte



5.1.3. Einfluss eines Leistungsbilanzdefizits auf den Wechselkurs



5.1.4. Langfristige Wirkung einer expansiven Geldpolitik auf den Wechselkurs



5.2. Fixe Wechselkurse

Wechselkursschwankungen werden eliminiert. Kurzfristig gibt es aber Nachteile wegen Exporten/Importen. Abwertung des CHF bringt nur kurzfristig etwas – langfristig führt es aber nur zu einer Lohn-Preis-Spirale.

5.3. Fallstudie: Europäisches Währungssystem (EWS) der 1990er Jahre

Es sollte eine einheitliche Währung für Europa vorhanden sein. Das Problem war damals, dass Europa unterschiedliche konjunkturelle Entwicklungen hatte. Einige Länder brauchten eine expansive Geldpolitik und andere aber eine restriktive Geldpolitik.

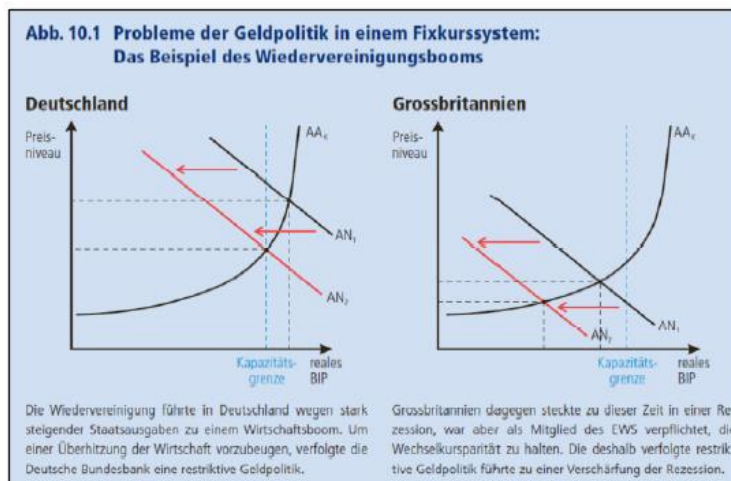
Nach Wiedervereinigung erhöhte Deutschland die Ausgaben massiv und musste aber dann eine restriktive GP einführen, damit die Inflation nicht ausartet. Es gab eine hohe Nachfrage nach D-Mark und es gab hohe Zinsen.

England steckte aber in einer Rezession. Expansive GP war nötig!

Pfund hatte einen anderen Wert als die festgelegte Währung. Man musste £ kaufen um ihn aufzuwerten.

Aufgrund der konjunkturellen Unterschiede verschlechterte sich die Situation: In D stieg die Inflation und in E stieg die Rezession.

England stieg aus der Währungsunion aus.



5.4. Währungsunion

Man gibt seine eigene Währung auf zugunsten einer fremden Währung, welche angenommen wird.

Vorteile:

- Senkung der **Transaktionskosten**
- Höheres **Wirtschaftswachstum**
- Erhöhung der **Preisstabilität**
- Harmonisierung des **Zinsniveaus**

Nachteile:

- Unterschiedliche Wirtschaftsstrukturen und Wirtschaftspolitiken
➔ Asymmetrische Schocks (Spanien 2003)

5.4.1. Entstehung der Eurokrise in Spanien

Euro wurde eingeführt. Die hohen Zinsen in Südeuropa sanken massiv. Investoren verzichteten auf Zinsaufschläge, weil sie den Euro als Schutz vor einem Staatsbankrott interpretierten. Man dachte Südeuropa würde die Zinsen zurückbezahlen können.

In Südeuropa stiegen die Löhne an; man lebte über die Verhältnisse ➔ Inflation wurde vorangetrieben.

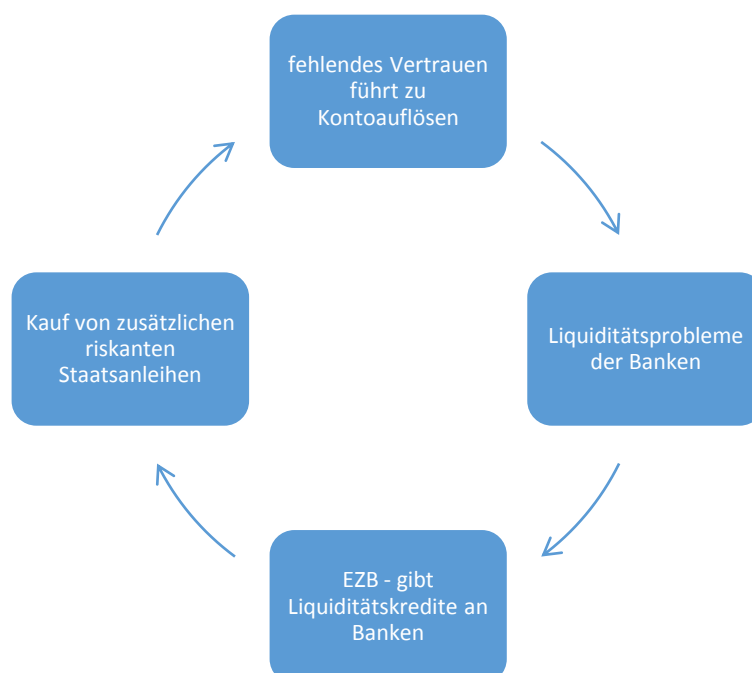
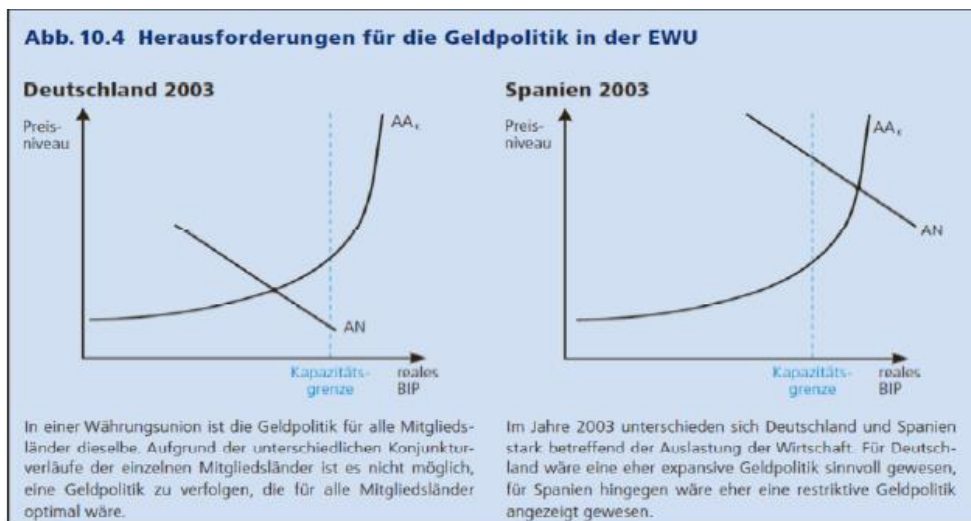
In Deutschland (wichtiges Wirtschaftsland) gab es tiefe Zinsen im Gegensatz zu Südeuropa. Man sank die Zinsen aufs Niveau von Deutschland. Dadurch kam mehr Geld in Umlauf in Spanien. Das Geld hatte weniger Wert was zu einer Inflation im Südraum führte. Das Mehrgeld forderte aber den Mehrbau von Immobilien. Der Lohn wurde erhöht.

2008 brach der Immobilien-Boom zusammen. Der Staat musste die Schulden abbauen. Es wurde massiv gespart.

Eine Währungsunion wäre optimal, wenn bei asymmetrischen Schocks ein Anpassungsmechanismus bestünde.

Flexible Anpassungsmechanismen:

- Flexible Preise und Löhne
- Mobile Arbeitskräfte
- Ausgleichende Fiskalströme



6. Finanzierung der Staatstätigkeit

6.1. Steuerinzidenz

Steuerinzidenz: Tatsache, wer die Last der Steuern trägt → Steuergerechtigkeit

Eines steht fest: alle Steuern werden von Menschen getragen.

Luxussteuern auf Yachten: Politiker wollten sich beliebt machen und wollten Yachten versteuern. Das Problem war, dass die Konsumenten bei solchen Angelegenheiten sehr elastisch sind, die Produzenten jedoch nicht. Sie können nicht einfach so auf Milchprodukte umsteigen.

6.2. Staatsverschuldung

Politiker verschulden lieber den Staat als die Steuern zu erhöhen. Staat kann auf inländischen und/oder ausländischen Kapitalmärkten Kreditaufnahmen.

Staatsverschuldung im Inland: steigende inländische Kreditnachfrage → höhere Kreditzinsen → sinkende Nachfrage nach privaten Krediten → **Crowding-Out**, d.h. die Unternehmen können weniger investieren, weil die Zinsen zu hoch sind und werden somit auf einer Art verdrängt.

Staatsverschuldung im Ausland: Kredit in Fremdwährung wird in CHF umgetauscht → CHF-Nachfrage steigt → starker Franken → sinkende Nettoexporte: --> Handelsbilanzdefizit **UND** --> Budgetdefizit

Argumente für Staatsverschuldung:

- + bei langfristigen Investitionen sollen zukünftige Generationen auch mitzahlen
- + sinnlos wenn man immer dafür sorgt, dass Einnahmen = Ausgaben
- + In Rezessionen sollte man die Staatsverschuldung nicht unnötig zurückstufen

Argumente gegen Staatsverschuldung:

- crowding-out der privaten Investitionen
- Verlust des Handlungsspielraums im Budget aufgrund steigender Zinskosten
- Verlockung zur Monetisierung der Verschuldung → übermäßige Geldschöpfung → Gefahr der Hyperinflation

Instrumente für mehr Effizienz in der Finanz -politik:

- **Schuldenbremse**: Defizite sind innert 3 Jahren mit Steuern zu bezahlen **UND** Sondersteuer, welche die Schulden abbezahlt
- **Gebührenfinanzierung** von staatlichen Leistungen
- Obligatorisches Referendum: sofern die Einzelbudgets um mehr als 5% ansteigen
- Rechnungshof → Transparenz

7. Wachstum und Unternehmertum

Grundlage für Wirtschaftswachstum bildet das Unternehmertum (Entrepreneurship).
Entrepreneurship → Finden von neuen Geschäftsideen.

Aufgabe des Top Managements ist die Informationsaufnahme und –Verarbeitung.

Denkmodelle erleichtern die Führung von Unternehmen. Der grosse Nachteil ist, dass man weniger kreativ ist.

Erfahrungswissen führt zu Routinen.

Routinen:

- Erleichtern das Funktionieren
- Man ist aber träge und starr

Beispiel: Musikindustrie

Man kann nicht das alte Wissen auf die neuen Technologien übertragen. CDs auf Digitalmusik.

Es sind jedoch 4 Gründe für das Beharrungsvermögen von Denkroutinen vorhanden:

- 1.) Investitionseffekt: Man will die alte Investition nicht einfach so abschreiben
- 2.) Machteffekte: man getraut sich nicht dem Chef zu widersprechen
- 3.) Gewohnheitsmässiges Handeln
- 4.) selektive Wahrnehmung der Umwelt

Kognitives Lock-In: man hängt am historisch gewachsenen Verhaltensweisen fest, obwohl sie sich nicht als erfolgreich erwiesen haben.