

Universitätsprofessor Dr. Gerhard Merk,  
Dipl.rer.pol., Dipl.rer.oec.  
Universität Siegen  
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften  
URL: <http://www.uni-siegen.de/~merk>

*comments and suggestions  
are always warmly welcome  
and highly appreciated*

*Newly revised  
Faustinus & Jovita MMVII*

*German orthography following  
standard Swiss usage*

# Was ist Geld?

## A primer on money

für die Lehrveranstaltung "Monetäre Makroökonomik"

Materials to the lesson "Monetary Macroeconomics"

Achtung:

Wichtige finanztechnische Begriffe finden sich erklärt und mit Verweisen auf vertiefende Darstellung in den Berichten der Europäischen Zentralbank, der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht versehen bei dem URL

<http://www.uni-siegen.de/~merk/downloads/finanzbegriffe.pdf>

Weil es sich um eine sehr weitläufige Zusammenstellung handelt (über 600 Seiten), so ist die Ladezeit entsprechend lang.

(1) Geld ist reines Mittel (pure means). – Was ist damit gemeint?

Die Stellung des Geldes \$\$\$ liegt darin, dass es allein *aus* sich und *für* sich Funktionen ausführt – ganz ohne Schuldschein 📄, Vertrag \$\$\$ oder ähnliches.

*important peculiarity of money proper*

(2) Money buys all things. – Do you agree?

Let me 🧙 answer with the British writer *Samuel Johnson (1822–1882)* in his poem "Futility (Nichtigkeit) of Gold":

"To purchase heaven, has gold the power?  
 Can gold remove the mortal hour?  
 In life, can love be bought with gold?  
 Are friendship's pleasures to be sold?"

*weakness of money*

In short: money \$\$\$ is not able to buy *one* necessity of the soul; and it is only when a rich man is sick 🤒 that he may wholly feel the impotence of money.

(3) Wenn hier gesagt wird, Geld sei Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options), dann ist zu fragen: Wo denn? Im eigenen Land? Weltweit? Der *Raumbezug* sollte doch auf jeden Fall genannt werden. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Hinter dieser 🧙 Mahnung verbirgt sich ein grosses Problem der Nationalökonomik, das in den meisten Fällen (auch in angesehenen 📖 Lehrbüchern!) still und sachte unter den Teppich gekehrt 🙄🙄🙄 wird. Praktisch gibt es nämlich *drei* Volkswirtschaftslehren!  
 – ① Die erste zielt auf eine Nation, einen \$\$\$ rechtlich verfassten Staat, wie etwa Deutschland. Es handelt sich bei ihr um eine *Volks=Wirtschaftslehre* im engeren Sinn. – ② Die zweite ist eine *Zonenwirtschaftslehre*. Sie bezieht sich auf räumliche Zusammenschlüsse 🗺 von Staaten, auf einen Zweckverband wie die EU oder Nafta. – ③ Die dritte ist *Weltwirtschaftslehre*; sie ist auf die Menschheit 🌍 gesamthaft bezogen. *triple economics !*

Tatsächlich kann Geld als Optionsträger nur dort funktionieren, wo es die *Wirtschaftsverfassung* (economic constitution: der juristische \$\$\$ Gegenbegriff [Korrelatbegriff] zur *Wirtschaftsordnung*) zulässt, Geld \$\$\$ in jedes beliebige Gut ↔📦 zu tauschen. – Dazu kommt im Falle mehrerer Staaten mit unterschiedlichem Geld, dass der Tausch von einer Währung \$\$\$ in die andere €€€ erlaubt sein muss: dass *Vollkonvertibilität* ↔ gewährleistet ist. Ist dies nicht gegeben, so kann das Geld seine Rolle als Träger von Wahlentscheidungen überhaupt nicht 📧 oder nur begrenzt wahrnehmen.

*freedom to contact & to contract*

So gab es beispielsweise in Deutschland zur Zeit der 🙄 Devisenbewirtschaftung (exchange control) nach dem ✖ Zweiten Weltkrieg 1945 bis Ende 1958 eine *Asko-Mark*

(Ausländer-Konten-Mark [blocked foreign account]: mit dem Erlös aus einem Verkauf → in das Währungsgebiet der DM durfte alles innert Ⓞ des Währungsgebietes – aber *nur* dort! – erworben werden) und eine *Beko-Mark* (beschränkt konvertierbare [restrictedly convertible] Mark: ein  $\frac{1}{n}$  Teil des \$\$\$ Verkaufserlöses war unter besonderen Umständen zum Umtausch ↔ in eine fremde Währung freigegeben).

(4) Immer wieder aufs Neue beschäftigt sich die EZB mit dem Finanzgebaren der öffentlichen Haushalte im Euroraum; und sie stellt in ihren Veröffentlichungen laufend ausführliche Langzeit-Berechnungen der Tragfähigkeit (sustainability) öffentlicher Finanzen an. – Was kümmert denn die öffentlichen Finanzen die Zentralbank? – Beantworten Sie diese Frage.

Wenn die Wirtschaftssubjekte erwarten, dass die öffentlichen Haushalte in Zukunft ihre Aufgaben nicht mehr erfüllen können, dann werden sie bereits heute auf den Finanzmärkten entsprechend handeln. So wird es beispielsweise zu kürzeren Laufzeiten bei Darlehn-Verträgen kommen (weil eine Anpassungs-Inflation befürchtet wird), aus laufendem Einkommen werden Privathaushalte einen höheren Anteil für die Alters-Vorsorge aufwenden und es werden auch Verträge in Währungen mit günstigeren Langzeit-Erwartungen (wie etwa in den USD wegen der dort besseren Altersgliederung der Bevölkerung) abgeschlossen.

Alle diese Dispositionen der Wirtschaftssubjekte wirken sich jetzt und später auf Angebot und Nachfrage nach EUR aus. Das muss die EZB im Auge behalten, wenn sie der ihr übertragenen Aufgabe, nämlich die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu gewährleisten, sachgerecht nachkommen möchte.

(5) Financial globalisation is a very dangerous matter. – Discuss.

The increasing openness of many economies in financial terms, measured by the ratio of the sum of external assets and liabilities to domestic gross national product (for Germany this figure amounts in 2007 to roughly 340 percent), reflects the worldwide exchange of goods. The domestic markets have become more and more interlinked and mutually supporting internationally by international division of labour. This has brought wealth and a much better choice of goods to everyone.

However, the process of opening financial markets to the world economy needs to be accompanied by a regulatory and supervisory system that strengthens financial institutions and their ability to manage risks as well as strengthening the flexibility of the financial and economic system as a whole. Thus, domestic



Die in den einzelnen Mitgliedstaaten geschichtlich fest verankerten rechtlichen Gegebenheiten lassen sich nicht von heute auf morgen in ein neues Europarecht überführen. Das liegt letztlich sicher auch an grundverschiedenem Rechtsdenken. Etwas überspitzt ausgedrückt: in England ist ☺ alles erlaubt, was nicht ausdrücklich verboten ist. In Preussen-Deutschland ist umgekehrt ☹ alles verboten, was nicht ausdrücklich erlaubt ist. In den ehemals kommunistisch regierten heutigen EU-Mitgliedsländern galt alles verboten; selbst das, was erlaubt war. In Italien wiederum ist ☺ alles erlaubt; sogar das, was ☹ verboten ist.

Weiterhin sind die Finanzmärkte internationalisiert: es wird rund um die Uhr, rund um die Welt gehandelt. Angesichts dessen ist von vornherein ein Zielkonflikt eingebaut zwischen der notwendigen Klarheit und rechtlichen Verbindlichkeit der Regelung auf dem EU-Finanzmarkt einerseits (die ja die Einheitlichkeit, Durchsichtigkeit und Wettbewerbsgleichheit innert der EU gewährleisten sollen) und der notwendigen Flexibilität und Offenheit für die Anforderungen der weltweiten Märkte andererseits. Das heisst im einzelnen, dass die EU-Gesetzgebung die Gegebenheiten auf den globalisierten Märkten im Auge haben muss.

Immerhin jedoch sind einige wichtige Vorhaben auf dem Finanzmarkt in Europa recht umgesetzt worden, so die Finanzmarktrichtlinie, die Prospektrichtlinie und Regelungen für den Zahlungsverkehr und die Rechnungslegung.

(9) Gemäss dem deutschen "Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz" aus dem Jahr 2007 haben Finanzdienstleister die Pflicht, Informationen von ihren Kunden einzuholen, um deren Eignung für ein Geschäft einschätzen zu können. – Beurteilen Sie diese Geeignetheitsprüfung.

Die Geeignetheitsprüfung (so der juristische Begriff) ist in der Richtlinie der EU aus dem Jahr 2004 gefordert; der deutsche Gesetzgeber enthielt sich jedes "Goldplating" (= Vergolden der Richtlinie durch zusätzliche aufsichtsrechtliche Bestimmungen). So sind Angaben über Bildungsstand und Beruf des Kunden einzuholen. Es muss ferner die Vereinbarkeit eines Geschäfts mit den Anlagezielen des Kunden und die finanzielle Tragfähigkeit der Risiken für den Kunden eingeschätzt werden. Der Leitfadens zur Umsetzung dieser Bestimmungen, den der Bundesverband deutscher Banken vorbereitete, umfasst an die 400 Seiten.

Allerdings erlaubt die schwerpunktmässig dem Verbraucherschutz verpflichtete Richtlinie, zwischen professionellen Kunden und Kleinanlegern zu unterscheiden, und die zusätzlichen Informationspflichten im wesentlichen auf die Kleinanleger zu beschränken. Es wird immer strittig bleiben, inwieweit der Gesetzgeber gerade auf dem Finanzmarkt das reibungslose Funktionieren des (weltweiten) Handels oder ein hohes Schutzniveau für Kunden an erste Stelle setzen sollte.

Sachwertanleihen (securities based on real values, as rye loans, sugar loans, potash loans) beschleunigen den Geldwertzerfall. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Schuldner, die in Deutschland zur  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Hochinflationszeit (hyperinflation, runaway inflation: an inflation which has got out of control) Sachwertanleihen 📄 begeben, tauschten ↔ das aufgenommene (schlechte) Geld *RM* regelmässig sofort (weil die Mark täglich 1 an Wert verlor) in *fremde Währung* \$\$\$ um. Sie wollten aus dem Ausland 🏠 Investitionsgüter (Maschinen) kaufen, oder das eingetauschte Geld (in der Regel: Dollar) wertbeständig und zinsbringend im Ausland anlegen. Damit stieg das Angebot an Mark *RM* auf den Devisenmärkten ▼ und ihr Preis sank ▼ weiter. — Nach der Stabilisierung ☺ der Mark wurde durch Gesetz vom 16. Mai 1934 die Umwandlung von Sachwertschulden (real value debts) in Reichsmarkschulden \$\$\$ geregelt, Rückzahlung und Zins also monetisiert.

(10) Es war ein grosser Fehler, die DEM durch den EUR zu ersetzen. Denn die DEM hatte sich zur Anker-Währung in Europa und zur zweitwichtigsten Währung der Welt entwickelt. – Beurteilen Sie diese (auch an der weltberühmten Universität Siegen vorgetragene) Kritik.

Die Mitglieder der EU bestanden auf einer Europäischen Währungsunion mit einer neuen € Geldeinheit. Eine 🗳️ Mehrheit hielt es politisch für nicht ⚡ tragbar, dass die Währungspolitik im 🌐 vereinten Europa von der 🏦 Deutschen Bundesbank in Frankfurt bestimmt wird.

**important fact !**

(11) Websites are an ideal way for all banks to communicate with the public and to come in touch with potential clients. – Discuss.

Internet website technology 🖥️🌐🖥️ is comparatively cheap, so both large banks and small banks can theoretically use the Web to do business in local 🏠 markets anywhere in the nation. But in reality, small banks and community banks face a 😞 disadvantage at using this technology.

– ① First, small banks often do not have a large enough 🗳️ customer base to make cost-effectively use of this delivery channel. – ② Moreover, profitable entry into a 🏠 new market is not just a technological feat, but also a marketing feat. Getting 👁️ noticed in a new market generally requires \$\$\$ expensive advertising expenditures beyond the resources of the typical community bank. One way that banks have attracted the attention of customers on the Web is by offering 👍 above-market-rates on certificates of deposit (Depositenkonto), so that the bank's

name gets posted on 📰 financial websites that list high-rate payers. But this strategy is itself a ↗ costly substitute for advertising. – ③ Besides, as experience in Germany and other nations showed, these instruments usually attracts only one-time sources of funds which do not develop into ⓘ...📄 long-lasting relationship clients.

(12) Es hat sich gezeigt, dass nach Einführung des EUR die Wechselkurse eher stärker schwanken als zuvor gegenüber einzelnen europäischen Währungen. Daher sollte das Euroland zu einem grösseren Währungsraum ausgebaut werden, in dem auch der USD und JPY einbezogen sind. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Tatsächlich könnte auf diese Weise die Volatilität 🌊 innert der "Währungstirade" (EUR, USD, JPY) mit einem Schlag ✖ abgeschafft werden. Für eine derartige Super-Zentralbank II ist aber die Zeit 🕒 noch nicht gekommen. Denn es bedürfte dazu des politischen Willens der beteiligten Staaten, und dieser ist eindeutig nicht vorhanden. – 📢  
 Im übrigen schwankt bis anhin 📄...📄 der USD gegenüber dem EUR nicht mehr, als zuvor gegenüber der DEM und anderen europäischen Währungen: eine Tatsache, die oft genug 🗑 vergessen wird.

(13) Financial markets seem to more and more replace trade in merchandises and services as the major transmission channel for economic developments. – Why so?

① Financial 📄 market prices react 🕒🕒 immediately, once new ⓘ information becomes available. So *financial* markets reflect developments in , and 👁 expectations for, the *real* economy very quickly. – ② Modern ⓘ information and communication technologies 📞📄 are of help. Any investor anywhere in the 🌐 world can in no time update his view of the correctness of the markets' expectations. If his opinion differs from the markets', that is: if he perceives opportunities for \$\$\$ arbitrage, he will rearrange his portfolio.

By this (international) portfolio 📦 diversification is no longer a privilege of institutional investors (above all insurance companies, bank and investment trusts, and 🏭 industrial companies who administer their own 💰 pension schemes or have other funds available).

(14) Geld ist von sich aus auch immer räumlicher Wertträger (means of value transaction over space). Man kann die in der Geldeinheit ausgedrückte Kaufkraft (= Anspruch auf Sozialprodukt) in aller Welt wirksam machen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dass Geld \$\$\$ diese Aufgabe erfüllen ✓ kann, setzt zweierlei voraus. – ① Erstens muss jedermann das Recht \$\$\$ haben, – ① sein eigenes Geld in fremdes umzutauschen ⇔ zu dürfen (*Inländer-Konvertibilität*, internal convertibility) und – ② fremdes Geld in heimisches umgetauscht ↔ zu bekommen (*Ausländer-Konvertibilität*, external convertibility, convertibility for non-residents; beide Arten zusammen: *Vollkonvertibilität* → the money could be used as a medium of payment in transactions with any part of the world 🌐). Es bedarf also freier Devisenmärkte ☒. Dies ist die *juristische* \$\$\$ Voraussetzung. Ob sie erfüllt wird, hängt vom Willen des jeweiligen Gesetzgebers ab. – ② Zweitens bedarf es einer weltweiten Absprache der (Zentral)Banken IIII, auf welche Weise der Umtausch ⇔ technisch zu bewerkstelligen ist. Dies ist ein *organisatorisches* Problem und wird im Normalfall aus dem Marktverkehr heraus gelöst.

***important notion: convertibility !***

(15) If an economy is malfunctioning something must be wrong with its monetary system and its institutions (broadly speaking: the formal and informal rules governing human interactions). – Discuss.

Stable \$\$\$ money in particular and ☒ market-creating institutions in general may matter, but they do not matter solely. The ¶ barriers to economic development in the poorest countries these days are far more complex than \$\$\$ institutional shortcomings.

Rather than put ☉ the centre of 👁 attention on improving institutions, it would be wise above all to devote more effort – ① to fighting ☠ aids, tuberculosis, and malaria, – ② to addressing the exhaustion of 🌿 soil nutrients and – ③ to building 🛣 more roads to 🌐 connect remote populations to regional ☒ markets and 🏖 coastal ports.

In other words, regions struggling today for improved economic development (as sub-Saharan Africa, SSA) require direct interventions, backed by 💰 expanded donor assistance, to address 🦠 disease, ¶ geographical isolation, ✖ low technological productivity, and resource limitations that ○ trap them in ☹ poverty. On the other hand, good ✂ government and sound institutions would make such interventions ✓ effective.

(16) Wieso ist Geld auch Beschleuniger des Wirtschaftsprozesses (productive agent)?

Weil alle Güter (Waren und Dienstleistungen) auf das Geld \$\$\$ bezogen werden, kann jeder Marktteilnehmer ☒ die Tauschrelationen in dieser Recheneinheit zur Kenntnis nehmen. Er erspart sich viel Zeit zur ⓘ Informationsbeschaffung 🌀 Diese steht nun zum



Einkommenserwerb bzw. zur Freizeit 🚲 🍷 🍷 zur Verfügung. – Mithin ist Geld ein Mittel, welches das Verhältnis von Faktoreinsatz zur Leistung (*Produktivität*) in der Volkswirtschaft wesentlich +++ verbessert, und damit regelmässig auch das Verhältnis von Kosten zu Leistung (*Wirtschaftlichkeit*).

Angenommen, auf den 🏠 Märkten einer Volkswirtschaft gäbe es  $x$  Güter. In einer Naturaltauschwirtschaft ↔ müsste jeder Marktteilnehmer  $(x^2 - x)/2$  unabhängige Tauschrelationen (Anzahl der Kanten [Linien] in einem vollständigen [jeder Knoten {Punkt} ist mit jedem verbunden] Graphen über  $x$  Ecken) kennen. Wenn man von lediglich 50 Gütern ausginge, dann wären dies schon 2 475 Tauschraten! Zählt jedoch Geld \$\$\$ als eines dieser  $x$  Güter, dann bestehen 😊 nur  $(x - 1) = 49$  Tauschraten. Der *produktive Beitrag* der Geldverwendung ist also *messbar*.

(17) To adore money is the best religion. – Comment.

There are, alas!, not a few who believe in no God Δ but Mammon 💰, no devil ▽ but the absence of money, no damnation ✂️👁️ but being poor, and no Gehenna 😞👁️ but an empty purse 😞 — On the other hand, those who worship money have at least one thing to plead in defence of their idolatry: the power of their idol. This fetish \$\$\$ can boast of two peculiarities. It is, – ① adored over all the world 🌍 without a single temple 🏛️ and by all classes, and, – ② worshiped without a single hypocrite (= a man who seeks to give false impressions in regard to himself; Heuchler).

**modern religion !**

(18) Eine Politik des niedrigen Zinses belebt die Wirtschaft und sollte daher auch stets das Ziel der Zentralbank sein. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Eine Niedrigzins-Politik benachteiligt den Faktor Arbeit im Verhältnis zum Faktor Kapital; denn Kapital wird gegenüber der Arbeit künstlich verbilligt. Unternehmen, die im (internationalen) Wettbewerb stehen, ersetzen infolge dessen Menschen durch Maschinen. Damit steigt die Arbeitslosigkeit.

Zudem wächst bei einer Niedrigzins-Politik die Geldmenge stark an. Das schlägt sich erfahrungsgemäss in einer sog. "Asset-Price-Inflation" nieder: die Preise für Häuser, Grundstücke und Finanzanlagen (wie Aktien und Obligationen) steigen stark an. Eine solche Vermögenspreis-Inflation erzwingt eine Umverteilung: Geldhalter verlieren, Besitzer von Vermögenswerten gewinnen.

Ziel der Zentralbank muss es sein, die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu gewährleisten, nicht aber die gesamtwirtschaftliche Produktionsfunktion durch Niedrigzins-Politik zu ändern.

(19) Banks play an important role in moving funds from savers to borrowers. – In which way?

A bank facilitates the  $\Rightarrow$  movement of \$\$\$ funds from savers to borrowers by buying financial claims with one set of \$\$\$ characteristics from savers (e.g., deposits) and then selling its own liabilities with a \$\$\$ different set of characteristics to borrowers (e.g., loans).

Such financial  $\square$  intermediation (= transaction services; Vermittlungsdienstleistung) may involve – ① *maturity intermediation*, i.e. financing assets with  $\square$  longer maturity than the institution's liabilities, – ② *denomination intermediation*, i.e. holding  $\frac{\text{€}}{\text{€}}$  assets with different unit size than the  $\frac{\text{€}}{\text{€}}$  liabilities, – ③ *liquidity intermediation*, i.e. funding illiquid loans with liquid liabilities, and – ④ *credit risk intermediation*, i.e. holding assets with greater  $\ominus$  default  $???$  risk than the institution's liabilities.

As a bank  $\square$  provides some or all these services to its customers through  $\square$  time, it gains substantial knowledge about their financial condition and needs. By this a *banking relationship* arises: a close and continued  $\square$  interaction between bank and a firm that may provide a lender with sufficient  $\square$  information about (and a  $\square$  voice in: remember bank managers as a member of the  $\square$  supervisory board!) the firm's affairs.

Although it is possible that borrowers can gain access to savers' funds directly  $\otimes$  without the intermediation efforts of a bank, financial intermediation  $\square$  theory suggests that this direct channel generally is  $\blacktriangledown$  less efficient and will mostly result in financial  $\square$  contracts that do not allocate funds optimally. The reason is the lack of  $\square$  information from a  $\square$  continued financial interaction as between a bank and a customer, and consequently the high cost of  $\square$  information collection and interpretation.

(20) Dass die Banken ihren Einlegern weniger Zins zahlen als sie selbst verdienen, bzw. dass sie Kontoführungs-Gebühren berechnen, ist eine grosse Ungerechtigkeit. – Beurteilen Sie diese weit verbreitete Klage.

Die Entgegennahme und Verwaltung von Einlagen der  $\square$  Kundschaft ist mit Kosten verbunden. Eigene  $\square$  Angestellte und Dienstleistungen Fremder (wie Korrespondenzbanken, Clearinghäuser,  $\square$  Börsen, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Unternehmen der  $\square$  Telekommunikationsbranche) müssen bezahlt werden. Auch die fixen Kosten der Bank für den Geschäftsbetrieb (wie  $\square$  Gebäude, Steuern) gilt es abzudecken. Gegen Risiken aller Art muss sich eine Bank, teilweise aufgrund \$\$\$ aufsichtsrechtlicher Vorschriften,  $\square$  entsprechend versichern.

Endlich sind auch die Opportunitätskosten (Alternativkosten, Schattenpreise) zu berücksichtigen; nämlich der (entgangene) \$\$\$ Gewinn, der bei Einsatz der jetzt für den Bankbetrieb eingesetzten Faktoren in anderer Verwendung zu erzielen wäre.

(21) Ein bisschen Inflation belebt die Wirtschaft. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Mehr Geld +++\$\$\$ bedeutet CETERIS PARIBUS mehr ↗↗↗ Nachfrage. – ① In unterbeschäftigten Branchen (underutilised branches) kommen so die Unternehmen 🏭 auf einen besseren Auslastungsgrad (degree of employment). Nach dem Gesetz der Massenproduktion  $DFK = FK \div OUTPUT$  könnten damit möglicherweise die Gesamtkosten sinken (weil sich die Fixkosten  $FK$  anjetzt auf eine grössere Ausbringungsmenge  $OUTPUT$  verteilen) und die Preise gesenkt ↘ werden. — ② In voll ausgelasteten Wirtschaftszweigen wird die zusätzliche Nachfrage (additional demand) Knappheitsgewinne (windfall gains) bei den Unternehmen entstehen lassen. Um den Engpass (bottleneck) aufzubrechen, werden die Unternehmen unter Umständen (wenn die [Gewinn]Aussichten langfristig 1... gut 📈<sup>1</sup> sind: Investitionsfunktion!) investieren. **always hot !**

Aber ein  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflationärer ➔ Schub (money push) bedeutet – ① doppelten Kaufkraftverlust ↓⊖ für die *Einkommensbezieher* 👤👤 und *Vermögensbesitzer* 👤👤. – ② Denn einmal sind ihre nominell gleichen Einkünfte anjetzt weniger kaufkräftig. – ③ Zum anderen müssen sie aufgrund der Progressionstarife ++++ bei den Steuern höhere Zahlungen an den ⚡ Staat leisten. – ④ Alle *Gläubiger* erleiden Einbussen, weil die Verzinsung und Tilgung von Schulden in (dem Nennwert nach zwar gleichen, aber) minder kaufkräftigen \$\$\$ Geld geschieht. – ⑤ Weil durch die Vermehrung der Geldmenge nach dem Ersten Preisgesetz (law of supply and demand: Angebot und Nachfrage bestimmen den Preis) jetzt auch der *Aussenwert* (external value of currency) der heimischen Geldes auf den internationalen Devisenmärkten ↓ sinkt, müssen Importeure mehr inländisches Geld +++€€€ aufwenden. Die Einfuhren verteuern sich. **short push = basic deterioration of all economic & social magnitudes !**

PER SALDO führt also der inflationäre Schub zur *Umverteilung von Einkommen* mit weitreichenden ⊖ unmittelbaren und mittelbaren Folgen, die im voraus kaum oder oft gar nicht 👁 vorhersehbar sind. — Statt eines  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflationären Schubs sollte die Wirtschaftspolitik im Falle unterausgelasteter Kapazitäten mit den Mitteln der Industriepolitik (Darlehen, Beihilfen, Steuerstundungen, Prämien für Neuerungen usw.) gezielt eingreifen. 📌 Es kann *keinesfalls Sache der Geldpolitik* sein, nicht-monetär bedingte Störungen im 🔄 Wirtschaftskreislauf zu beseitigen. **cardinal doctrine !**

(22) Money reflects the free objective valuation by individuals through the process of exchange. – Examine this statement.

The statement is  correct. Whenever freedom of expressing values in money is abrogated  the function of money \$\$\$ is correspondingly  curtailed . In this case money loses its *raison d'être* (= its reason of being) as the medium for and *symbol of contractual \$\$\$ relationship* (Vertragsverbundenheit ) between individuals.

**money reflects contractual relationship !**

There is an intimate relationship  between money \$\$\$ and freedom: between the keeping of promises  and the certainty of contracts  and, therefore, between social function  and the rule of law \$\$\$\$. For that reason devaluation of money initiates a lot of energies and powers which are averse to  social intercourse. . – This fact sometimes is not  recognised by "pure" economists. It was revealed with vehemence during times of \$\$\$<sub>200000</sub><sup>1</sup> hyperinflation (runaway inflation) causing confusion in all fields of life.

(23) Explain the function of money as a unit of account (Recheneinheit).

Money \$\$\$ is a yardstick of  comparison. Money is able to standardise a multitude of all sorts and kinds of commodities and services. It is, with other words, a compass for measuring the relative worth of heterogeneous goods.

**money: a yardstick, a compass**

(24) Regionalgeld hat den grossen Vorzug, dass es (1) von überschaubaren Stellen ausgegeben wird, (2) es den Austausch innert der Region fördert, der Globalisierung somit entgegenwirkt, und (3) als Schwundgeld ausgestattet die Zinsnehmerei von vornherein ausschliesst. – Beurteilen Sie dieses Loblied.

Die "überschaubaren Stellen" haben ein  $x^n$  sehr hohes Interesse daran, Regionalgeld in Verkehr zu bringen. Denn  sie stecken einen beachtlichen \$\$\$ Profit aus dem Seigneurage ein. Der Seigneurage (manchmal auch "die"; allein alle Wörter mit der Endung *-age* sind im Französischen männlichen Geschlechts, und *Seigneurage* ist *Fremdwort*, kein *Lehnwort*!) ist die Unterschied zwischen den Herstellungskosten eines Geldzeichens (Schein, Münze) und dem Nennwert, also dem aufgedruckten bzw. aufgeprägten Währungsbetrag. Dieser Gewinn fliesst beim  Zentralbankgeld dem Staatshaushalt (mithin der Allgemeinheit) zu. Beim Euro ist ein bestimmter Verteiler-Schlüssel für den Seigneurage (im Englischen und daraus auch im Deutschen oft: "Seignorage" geschrieben) an die Mitglieder des Euro-Verbands festgeschrieben.

Die Behauptung, dass Regionalgeld die Austauschbeziehungen innert einer Region fördere und die  Globalisierung hemmt, ist ganz offensichtlich falsch. Ob ein Konsument ein  Auto aus Japan, Schuhe aus Indien, eine  Konservendose mit Pfirsichen aus Kalifornien oder ein Kilogramm Bananen aus Ecuador einmal mit Regionalgeld, zum andern mit  Euro kauft, ändert nun doch wirklich nichts an der Nachfragestruktur! Nicht das

verwendete Geld, sondern ganz allein eine auf regional erzeugte Produkte gerichtete *Einkaufshaltung seitens der* 🏠👤👤👤 Käufer ist in diesem Fall entscheidend.

Warum Regionalgeld (meistens, nicht immer) als "Schwundgeld" ausgestattet ist, also als ein Zahlungsmittel, das innert einer bestimmten 📅...📅 Zeit einen festgelegten Teil seines Wertes ↘ verliert, ist wirklich nicht einzusehen. Denn hier wird dem Geldbesitzer die Möglichkeit 🚫 verbaut, sein Geld (aus welchen vernünftigen oder unvernünftigen Gründen auch immer) zu horten, und so empfindlich in seine Entscheidungsfreiheit eingegriffen.

Dass der *i* Zins ein wichtiger volkswirtschaftlicher Preis ist, der entscheidende Signale für Investitionen setzt und letztlich Leihkapital zum "besten Wirt" vermittelt, sehen viele Eiferer des "Freigeldes" nicht ein. Sie folgen hier blindlings den Lehren eines wunderlichen, in Argentinien (natürlich ☹️ aus Schuld der Banken!) in Konkurs geratenen Kaufmanns aus dem heutigen Deutschbelgien namens *Silvio Gesell* (1862-1930), dessen Gedanken, wenn auch tausendmal schlüssig widerlegt, immer wieder überzeugte Anhänger bei Aussenseitern finden.




Entgegen anderslautenden ⓘ Meldungen der Freigeld-Sekte hat sich das Regionalgeld aus den besagten Gründen bisher noch nirgendwo lange gehalten bzw. es kam nicht über den engeren Kreis der Anhänger hinaus. Gegenüber dem staatlichen Geld bietet es für den Besitzer keine Vorteile, und es wird daher auch in Zukunft nur eine belanglose Rolle spielen.

(25) Zwar ist Geld als Recheneinheit (unit of account) ein Wertmassstab. Dadurch macht aber Geld auch im gesellschaftlichen Tauschverkehr alle Dinge zum ökonomischen Gut. Geld verdrängt und unterdrückt durch diese seine Funktion die Tatsache, dass die Dinge auch andere Seiten haben, die nicht in Geld ausdrückbar sind. – Beurteilen Sie diese Aussage.










Geld misst sämtliche Dinge mit strenger 😐😐 Objektivität: es schätzt sie gemäss ihres ökonomischen Tauschwertes ↔ ein. Geld \$\$\$ bewirkt damit gleichsam naturwissenschaftlich exakte Massverhältnisse. — Alle anderen Seiten der Dinge jedoch, die *nicht* in Geld zu beschreiben sind, treten bisweilen zurück oder werden gar völlig unterschlagen ↓ 😞. Der Beitrag eines Dinges zum – ① *Wahren* (was dem Zweck der Selbstverwirklichung des Einzelnen dient), – ② *Guten* (was der Kräftigung des Leibes 🦶 und der Seele ✨ dient) und zum – ③ *Schönen* (was eine dauerhafte, den Einzelnen veredelnde Freude 🎵🎶🎶🎶 bewirkt) wird solchenfalls nicht ins Auge gefasst 😞😞😞.




Anders ausgedrückt: Geld ordnet nur *ökonomische Wahlhandlungen*, nicht aber auch das menschliche Leben und innere Erleben. Geld \$\$\$ ist seiner Natur nach auf den Wirtschaftskreislauf 🔄🔄 bezogen, der spiegelbildlich zum Realkreislauf ein System von Zahlungen darstellt.

**greediness toward money**







Das Geld als *alleiniger* Wertmassstab würde die Wirklichkeit der Dinge verfälschen. Insofern trüge es zur *Fehlorientierung* (misarrangement) des Einzelnen  und der Gesellschaft  bei. – Der reine "Geldgeist" führt individuell und kollektiv in die  Selbstentfremdung (self-alienation).

(26) If in the medium-term the EUR grew to more than fifteen member states with participation of Britain and the financial centre of London, the EUR would act as a unit of exchange for a gross domestic product roughly equivalent to that of the United States. The EUR, therefore, will become automatically a transaction currency in the whole world. – Examine this statement.






The prospects  of the EUR as a major international  currency will live and die above all on the basis of its perceived  $\pm 0$  *stability*. It depends primarily on its function as a *stable store of value* over time that the EUR will become a world-wide currency of  transaction, investment, and  reserve. Without  stability in ... the long run, not only internally but also externally (that means: relatively stable  $\leftrightarrow$  exchange rates) the EUR has no opportunity to gain the status mentioned in the statement above. – To say it  in other words: the *functions of money* as described in the previous  lesson must be fulfilled. All other items (as the volume of trade of member countries) are of minor influence.

Until now England did not  participate on the Euro area. Thus as a matter of fact Frankfurt on the Main – and *not* London – has become a second financial centre  of Europe and the seat of the ECB .

(27) Geld ist mit Wahrhaftigkeit eng verwoben. – Wieso?

Die *Wahrhaftigkeit* (truthfulness, veracity: der Verzicht auf Täuschung und Lüge im zwischenmenschlichen  Verkehr) ist ein sehr hoher, äusserst empfindlicher und deshalb auch leicht verletzbarer gesellschaftlicher Grundwert . Wahrhaftigkeit äussert sich aber nicht nur mittels der Sprache  und des Handelns. Sie zeigt sich auch durch sachentsprechende, die wirklichen Verhältnisse wiedergebendwiedergebende oder sie repräsentierende *Einrichtungen der Gesellschaft* (social institutions). Dazu gehört vor allem auch  das Geld.

**historical experience !**

Verschlechtert sich der Geldwert  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$, dann werden Menschen  im Tauschverkehr  $\leftrightarrow$  irreführt und übervorteilt. Inflation  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ ist zuerst die  Nichtachtung des Besitzes anderer Personen und damit die  $\Rightarrow$  *Missachtung von Menschen* (disrespect relative to individuals). — Dies führt erfahrungsgemäss zu persönlicher Bitternis  und

als Folge entweder zur *Resignation* (passives Sichfügen in das Unabwendbare mit der Tendenz zum Rückzug aus der gesellschaftlichen Interaktion ✂️😞😞😞) oder zur *Auflehnung* gegen die sozialen Verhältnisse gesamthaft – und sei es auch lediglich durch entsprechende Stimmabgabe bei Wahlen 😞!, 😞!, 😞!

Wie die (Wirtschafts)Geschichte überzeugend nachweisen kann, folgt einer \$\$\$<sup>1</sup>/<sub>200000</sub> Inflation in aller Regel eine despotische 🖐️ Staatsgewalt; so wie in Deutschland ab 1933 der National-Sozialismus.

(28) Monetary union is quite enough for the economic unification of Europe. – Comment

Monetary union 🌐\$\$\$🌐 can be only 😊 successful and durable ✓ if all participating countries act in a spirit of partnership for the long-term 📅...📅 and adhere to the exigencies (Erfordernissen) of the corresponding 🌐 economic union; that is to say: economic and fiscal action in a spirit of common stability 🌐 in which all are guided ➡️ by the same objectives and principles.

Not only the independence of the ECB 🏦 and of the national central banks 🏦 must be 🖐️ respected. Also fiscal measures \$\$\$ to stabilise public sectors budgets have to be tackled (müssen angepackt werden; tackle = Flaschenzug) at home. To this extent special national interests need to be 🖐️ subordinated to the common good (Gemeingut = das von allen Mitgliedern einer Gesellschaft gemeinsam Erstrebte und Gewollte).

This is the only approach compatible with the fundamental requirements and functional necessities both of continual, stable internal 🌐 economic 🌐 integration on the one hand, and today's open world 🌐 economy with globalised financial markets and unlimited capital \$\$\$↔️€€€ convertibility on the other.

(29) Eine Europäische Währungsunion wird nur auf die Dauer bloss Bestand haben, wenn die teilnehmenden Volkswirtschaften gut angepasst sind und ähnlich auf ökonomische Choques reagieren. Konvergenz ist die VoraussetzungVoraussetzung dafür, dass die gemeinsame Geldpolitik für alle Mitglieder passt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

In der EWU ist diese 🌐 Konvergenz zunächst einmal durch die ☑️ Freizügigkeit für Güter, 🌐 Personen und \$\$\$ Kapital gewährt. Der Handel auf dem gemeinsamen Binnenmarkt ist zudem eng verflochten. Jeweils etwa zwei Drittel der Einfuhren und Ausfuhren der EU stammen derzeit von dort bzw. werden in andere EU-Länder geliefert.

Die engere und wachsende **WW** Verflechtung erhält auch starken **↑** Auftrieb durch die Direktinvestitionen zwischen den Mitgliedsstaaten. Im **🌐** weltweiten Vergleich entfällt auf die Direktinvestitionsströme innert der EU mit 25% der grösste Anteil aller Wirtschaftsräume. Sie nehmen seit dem Start der Europäischen Währungsunion am 1. Jänner 1999 kräftig zu. Im Jahr 2021 übertrafen sie das Volumen von 1999 um etwa fast 50%.

Die **WWWW** Integration der **\$\$\$** Finanzmärkte in der Währungsunion ist gut vorangekommen. Das weitere Zusammenwachsen der Kapitalmärkte wird freilich noch behindert durch Unterschiede in der Infrastruktur der **☐** Märkte und den nationalen **\$\$\$** Gesetzeswerken, wie vor allem im Steuer- und Konkursrecht. – Die EU-Kommission verfolgt seit Mai 1999 mit ihrem "Financial Services Action Plan" ein rascheres Zusammenwachsen der Kapitalmärkte.

(30) Die Funktion des Geldes als Tauschmittel (medium of exchange) kann nur erfüllt werden, wenn das Geld einen Stoffwert (intrinsic value) hat, mit anderen Worten also ein Ding ist, die selbst Wert hat und diesen Wert unveränderlich unveränderlich beibehält.

Dies ist die **👤** vorherrschende Meinung in der **☐...☐** älteren Geldlehre (*Realismus*, fälschlich auch *Metallismus* [denn es wird *nicht* ausschliesslich *Metall* als Wertträger ins **👁👁** Auge gefasst!] genannt). Jedoch ist nicht einzusehen, warum sich die **↔** Tauschakte in der arbeitsteiligen Wirtschaft **☐** auf einen körperhaften Geldstoff (wie **🐄** Vieh, Pelze, **NaCl** Salz, **Au, Ag, Cu** Metall) stützen müssen. — Die Aufgabe, sozusagen alles gegen alles in bestimmt **x:y** bezifferten Mengenverhältnissen tauschbar zu machen, lässt sich auch anders lösen. Man muss nicht alle Waren und Leistungen zu einem bestimmten *Stoff* in Beziehung setzen und alle Tauschverhältnisse in Mengenbezeichnungen dieses *stofflichen* Tauschmittels (commodity money) ausdrücken.

Wie auch die Erfahrung lehrt, kann **\$\$\$** stoffwertloses Geld (token money; token = Symbol) die Rolle des Tauschmittels ebenso gut, ja sogar **☑** noch viel besser übernehmen. Heute ist diese Ansicht (*Nominalismus*, Chartatheorie; CHARTA = Papier; die alten Lehrbücher nennen Papiergeld daher oft auch *Chartaticum*) unbestritten.

Wenn man schon stoffwerthaltiges **\$\$\$** Geld will, dann sind gewiss Metalle wegen ihrer Gleichmässigkeit (uniformity), praktisch unbegrenzten Haltbarkeit (indestructibility) und beliebigen Teilbarkeit (divisibility) der geeignete Geldstoff. Edelmetall **Au, Ag, Pt** empfiehlt sich deshalb, weil bereits eine kleinere, also leicht zu handhabende Menge (portability) einen hohen **↑** Tauschwert verkörpert.

**qualities necessary for commodity money**



(31) Among the members of the Euro area, a lack of convergence is revealed by the sustained differentials in inflation. – Why this?

Divergent  $\Rightarrow$  economic developments are  $\approx$  apparent in other currency areas as well – such as \$\$\$ in the U.S.A. – without III central banks being able to  $\times$  address this problem. Monetary policy has to be geared towards the data for the currency area *as a whole*. It cannot take in hand regional policy issues. The member states had to  $\checkmark$  accept that fact when they joined the third stage of European economic and monetary union in 1999.

If persistent diverging  $\Rightarrow$  trends emerge, necessary measures need to be taken at the  $\mathbb{R}$  national level. Convergence  $\odot$  efforts should be intensified. The success of European integration relies on the support of the fiscal, labour and structural policies of member states. The  $\mathbb{E}$  "Stability and Growth Pact" (Dublin 1996) is part of the foundation of economic and monetary union. But some  $\mathbb{R}$  governments (at present above all New Prussia  $\mathbb{N}$ , France) act if they bore no overall responsibility for this political project of European  $\mathbb{R}$  integration. This  $\mathbb{E}$  pact is, after all, not an  $\mathbb{E}$  end in itself. It is the very interest of member states and their  $\mathbb{P}$  people. The stipulation of financial  $\cup$  consolidation is an integral part of the  $\mathbb{E}$  pact.

(32) Um die zukünftige Entwicklung einer Währung langfristig vorauszuschätzen, sollte vor allem die Bevölkerungsstruktur ins Auge gefasst werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Sicher ist der Altersaufbau der Einwohner eine wichtige Gegebenheit; denn eine alternde Wohnbevölkerung schafft auf Dauer vielerlei Probleme. Aber es sind noch eine Reihe anderer Umstände zu berücksichtigen. Hierzu gehört vor allem das Ausmass der Forschung, nämlich das systematische Suchen nach (neuen) Erkenntnissen sowie deren Umsetzung in die Produktion (Innovation) und die Vermarktung.

Die genaue Messung der Forschungs- und Innovationskraft eines Landes ist überaus schwierig und zu einem eigenen Fachgebiet der Statistik geworden. Grundsätzlich kann man von der Seite des Inputs als auch des Outputs Forschung und Innovationen messen. Geht man den Weg über den *Input* (wie es die internationalen Organisationen tun), so wäre vor allem – ① der Anteil der (privaten und öffentlichen) Forschungsausgaben am Bruttoinlandsprodukt bzw. die Anzahl der Forschenden je 1 000 Angestellten sowie – ② die Quote der Besucher weiterführende Ausbildungsstätten zugrunde zu legen. Nicht exakt messen lässt sich aber das wesentlich den Erfolg auch mitbestimmende Investitionsklima, der Unternehmensgeist sowie weitere Rahmenbedingungen, wie politische Sicherheit, geopolitische Lage, klimatische Bedingungen und besondere Standortfaktoren.



(35) Steigende Geldmenge allein führt nicht unbedingt kurzfristig zu einer Inflation. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Sicher treibt die Geldmenge allein auf kurze Frist nicht unbedingt, nicht notwendig ein allgemeines Ansteigen der Preise an; wiewohl ein Überangebot an Geld in der Definition M3 nachweislich zu einer Asset-Price-Inflation führt: die Preise für Vermögensgüter (Immobilien, Wertpapiere) steigen.

Es kann aber sein, dass ein Geldmengenwachstum – ❶ den umstandsbedingten (etwa: Welle technischen Fortschritts, Eintritt in neue [Auslands]Märkte) Finanzierungsbedarf für zusätzliche Anlageinvestitionen speist, – ❷ in (internationale) Fusionen und Übernahmen fließt oder – ❸ durch aussenwirtschaftlich bedingte Faktoren (wie vor allem Wechselkurs-Änderungen oder Anstieg der Importpreise) verursachte Mehrausgaben finanziert. – Die EZB setzt daher im Rahmen ihrer Zwei-Säulen-Strategie nicht nur allein auf das Wachstum der Geldmenge, sondern bezieht auf solche Einflussgrößen in ihre Beurteilung der Gefahren für die Preisstabilität ein.

(36) European monetary union (EMU) will strengthen the role of money as a store of value. – Comment.







The main advantages ☺ of EMU are: – ❶ The costs of ⇄ exchange and exchange ??? risks cease to exist within the EMU, – ❷ the single European market ☐ will become stronger, and trade can be facilitated, – ❸ a broader and deeper capital market will come into being. That will make it easier to finance major capital projects at favourable interest rates.

**benefits from EMU**

In the ☐...☐ longer run, however, these advantages will be realised only if the EUR functions as a €€€ durable *stable medium of exchange*. In this case solely the EUR may become also an worldwide 🌐 respected store of value.



(37) The EUR in competition with the USD for the first place as an international currency? That seems to be a really ridiculous idea, more specific, a fantasy, a daydream: pure reverie (Träumerei) only. The EU is not North America. The EU lacks practical European-wide solidarity manifested by strong national identity (language!) and powerful federal institutions. There are no common European tax laws, social welfare systems, or emergency assistance arrangements. There is no general budget. The central banking system is truly supranational, while the other economic and fiscal policies will stay national as before. It may be in fifty years or so before the still evi-









dent lack of convergence in thoughts, intentions, and deeds among member states can be overcome. The EUR, after all, will for a long time ahead be no rival of the USD. – Comment.

The factors mentioned and some others (as economic  asymmetries, structural weak problem  areas, burden of high unemployment, no flexibility and mobility  in labour markets) do not *directly* decide the issue of the EUR. This does only and alone the *confidence* of economic agents in the  stability of the EUR. Again the function of money as a store of value (Wertspeicher) will determine the controversy, that means: settle the dispute about the long-run ... future role of the EUR.







**stability of EUR prerequisite**





(38) Wieso ist Geld gesellschaftliche Klammer (social integrator)?

Durch den  gemeinsamen Gebrauch gleicher Zahlungsmittel wird ein *Gefühl der Zusausammengehörigkeit*  vermittelt: eine innere Reaktion, ausgelöst durch äussere Umstände, nämlich den Bezug aller Menschen auf das soziale Organisationsmittel \$\$\$ Geld.

In der gesellschaftlichen Kommunikation sind Aussagen, die \$\$\$ geldliche Bewertung zum Gegenstand haben, sehr häufig. Wenn die Gesprächspartner  sich nun auf die gleiche Währung  beziehen können, wird der  Informationsaustausch vereinfacht (das gegenseitige   Verstehen erleichtert). Insofern erfüllt auch der EUR eine nicht zu unterschätzende Rolle im  europäischen Integrationsprozess. – Diejenigen, die "mit gleicher Münze zahlen", erkannte man schon im Altertum als Landsleute , derweil der Fremdling durch "falsches" Geld  auffiel.

**a currency system associates mentally !**

Wie die Worte  das  Tauschmittel der  Gedanken, so sind die Geldzeichen \$\$\$ das Tauschmittel der erzeugten Güter. Wie aber die Sprache +++ mehr ist als die  $\Sigma$  Summe ihrer Wörter, so ist auch die Währung etwas anderes als die Summe allen Geldes. Die Sprache wird nicht nur zur Ausdrucksform, sondern auch zur Denkform  eines Volkes . Ähnlich beeinflusst, gestaltet und prägt der EUR mit der Zeit mehr und mehr das gesellschaftliche Wirtschaften  im europäischen Raum gesamthaft.

Sachlich gesehen verbindet  die Währung verschiedene Gruppen innert der Gesellschaft durch  Verträge, die auf die Geldeinheit lauten. Solche Forderungen und Verbindlichkeiten können sich auch (wie bei Ruhestandszahlungen  ) über mehrere Generationen erstrecken. – Geld \$\$\$ ist also in jedem Falle auch gesellschaftliche Klammer (social integrator).

(39) Is money an economic good?

An economic good is a scarce good, commanding a  $\square$  price. Because habitually rare, money  $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$  is always scarce, and its price is the interest rate (respectively the exchange rate = the price of the currency compared with another one). If a certain money ceases to be rare, it loses its character as an economic good. A surplus of money is corresponding necessarily with a decline  $\downarrow$  of its purchasing power.

(40) The EUR without doubt deserves a good starting position with an operationally viable supranational central bank in Frankfurt on the Main. This new currency offers great advantages and opportunities. – ❶ The EUR will save conversion costs. – ❷ It will eliminate exchange risks between the EUR participants. – ❸ The EUR will improve the functionality of the single market. That will, first and foremost, benefit consumers. – ❹ Above and beyond that, the EUR has the potential to build on the international role of the former European currencies – the DEM in particular – and to become an international reserve and investment currency. – ❺ Last not least, the EUR can lend a further boost (Aufschwung) to European economic integration. – Comment.



Nothing said here is really wrong. But all predictions involve an essential, important condition: the function of the EUR as a *store of value* must be guaranteed, in other words: the purchasing power of the EUR should be  $\cup$  stable. Otherwise economic agents will turn to the USD and to the  $\boxplus$  CHF.






(41) Wenn die Schweiz schon nicht der EU beitreten möchte, dann sollte man wenigstens den CHF dem EUR anbinden.

Gegen eine solche  $\boxplus$  Anbindung in Form eines vollkommen festen Wechselkurses/Wechselkurses oder einer  $\boxplus$  Bandbreite für den Wechselkurs sprechen aus schweizerischer/schweizerischer Sicht einige gute Gründe.




① Die Schweiz (mit heute 7 Mio Bewohnern) hat eine sehr  $\boxplus$  lange, erfolgreiche Tradition wirtschafts- und währungspolitischer  $\cup$  Stabilität. Sie zeigt sich vor allem in niedriger Preissteigerungsrate,  $\searrow$  tiefen Zinssätzen und einer bedeutenden internationalen Rolle des  $\boxplus$  CHF. Eine Anbindung könnte angesichts dessen bestimmt keine zusätzlichen Vorteile bringen.








② Eine  $\boxplus$  Anbindung des CHF an den EUR brächte den  $\ominus$  Wegfall des Zinsbonus der Schweiz. Die schweizerische Volkswirtschaft hat aber von dem niedrigen Zinssatz grosse Vorteile (etwa: Investitionen, Mieten).

③ Mit einem festen Wechselkurs des  CHF zum EUR würde die Schweiz die **???** Risiken der jetzt anstehenden und der nachfolgenden EU-Ost-Erweiterungen auf sich laden. Denn die voraussehbare ökonomische und gesellschaftliche Ungleichheit innert der EU wird mit hoher Wahrscheinlichkeit die makroökonomische  Stabilität der EU gesamthaft auf längere Zeit problematisch machen.



④ Die Attraktivität des  CHF als internationale Anlagewährung hängt ganz entscheidend von der geld- und währungspolitischen  Unabhängigkeit der Schweiz ab. Mit einer  Anbindung an den EUR würde der CHF eben das verlieren, was ihn sein  Ansehen verschafft; er würde von den internationalen  Investoren nicht mehr als eigenständige Anlagemöglichkeit gesehen und genutzt.

(42) Predictions suggest that fraudulent cheques, as a percentage of total cheques, will grow in next years. – Why?

Fraudulent cheque rate will  move up because a  greater proportion of non-fraudulent cheque payments will migrate to  electronic alternatives.



On the other hand, as automatic clearinghouse transactions grow, especially those initiated over  Internet and  telephone, fraud will  increase dramatically unless new  controls are put in place. Even the use of a  database allowing operators to match name and address  information against demand deposit account information would hardly  reduce fraud.

(43) Der Schritt von der Inventur (inventory, als Vorgang: stocktaking) zur Bilanz (balance sheet) hat etwas von Zauberei in sich. – Wieso?

Die *Inventur*  erfasst die Vermögensgegenstände in ganz verschiedenartigen Massgrößen (wie Stückzahlen, Gewichte, Längenmasse, Raummasse, Hohlmasse, Flächenmasse). Die *Bilanz*  aber bringt diese Vielfalt auf einen einzigen Nenner, nämlich das Geld **\$\$\$**. – Es ist tatsächlich ein Wunder besonderer Art, dass sich im Geld ungleichnamige Dinge in ein einziges Mass umwandeln und damit so behandeln lassen, als seien sie von einer einzigen Gattung.

**money: a wizard**





(44) Wieso ist Geld Tauschgleichungsmittel (medium of exchange synchronization)?

Der Besitz von Geld **\$\$\$** bietet die Möglichkeit, Ware gegen Tauschbereitschaft abzugeben, nämlich Güter zu überlassen, für welche der Partner eine Gegenleistung erst in der Zukunft ... erbringen wird. Umgekehrt kann man anjetzt Güter erwerben und dafür





Tauschbereitschaft als Bezahlung hingeben. – Das Geld wird auf diese Weise zum Mittler zwischen Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft.

(45) Je mehr Zahlungsmittel in einer Volkswirtschaft (CETERIS PARIBUS, das heisst: bei gleicher Höhe des Handelsvolumens und bei konstanter Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) in Verkehr gebracht werden, desto stärker wird der Geldwert sinken. – Beurteilen Sie diese Aussage.






**fundamental doctrine !**









Ganz bestimmt  besteht eine solche Interdependenz . Der Spanier *Martin von Azpilcueta* (DOCTOR NAVARRUS, 1493 bis 1586) wies 1556 anhand der Erfahrungen in Spanien (Geldmengenvermehrung  $+\$+\$+\$$  durch die Einfuhr  amerikanischen-amerikanischen Edelmetalls *Au, Ag*) einen solchen Zusammenhang nach. Bis heute ist diese *Quantitätstheorie* (quantity theory of money) unbestritten. Die Zentral-banken  steuern daher auch die (nach bestimmten Kriterien definierte) Zahlungsmittelmenge, um den Wert des Geldes zu  sichern.




(46) Governments of individual participating countries exert a substantial influence over the composition of the ECB. This leads to the fact that votes are cast in accordance with regional interest as desired by national political bodies. – Comment on this suspicion.







Experience (e. g. US Federal Reserve Council; Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank) has shown again and again that this is  $\leq 0$  rarely the case. Once they had been appointed to the  central bank council, its members have  invariably regularly placed their responsibility for maintaining stable price levels  above all other  considerations.

**Becket effect: an important term !**






Of course, it would be an exaggeration to claim that  a person will abruptly leave his or her political origins, and that party-convictions  are tied up at the gate (an der Garderobe aufhängen) when assuming  $$$$$  monetary responsibility. But if conflicts of interest  have arisen, the people concerned have nevertheless subordinated these personal preferences to the overriding objective  of  monetary stability.







This is called by sociologists "Becket effect". It stands for the determining influence exerted by any institution with a strong identity upon its  new members. *Thomas Becket* (1117–1170), who initially served as chancellor to  King Henry II of England in the 12<sup>th</sup> century, and who in this role had been critical to  Church, subsequently stood up strongly  for the Church's interests in opposition to the  monarch, as soon as  Henry had presented him  






Archbishop of Canterbury. He was  murdered (in the  Canterbury Cathedral during evening service) for his opposition  [saint](#) 1173 by Pope Alexander III.

Besides, the strict application on **1:1** the one-man-one-vote-principle to policy decision-making in the **II** ECB's governing council (despite the vast differences in the size and economic importance of the countries [Germany, Luxembourg!]) whose appointees the  central governors are) underscores the point that their purpose is *not* to represent specific  national or  political interests. Supranational  responsibility for the monetary stability is all that counts. The  key objective being to ensure  stable money **\$\$\$** is maintained throughout the Euro area.








(47) Richtiges Geld kann nur gemünztes Gold sein. Denn dieses Metall hat die Natur dem Menschen mit einem unveränderlichen inneren (natürlichen) Wert (natural, intrinsic value) geschenkt. Eine Goldwährung ist daher auch der einzige Bürge für Stabilität in der Wirtschaft und für Gerechtigkeit im Tauschverkehr. – Beurteilen Sie diese Aussage.

In einem Land, wo  überhaupt kein **±0** oder nicht genügend Gold **-Au** vorhanden ist, um den (wachsenden) Austausch  von Waren und Dienstleistungen zu bewältigen, nützt dessen innerer Wert **±0** wenig. – Ein Zuviel an Gold **+Au+** (wie es nach der Entdeckung  Amerikas 1492 in Spanien wegen der hierhin verbrachten Edelmetalle der Fall war) schützt andererseits mitnichten vor Preissteigerungen  .

Wohl kaum die *Natur der Dinge*, sondern eher *das menschliche Überlegen* , Entscheiden  und Ordnen vermag das Geld **\$\$\$** zu institutionalisieren, nämlich es sinnvoll einzurichten und angemessen zu steuern. Dass recht viele Menschen dem misstrauen   , ist freilich nicht zu bestreiten. Diese ziehen es vor, Vertrauen  und Sicherheit irdischer Existenz eher an einer nicht verfälschbaren *Sache* festzumachenfestzumachen.

Aus diesem Grunde wird es immer ... auch *Goldhorte* geben. Die Erfahrung hat  gezeigt, dass weder gesetzliche **\$\$\$** Besitzverbote  die Goldhorter abschrecken, noch gar die  Vorhaltung, sie handelten "irrational", weil sie ja bei ihrer Vermögensanlage auf Zins **i = 0** verzichten ("Gold trägt keine Junge"). **gold hoards: a neverdying bearing**

(48) Die Europäische Zentralbank (EZB) bringt ein "Europa des Geldes und der Finanzen" zum Ausdruck. Was dem jedoch zur Seite gestellt werden muss, ist angesichts der Arbeitslosigkeit eine europäische Sozialunion. – Beurteilen Sie diese (Gewerkschafts-)Forderung..

Eine wissenschaftliche  Untersuchung  nach der anderen  und inzwischen auch eine stattliche  $\frac{1}{n}$  Anzahl politischer Bekundungen    bei Gipfeltreffen  beklagen



– ❶ die Verfestigung, die Verkrustung: die Inflexibilität, die Rigidität  $dx \div dy = 0$  der europäischen ↔ Arbeitsmärkte sowie – ❷ die von den umverteilenden \$\$\$ Sozialsystemen ausgehenden Fehlanreize → als die entscheidenden Ursachen der anhaltenden hohen ☹☹☹ Arbeitslosigkeit. Flexibilisierung wird inzwischen als die einzig richtige Lösung anerkannt.

Aus diesem Grunde ☒ bedarf es keiner ≡ "Harmonisierung" der Sozial-Standards auf dem höchsten Niveau und auch keiner europaweit einheitlicher Lohnabschlüsse. Ganz im Gegenteil: es sind 📄 Lohnabschlüsse gefordert, welche den regionalen, sektoralen und auch betriebsindividuellen ☒ Unterschieden in Arbeitsmarktlage  $\text{Angebot} \div \text{Nachfrage}$  und Produktivität  $\text{Faktoreinsatz} \div \text{Leistung}$  Rechnung tragen. Dies gilt um so und mehr, als die Mobilität der Arbeitskräfte in ☹ Europa – anders als in den 😊 U.S.A. – auch in Zukunft (warum?) nur eine minime Rolle spielen wird.

**no "social harmonisation" !**

(49) Geld verschafft dem Einzelnen einen persönlichen Entscheidungsspielraum-Entscheidungsspielraum. Es hat damit auch die Funktion eines Garanten wirtschaftlicher Freiheit (guarantor of free economic choice). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese von Ethikern und Soziologen zurecht 😊 ganz besonders ☑ hervorgehobene Rolle des Geldes \$\$\$ ist in seiner Kennzeichnung als Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options) allschon enthalten.

**important aspect !**

(50) Arbeitslosigkeit lässt sich sehr leicht über das Geld beheben. Der Staat muss sich nur verschulden (Defizit-Finanzierung, deficit spending) und das aufgenommene Geld ausgeben. Auf diesen sehr einfachen Weg hat *Lord Keynes* wieder hingewiesen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

*John Maynard Keynes (1883 bis 1946)* hat das --- deficit spending ausschliesslich und allein nur für den Fall empfohlen, dass neben Arbeitslosigkeit auch eine *Unterauslastung des Sachkapitals* (underutilised capital stock) vorherrscht! Er betont nachdrücklich 🧠, dass *ohne* diese Bedingung sich der Geldwert -\$\$\$- mindert, also ein  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ Inflation eingeleitet wird. — ❶ Das Geld verliert diesfalls seine Hauptfunktionen als Recheneinheit sowie viele seiner wichtigen Nebenfunktionen (so als Wertspeicher, Kreditübertragungsmittel, Tauschangleichungsmittel, Ansporn zur Produktion, Erfolgsmassstab und 📄 gesellschaftlichegesellschaftliche Klammer). – ❷ Die Inflation bewirkt nicht kontrollierbare ☹ gesellschaftlichegesellschaftliche Umverteilungen in Einkommen und Vermögen (redistribution of income and wealth). – ❸ Der Aussenwert 🌐 der Währung (external value of the currency) sinkt ↘; Importe werden dadurch bald unbezahlbar, was zum Zusausammenbruch ↔ der von Einfuhren abhängigen Firmen ☒ und Branchen 🏭 und damit zu noch mehr Arbeitslosigkeit führt.

**Keynes wrongly interpreted !**

Der "Vulgär-Keynesianismus" gibt vor, durch eine Geldmengenvermehrung +\$\$\$+ alle dauerhaften und vorübergehenden ökonomischen Schwierigkeiten geradehin lösen zu können. Dass die Probleme auf diese Weise höchstens aufgeschobenaufgeschoben 🕒...📅, aber in jedem Falle über kurz oder lang erheblich verstärkt +++<sup>n</sup> werden, will man nicht 👁️👁️ sehen. – Der Grund liegt darin, dass besonders Politiker 🗳️🗳️🗳️ und Gewerkschafts-Funktionäre 🖐️ auf Augenblickserfolge (🗳️. WiederwahlWiederwahl!) fixiert sind. Anderen fehlt einfach der notwendige Sachverstand, um die langfristigen Auswirkungen 📅...📅 einer solchen wahnsüchtigen Politik zu erkennen. Denn (im Unterschied etwa zur Physik, Chemie oder Informatik) glaubt ja jeder, in Wirtschaftsdingen 📊 sachkundig mitreden 🗨️ zu können 😞😞😞.

**for shame !**

(51) Geld objektiviert: es versachlicht persönliche Wertmeinungen. – Wieso?

Wirtschaften heisst, zwischen mehreren, einander ausschliessenden MöglichkeitenMöglichkeiten der Beschaffung und Verwendung von Gütern zu entscheiden (choice, decision making). Eine solche Wahlhandlung setzt *Vergleichbarkeit* (comparability) voraus. Dies aber kann sich nicht im Inneren eines Wirtschaftssubjektes – also in der rein subjektiven 🌀 Nutzeinschätzung (utility judgement) – abspielen. Denn der *Markt* 📊, an den jeder Einzelne 🖐️ Leistung abgibt und von dem er Leistung empfängt, hat *Preise* als objektive Masse. Die Preise aber sind in *Geld* \$\$\$ ausgedrückt. Somit werden durch Geldgrössen dem subjektiven Wertkalkül Grenzen gesetzt.

**objectification by money !**







(52) Geld erfüllt seine Funktionen nur in einer Tauschgesellschaft. – Wieso?

Dem schiffbrüchigen (ship-wrecked) *Robinson* nützen auf seiner Insel 🏝️ die 30 Pfund gemünzten Goldes **Au** überhaupt nichts, die er in den Überbleibsel des gestrandetengestrandeten Schiffes 🚢 findet. Er kann blosshin Gebrauchsgüter (durables, equipment goods) aus dem Wrack zum Überleben nutzen. – In einer Volkswirtschaft-Volkswirtschaft, bei der das Ziel der einzelnen Wirtschaftseinheiten die Eigenversorgung (autarky, economic self-sufficiency) ist, spielt Geld kaum eine Rolle.









Je mehr also eine ↔ Verkehrswirtschaft (exchange economy) ausgeprägt ist, je dichter mit anderen Worten die Tauschbeziehungen 📊 sind, desto stärker treten die Vorzüge des Geldes \$\$\$ hervor.

(53) Geld vermittelt den dinglichen Tausch (barter) zweier Güter nach dem Schema Gut → Geld → Gut. Deswegen ist Geld immer nur Ausdruck eines *halben Real-tausches*, also eines unvollständigen Aktes (*incomplete exchange operation*). Um den Tausch vollständig zu machen, muss das Geld wieder verwendet, nämlich in ein anderes Gut umgetauscht werden. Erst Verkauf und Kauf zusaussammen bilden







einen vollständigen, sachlich zusammengehörigen Akt (*complete exchange operation*). Das Geld verschleiert (veils, conceals) daher die realen, greifbaren Güterbewegungen in der Wirtschaft. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Hier kommt die von der älteren Nationalökonomik und vom Marxismus  aller Schattierungen vorgetragene Lehre zum Ausdruck. Sie ist ersichtlich falsch, weil viel zu eng. – Zwar hat Geld  die Funktion eines Zwischentauschmittels (medium of exchange). Aber es ist bei weitem *mehr* als eine Bescheinigung  über eine vollzogene Leistung (Gut → Geld) oder Anweisung auf ein künftig  zu beziehendes Gut (Geld → Gut). — Geld ist kein blosser Schuldschein (promissory note) bzw. Zwischenkredit (interim credit) an den Tauschpartner, sondern *Träger von Wahlentscheidungen* (bearer of options). Verfügung über Geld bedeutet ein Höchstmass wirtschaftlicher  *Entscheidungsfreiheit*. Geld ist also ein allgemeiner, sachlich und zeitlich  nicht bestimmter Anspruch → auf alles, was käuflich ist (was einen Preis hat).








**money use = free choice between alternatives**












Freilich gilt eine *Einschränkung*: der freie Marktzutritt  muss gewährleistet sein. In der Zentralverwaltungswirtschaft (central planend economy, collectivistic economy) entscheidet nur die  Planbehörde; sie erteilt Produktionsbefehle  und setzt den Konsum eines jeden Einzelnen fest. In dieser Wirtschaftsverfassung (der Zukunft?   ) kann dem  Geld höchstens die Rolle eines  Lieferscheins zukommen.

**what is "exchange" ?**








Man hat beinebens der Nationalökonomik vorgeworfen , sie vermenge ständig den *Kauf* (Hingabe eines Gegenstandes gegen Geld; § 433 ff BGB, Art. 1484 OR) mit dem *Tausch* (Hingabe eines Gegenstandes gegen einen anderen; § 515 BGB, Art. 237 OR). — Dieser Einwand ist aus der  Sicht der juristischen  Terminologie  berechtigt. Aber schon immer haben die Volkswirte aus ihrer Sichtweise sowohl den Kauf/Verkauf als auch das Hingeben von Dingen ohne Zutritt des  Geldes (Tausch im rechtlichen Sinne, also den Realtausch, barter) als Tausch (exchange) bezeichnet. – Tausch  (exchange) ist in der Volkswirtschaftslehre mit anderen Worten der *Oberbegriff*, der sowohl den Kauf/Verkauf (purchase/sale) als auch den Realtausch einschliesst.

(54) Die Europäische Zentralbank kann heutzutage nicht gegen den Markt intervenieren (Willem Frederik Duisenberg, erster Präsident der EZB). – Wieso nicht?



Der (freie) Wechselkurs  ist der Marktpreis für eine Währung. Jeder (sich frei bildende) Preis aber ist das Ergebnis von  Angebot und Nachfrage. Auf beiden Marktseiten stehen sehr viele  Wirtschaftssubjekte, die aufgrund von  Erwartungen (= gegenwärtige  Vorstellungen über  künftige ökonomische Gegebenheiten; (siehe mehr und genauer dazu in dem  Download-File "erwartungen\_begriff\_und\_arten.doc") handeln.

Wenn sich die  Erwartungen der heute in der Regel – ① sehr gut informierten , – ② weltweit  agierenden       Käufer und VerkäuferVerkäufer in Hinblick auf die wirtschaftliche Lage eines Währungsgebiets nicht ändern, dann kann auch ein der Marktpreisbildung entgegengerichtetes  DazwischentretenDazwischentreten der  Zentralbank(en) diese Erwartungen kaum umkehren – zumal nicht innert der heutigen "Währungs-Triade" (USD, EUR, JPY).


**causal, no symptomatic therapy !**

 Nur eine *kausale Therapie* (Einfluss der Wirtschaftspolitik auf die ökonomischenökonomischen Grunddaten; Herstellung von   Vertrauen in die Reform- und Leistungsfähigkeit eines Wirtschaftsraums) vermag  $\partial xy$  Änderungen auf Dauer zu bewirken, nicht aber eine *symptomatische Therapie* (Einflussnahme auf den Wechselkurs durch die Zentralbank). Höchstens in den  $\pm 0$  seltenen Fällen einer anhaltenden, spekulativ bedingten Schieflage  auf den Devisenmärkten (over-shooting, bubbles) ist ein (gemeinschaftlich abgestimmter) Eingriff der betroffenen  Zentralbanken unter Umständen angezeigt – wobei es aber in den meisten Fällen sehr  schwierig ist, eine solche Konstellation genau  einzuschätzen.

(55) Wenn hier Geld immer blosshin nach seinen Funktionen (nach dem Motto: "money is what money does") bestimmt wird, dann bleibt ja völlig offen, was, aus welchem Stoff, Geld zu sein hat! – Beurteilen Sie diesen Einwand.

Geld im engeren Sinne (money proper) kann aus verschiedenen Stoffen, wie Vieh , Muscheln, Metall Au,Ag,Pt, Zigaretten  (Warengeld, commodity money) bestehen oder in abstrakten Zeichen (token money [wie Papiergeld, paper money]). Daher ist es nötigerforderlich, die allgemeine Begriffsbestimmung (Definition) des Geldes auf seine Rollen, seine Funktionen in der (modernen) Wirtschaftsgesellschaft auszurichten.

(56) Money is of a prolific (ertragreich), fertile (fruchtbar) nature. – Why?

Money can beget money  $+\$+\$+\$$ , and its offspring can generate more, and so on. 10 EUR invested advantageously may bring eleven, invested again twelve, and so on till it becomes 100 EUR. The more there is of it, the more  $\$$$$  money produces at every transaction (U.S.US often: *every turn*; turn = to invest money and get back) so that the profits rise quicker and  quicker.

(57) Sicher ist Geld heute notwendig; denn ohne Geld wäre ein Gütertausch kaum möglich. Aber das ganze Drumherum (also die Banken, Börsen, internationalen Finanzmärkte und das alles) sind bedenkliche AuswüchseAuswüchse, die nur

Unruhe und Gefahren in das gesellschaftliche Leben bringen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dieses Urteil ist häufig 🗣️ zu hören. Dahinter steht immer ein idealistisches, ersehntes 🗣️ Bild vom Menschen und ein Misstrauen gegen das marktwirtschaftliche 🔄 Wettbewerbssystem 📊, dessen Ergebnisse im einzelnen offen, unsicher 🤔 sind und sich auf die Marktteilnehmer sehr unterschiedlich auswirken können. Aber eine Ordnung, in der – ❶ soziale "Gerechtigkeit" 🤔 herrscht (was immer das ist, und hinter der üblichen Definition "jedem das Seine" gesehen wird!), – ❷ alle Menschen 👤 nach ihren Neigungen und Fähigkeiten arbeiten können und in der – ❸ das Gemeinwohl im Wohlstand aller verwirklicht ist, bleibt eine *Utopie*, ein Wunschbild.

Die Menschen 👤 sind nun einmal gut 😊 und böse 😞, fleissig 😊 und faul 😞, schnell 😊 und langsam 😞, uneigennützig 😊 und eigennützig 😞, schwungvoll 😊 und beharrend 😞, risikofreudig 😊 und risikoscheu 😞, sparsam 😊 und verschwenderischverschwendisch 😞, grosszügig 😊 und neidisch 😞, kurzum: in ihrer Natur zwiespältig, widersprüchlich ("Natur" hier verstanden als die Wesensart jedes Seienden, wie sie ihm von seinem Ursprung her zukommt).

**economic steadiness & social calmness: a pure vision !**

Angesichts dieser offenkundigen Tatsache lässt sich eine 📊...📊 dauerhaft stabile U und "gerechte" Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung nicht verwirklichen, und folglich auch nicht ✂ ausschliessen, dass es auf den Finanzmärkten 📊 immer wieder zu 🌪 Turbulenzen, zu Störungen, zu Un=Ruhen 🤔🤔🤔 kommt.






(58) Geld ist auch Vermögensmesser (measure of property resp. measure of assets [= the property of a business]). – Beurteilen Sie diese Aussage.



In der älteren Literatur 📖 wird dies oftmals besonders 📖 hervorgehoben, und \$\$\$ Geld in dieser Rolle dann auch *Ktemometer* oder *Ktematometer* (vom griechischen Wort κτήνος [ktenos] bzw. κτήμα [ktema] = Vermögen) genannt. – Freilich ist dies ✓ allschon in der Funktion des Geldes als Wertmassstab (Recheneinheit; unit of account) ausgedrückt und eingeschlossen.

(59) Geld vertritt (repräsentiert, represents) alle anderen Güter. – Wieso?




Geld wird von jedem als willkommener Gegenwert genommen, weil man (und so lange man!) weiss, dass es andere ebenfalls wieder gern 😊 annehmen werden. Geld \$\$\$ ist also allgemein anerkanntes ↔ Zwischentauschmittel (medium of exchange). Dies ist seine eine seiner beiden Hauptfunktionen.

(60) Die Zentralbankpolitik und die Lohnpolitik hängen zusausammen.– Wieso?







Die Tarifparteien auf dem Arbeitsmarkt (in Deutschland: bilaterales Monopol  der Gewerkschaften  und Arbeitgeber!) müssen sich auf die Bewahrung der Kaufkraft  verlassen können. Sobald im Euroland die Preise  über die von der EZB festgelegte Marge von um die 2% im Jahr steigen, werden die Gewerkschaften in der nächsten Lohnrunde  Nachholforderungen stellen.

Die Löhne schrauben sich damit hoch; und weil Löhne wichtiger Kostenfaktor der  Unternehmen und der  staatlichen Dienstleistungen sind, werden sich die Preise aller Güter erhöhen müssen. Die Lohn-Preis-Spirale (wage-price-spiral; inflation spiral) schwingt sich aus.

**wage-price spiral**


Auch aus diesem Grund ist es  richtig, wenn der EZB  die Bewahrung der Preisstabilität in Art. 105, Abs. 1 EGV als Ziel  vorgegeben wurde.


(61) Money is a transmitter of information. – Explain.



The role of money as a transmitter of  information  is an integral part of its ability as a unit of account. – More precisely: money  *in itself* does *not* impart  information, but the cost we may ascribe to something does. The definition of, say, the metre, conveys no  information, but it may be used to define the "information" on  the height of anan objects height.

**money: a medium of information**

(62) Geld ist eine Ware. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Zwar ist  Geld ein ökonomisches Gut, weil es selten und nützlich, ja sogar vermehrbar ist (Zins abwirft). Aber es ist in seiner heutigen Form (Scheine, Münzen) wohl doch *keine* Ware. Denn Geld geht nicht in die unmittelbare Verwendung (= Gebrauch oder Verbrauch) für menschliche Zwecke über





Waren gelangen allzumal früher oder später zu einem  Besitzer, der sie zu gebrauchen (mehrmalige Nutzung) anfängt oder verbraucht (einmalige Nutzung).

Juristisch gesehen  zählt Geld  allerdings zu den verbrauchbaren Sachen. Diese sind definiert als bewegliche Sachen, deren bestimmungsgemässer Gebrauch in dem Verbrauch oder in der Veräußerung besteht (§ 92 BGB). Weil die Bestimmung des Geldes darin liegt, dass es ausgegeben (veräußert) wird, ist es *rechtlich* eine verbrauchbare Sache.

(63) Es wird oft gesagt, der Beitrag des Geldes zur Vereinfachung des Tauschprozesses liesse sich sogar genau messen. – Wie?

Angenommen, in einer reinen Naturaltauschwirtschaft (barter economy ↔) gäbe es  $x$  Güter. Die Zahl der möglichen Preise  $p_p$  ist diesfalls:




$$p_p = x(x - 1),$$

wenn man auch alle wechselbezüglichen (reziproken) Austauschverhältnisse einbezieht, also etwa; 1 Schwert  = 6 Rinder  ist das gleiche Tauschverhältnis wie 6 Rinder = 1 Schwert. Schliesst man diese als entbehrlich aus (weil sie für die Partner ja dieselbe  Information  enthalten), so kommt man auf die Hälfte der Tauschverhältnisse, also auf



$$p_p = \frac{x(x - 1)}{2} = \frac{(x^2 - x)}{2}$$






Bei nur 20 Gütern ergäbe das schon 190 Preise. Unterstellt man wirklichkeitsnähere ↔ Tauschbeziehungen auch in einer primitiven Wirtschaft, so kommt man rasch in astronomische  $\sqrt{x} \times \frac{1}{n}$  Zahlen. – Ist nun aber das Geld \$\$\$ als Bezugseinheit der Tauschhandlungen eingeführt, so mindert sich die Zahl auf

$$p_p = x,$$

und dies ist lediglich ein geringer  $\frac{d}{c}$  Bruchteil der in einer reinen Tauschwirtschaft benötigten  Informationen  über die Wertverhältnisse der Güter. Es werden so messbar Ressourcen frei , die sonst zur ??? Erkundigung der herrschenden Tauschrelationen eingesetzt werden müssen.

(64) What is the main advantage of an international used currency?

As the international use  of a currency expands, loans, investments, and purchases of commodities and services will increasingly → be executed through the financial institutions of the issuing country. This could be verified with regard to the USD. Data on turnover in the interbank markets  show that the foreign exchange market trading is highly dominated by the USD.

In 2005 the USD accounted world wide  for about 77 percent  $\frac{3}{4}$  of external bond issues, 65 percent of official holdings of foreign exchange (Devisenreserven), and 45 percent of Eurocurrency deposits (Euro-dollar: USD held by residents outside the U.S.U.S.AA., serving a USD market in Europe [London, Luxembourg,  Zurich] outside the direct control  of any central bank  $\Pi$  in a free, highly  competitive and flexible market ; German: Euromarkt). **preponderant influence of USD** **could the EUR replace the USD ?**

The EUR is expected by ☺ optimists to challenge (herauszufordern) the hegemony of the USD. But there exists a *fundamental distinction* between the USD and the EUR. The former is issued by a single political \$\$\$ authority, while the EUR will be issued by a union made of multiple political powers. – Since political stability ☺ is an important determinant of international 🌐 currency use, and since the ECB II in Frankfurt on the Main alone could hardly be regarded as a politically cohesive entity, some doubts may prevail.

(65) Die Definition des Geldes ist verwirrend. Einmal wird gesagt, die gesetzlichen Zahlungsmittel seien Geld. Dann wieder heisst es, auch Sichteinlagen gehören dazu. Schlussendlich werden sogar Termineinlagen und Sparguthaben dem Geld beigezählt. Da sehe einer noch durch! – Beurteilen Sie diese Klage.



Die Abgrenzung dessen, was als Geld \$\$\$ zu bezeichnen ist – auch Geldmenge oder Geldvolumen (volume of money) genannt) – geschieht bei den Zentralbanken III heute nach dem Kriterium, in welchem Masse ein Ding zur Bezahlung im Gütertausch ☑ verwendet wird. Sein *Zahlungsmittelcharakter* (function as a medium of payment) ist dabei also das bestimmende Merkmal.


① Geld im engeren Sinne sind die von der Währungsbehörde in Umlauf gegebenen Zahlungsmittel, also die Noten und Münzen mit gesetzlich \$\$\$ vorgeschriebener Annahmepflicht (Wirkung an *Zahlungs Statt*; means of *final* payment). Man spricht hier auch vom Bargeld (cash, ready money, money proper) oder vom originären bzw. primären Geld (original money, primary money).




② Weil aber in entwickelten Volkswirtschaften im ↔ Tauschverkehr heute mehr als drei Viertel ¾ der Zahlungen durch Verfügungen über Bankeinlagen geschieht (Scheck, Überweisung 📄, Karten ☑), zählen die Statistiker zurecht auch die *Sichteinlagen* (demand deposits, sight deposits; U.S. often also: checking oder checkable deposits) der Geldmenge bei. – Denn Sichteinlagen dienen erfahrungsgemäss fast nur praktisch der 🔄 Begleichung von Verpflichtungen; ihr (sehr geringer) Zinsertrag ist von nebensächlicher Bedeutung. Man kann auch sagen, Sichteinlagen lassen sich rasch 🕒🕒 und problemlos in Bargeld umwandeln: sie haben einen hohen *Liquiditätsgrad* bzw. *Geldgrad* (wie der Fachausdruck innerer der II EZB heisst). – Die so definierte Geldmenge (genauer: Bargeld plus Sichteinlagen inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten) wird meistens M1 genannt.

③ Bezieht man auch noch *Termineinlagen* (time deposits) bis zu einer Festlegungszeit von 5 Jahren ein, so erweitert sich der Geldmengenbegriff. Die Termineinlagen nennt man häufig auch "Quasi-Geld"; leider ist aber hier die Bezeichnung nicht einheitlich. Quasi heisst: "als ob"; man kann diese Einlagen grundsätzlich in Bargeld umwandeln; freilich immer unter Zinsverlust -\$\$\$-, den Kreditinstitute bei vorzeitiger Kündigung










(aus betriebswirtschaftlichen Gründen) berechnen (müssen (Vorfälligkeitszinsen; interest penalty). – Termineinlagen ... kommt also ein im Vergleich zu Sichteinlagen niedrigerer Liquiditätsgrad zu; sie lassen sich nicht wie diese sofort und problemlos in Bargeld tauschen. – Der um die Termineinlagen erweiterte Geldmengenbegriff wird meistens M2 genannt.



④ *Spareinlagen* (savings deposits; U.S.US oft auch: thrift deposits) werden in aller Regel getätigt, um längerfristige Vorhaben zu finanzieren oder auch nur, um einen Zinsertrag  $$$$$$$  zu erhalten. Freilich ist es grundsätzlich möglich, Sparguthaben mit gesetzlicher Kündigungsfrist  $$$$$  (legally fixed advance notice) sofort aufzulösen, obzwar wenn auch meistens zu noch ungünstigeren Bedingungen als bei Termineinlagen. Sie haben mit anderen Worten einen sehr geringen Liquiditätsgrad. Weil jedoch möglicherweise auch Sparguthaben in Bargeld umgewandelt werden könnten, fasst sie die Geldstatistik ins Auge. – Die um die Spareinlagen mit einer relativ kurzen (oft: dreimonatigen) Kündigungsfrist erweiterte Geldmenge M2 nennen die Zentralbanken  $IIII$  in der Regel M3.  Wegen der bezüglichen Definitionen der EZB siehe die Download-Files "finanzbegriffe.doc" sowie "europ\_zentralbk\_fristenfaecher.doc"

⑤ Wenn man aber die Funktion des  $$$$$  Geldes als *Wertaufbewahrungsmittel* (store of value) zur Gelddefinition heranzieht, so gelangt man zu anderen Einteilungen Einteilungen. Dann müssten auch Vermögensgegenstände wie etwa  Aktien (shares) Versicherungsguthaben (insurance claims),  Sachanlagen im Betrieb (business inventories) oder der  Viehbestand (livestock) eines Bauern einbezogen werden. Bargeld, das gesetzliche Zahlungsmittel  $$$$$ , könnte aber unter diesem Gesichtspunkt (wenn es im Zahlungsverkehr nicht angenommen wird!) *nicht* zum Geld zählen.

(66) What are the main prerequisites (= necessary conditions) for a currency to be used as an international medium of exchange and unit of account?




① First **1<sup>st</sup>** and above all, there must be  *confidence in its value*. – ② Secondly **2<sup>nd</sup>**, its price relative to other currencies should provide sufficient  information  to economic agents, making it unnecessary for them to undertake costly investigations (for example currencies as MKD [Macedonia Den], MRO [Mauritania Ouguiya], or GTQ [Guatemala Quetzal], to understand this problem). – ③ Thirdly **3<sup>rd</sup>**, the issuing country should possess financial markets  that are - ① substantially free  of control, - ② broad (that is, containing a wide variety of financial instruments), and - ③ deep (that means, having well-developed secondary markets [*Sekundärmärkte* = Märkte für den *Handel* mit Effekten, die sich allschon in Umlauf befinden, nämlich Börsen und freie Märkte, d. h.: ausserbörslicher Handel; die *Emission* von Beteiligungs- und Forderungspapieren erfolgt auf dem *Primärmarkt*]). – ④ A **4<sup>th</sup>** final set of factors underlying international currency use are the issuing coun-






try's economic characteristics, including its *share of world trade* and the *size of its economy*. The larger a country's share % of world  trade, the more likely its currency is to be familiar to traders  and the more useful is that money \$\$\$ as a unit of account and medium of exchange.

If you consider and weigh the factors mentioned, only two currencies could be international  money, namely the USD and the EUR. – If you attend to items ❶ to ❸ only, the CHF  must be included.


**international money**


(67) Money facilitates transactions. – Why?

In a commodity-money economy (barter system  $\leftrightarrow$ : goods buy goods), transaction costs exist, proportional to the volume of transactions. This cost would be reduced by finding a commodity acceptable in all markets  by all economic agents  and hence capable of lowering  the volume of transactions.

Such a commodity is money \$\$\$, as an intermediate making easier the exchange of goods, since it can lessen the time  and effort  required to carry on trade. Now money buys goods and goods buy money. – The gain from using money is analogous to the gain that comes from introducing a common unit of measure such as height , weight , or temperature .

(68) Man muss genau unterscheiden zwischen Geld als Zwischentauschgut (medium of exchange) einerseits und Geld als Zahlungsmittel (means of final payment) andererseits. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Bei "Geld als Zwischentauschgut" (man zahlt in Geld) ist mehr die allgemeine gesellschaftliche und ökonomische  Seite des Geldes angesprochen. Geld \$\$\$ in dieser Bedeutung kann konkret Warengeld (commodity money) oder Zeichengeld (token money) sein, und hier wieder aus Bargeld, Sichteinlagen, Termineinlagen und Sparguthaben in eigener oder fremder Währung bestehen.

Bei "Geld als Zahlungsmittel" (man begleicht Schulden in Geld an Zahlungs Statt) ist mehr die engere \$\$\$ juristische Seite des Zeichengeldes gemeint: das ganz bestimmte Geld (money proper) als die gesetzlich vorgeschriebene Währung (legal tender), hierzu-lande also seit dem 1. Jänner 2002 Noten und Münzen der  Europäischen Zentralbank (EZB).

(69) Is money a stock (Bestandsgrösse) or a flow (Stromgrösse)?

Money \$\$\$ is clearly evidently a *stock* in common with all capital, physical or non-physical. – On the other hand, money is also an economic good. It provides services and is scarce relative to its demand. One of the services it performs is to mediate exchanges. Exchanges ↔ necessarily take time. At a single moment of time ⌚, theoretically no exchange can occur. In fact, having money enables one to save time in exchanges. This service of money is more naturally logically described in a *flow* dimension.

We can argue that, at any moment in time, all \$\$\$ money is held as assets in private and public portfolios. But a moment later some of it has changed ↔ hands, and we can observe a new distribution of assets and goods. Between the two points of time ⌚...⌚ the use of money has facilitated 📦 exchange 📦.

(70) Empirisch nachweisbar ist, dass beim Übergang zu neuem Geld viele Unternehmen in den Konkurs (bankruptcy) getrieben werden. – Warum?

Genauer müsste man sagen: immer dann, wenn eine \$\$\$<sup>1</sup>/<sub>200000</sub> hochinflationäre Währung abgelöst wird, kommt es zu Firmenzusammenbrüchen ↔. So war es auch in Deutschland nach der Währungsreform von 1948, bei der die Reichsmark (RM) in Deutsche Mark (DM) umgetauscht wurde.

Der Grund liegt darin, dass das alte Geld nicht (mehr) als Massstab für den rationellen Einsatz der Produktionsfaktoren diente. Weil Geld nicht knapp war ++\$+\$+\$+, konnte es auch die Nachfrage der Haushalte weder auslesen noch beschränken 🖐; seine *disziplinierende und ordnende Kraft* ging also verloren. So entstanden Märkte (typisch war die Kunstgewerbe-Branche), die durch überschüssige Nachfrage genährt wurden.

**loss of money functions !**

(71) Money is productive in the sense that it is an essential part of the modern exchange mechanism and thereby facilitates production and specialisation. – Explain.

We are all familiar with the ↗ high degree of specialisation (= restricting efforts to a special field of activity) that characterises modern economies: specialisation of persons 👤 👤, of business firms 🏢, of regions 🌐, and of types of capital 📁. We know that without this high degree of specialisation our productive powers 🏭 and living standard would be far below the present levels.

For specialisation enables us to utilise the various regions 🌐🌐🌐 to maximum advantage (globalisation!), to make the most favourable use of national abilities ☀, to develop skills ✂, to accumulate huge amounts of specific and useful knowledge ⚡💧⚡, to employ large aggregations of specialised capital, and to

achieve economies of scale (Kostendegression). But this specialisation would be absolutely impossible without an equally highly developed system of ⇄ exchange: without \$\$\$ money.

(72) Wenn man sagt, Geld sei eine Ware, so muss man hinzufügen: eine Ware ganz besonderer Art. Denn Geld kann seinen Wert (die Menge an Gütern, die man mit der Währungseinheit kaufen kann) verlieren. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Nicht nur \$\$\$ Geld kann seinen Wert ↓ verlieren ⇨: dies gilt für jedes andere Sachgut (= Ware) auch! Selbst wenn man annimmt, dass sich eine Ware physisch, dinghaft nicht verschlechtert (etwa: Edelmetalle Au,Ag,Pt, Diamanten ★), so muss doch damit gerechnet werden, dass ihr *Marktpreis* sinkt. – Erwarteter 👁👁 sinkender Geldwert wird in aller Regel in den i Zinssatz einbezogen, so dass Geld \$\$\$ in entsprechender Verzinsung eine ◡ Wertkonstanz erfahren kann; zumindest aus der Sicht seines Besitzers.

**potential decrease of value: a general phenomenon**

(73) In a barter economy accounting is impossible. – Discuss.

The first serious 😞 shortcoming of pure barter ⇄↔ is the lack of any common unit of account. It would *not* be *impossible* from the 🧠 viewpoint of logic, but *extremely troublesome* for bookkeepers 😞 to make accounts 📊 under this circumstances. For a 📊 *balance sheet* would consist of a long physical inventory of the kinds and qualities of a variety of goods owned (assets) and another of those owed (liabilities).

By consequence, the net worth of the firm could be ascertained (if at all) only by a 📖...🕒 long-lasting and tiresometiresome study of the numerous barter rates of exchange prevailing in the 🏪 market. – *Profit and loss statement* would be equally difficult to draw up and to interpret.

So it is almostnearly unthinkablethat even a small store – not to mention e.g. Volkswagen, 🇨🇭 Nestlé or Microsoft 🏢 – could keep meaningful accounts in the absence of a \$\$\$ monetary unit.

**without money no balance sheet  
and no profit & loss statement**

(74) In a pure barter economy future payments (as wages, salaries, interests, rents, profits) would have to be stated in terms of specific goods. This is impossible. – Comment.

Though this would be achievable, it would lead to three 😞😞😞 important, inborninherent difficulties. – ❶ It would naturally provoke controversy 🗣 as to the *quality* of the goods to be repaid. – ❷ The parties would often be unable to agree \$\$\$ on the *specific commodity or service* to be used for repayment. – ❸ Both



lent agitation in the body public 😞😞😞 or indirectly, remotely ...?🗑️!K to political disturbances (as National Socialism in Germany or Fascism ✂️ in Italy).

(77) Dass die Europäische Zentralbank (EZB) gleiche Zinssätze für das Euroland gesamthaft vorgibt, ist ein schwerwiegender Systemfehler der Geldpolitik. Es müsste hier doch den zweifellos bestehenden unterschiedlichen regionalen Gegebenheiten Rechnung getragen werden. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Unterschiedliche Zinssätze in verschiedenen Gebieten des Eurolandes würden sofort ⌚⌚ Arbitragebewegungen (Arbitrage [arbitrage] = Ausnutzung von örtlichen Preisunterschieden für ein Gut) grossen Stils auslösen. **different central bank rates = arbitrage!**

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank erhöhte ↗ den Leitzins (zu jener Zeit bis zum Beginn der Geschäftstätigkeit der EZB am 1. Jänner 1999 noch der Diskontsatz) 1950 im Zuge des "Korea-Booms". Die Landeszentralbank in Berlin🇩🇪 folgte dem Beschluss allerdings ✖️ nicht (was damals noch möglich war und erst 1957 gesetzlich \$\$\$ ausgeschlossen wurde). Da aber die DM gesetzliches Zahlungsmittel sowohl in der BRD als auch in Berlin🇩🇪 war, brachten die Berliner🇩🇪 ihre Ersparnisse nach ➡ Westdeutschland. Denn dort bot sich eine +++ höhere Verzinsung. Andererseits strömten Kreditnehmer 🚗✈️🚆🚊🚗🚊🚗 massenweise nach Berlin🇩🇪, um dort das \$\$\$ billigere Geld zu leihen. Diese Mittel brachten sie flugs zur Anlage nach Westdeutschland.

In einem gemeinsamen Währungsgebiet 🇪🇺 gibt es aus diesem Grunde keine Möglichkeit, dass einzelne Regionen ihre eigene Geldpolitik betreiben. Denn Arbitragegeschäfte lassen sich praktisch nicht ✖️ ausschliessen.

(78) Money is a bearer of options. – Explain this function.

This emphasises the *freedom of choice* that the use of money affords. The owner of a commodity or service need not secure his supplies from the people to whom he trades his good. He can use his money \$\$\$ to buy the things – ❶ he wants most, – ❷ from people 👥👥 who offer the best bargain, and – ❸ at the time 1️⃣...🕒 he considers the most 😊😊😊 advantageous.

Money in this role can function properly only if the freedom to contact 🗨️ (Kontaktfreiheit) and to \$\$\$ contract (Kontraktfreiheit, Vertragsfreiheit) is guaranteed. – Above and beyond, \$\$\$ money must maintain its purchasing power. If the currency unit is a bearer of fluctuating 🌊🕒🌊 amounts of value (= worth: the quantity of goods it can command in the 🗨️ market), it is likely to cause confusion ??? and injustice 😞😞😞 in exchange.

**freedom to contact & to contract!**

(79) Geld ist in erster Linie Zwischentauschmittel (medium of exchange). Der Geldschein bzw. die Münze ist gleichsam eine Quittung für ein zum Tausch gegebenes Gut. – Wenn nun das Geld nicht sofort wieder eingetauscht, sondern zurückgehalten, also gehortet wird, dann erfährt die Tauschbeziehung einen gefährlichen Unterbruch: es fehlt an Nachfrage! Daher muss Geld immer *Schwundgeld* (scrip money) sein. Es darf blosshin aus mit Datum versehenen Scheinen und Münzen bestehen. – Ein EUR muss pro Monat mindestens ein Hundertstel an Wert und Zahlungskraft verlieren, also 1 Cent. Das zwingt jeden, das Geld rasch wieder loszuwerden. Nicht-Bargeld soll von der Schwundgeldvorschrift ausgenommen werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die Gefahr ☹ einer Stockung des Absatzes 📉 durch Horten von Bargeld \$\$\$ mag allenfalls in einer (primitiven) Wirtschaft auftreten, in der sich Zahlungsmittel (fast) nur in Form von Münzen und Noten vorfinden. Sie besteht aber kaum in einer modernen Volkswirtschaft mit ihrer Vielzahl von unbaren Geldformen sowie mit einer Zentralbank 🏦 als die den Geldumlauf regelnden Behörde.

**confusing German doctrine (Silvio Gesell, 1862-1930)**

In der ausschliesslich mit Bargeld tauschenden Wirtschaft (also im reinen Modell der "Freigeldlehre") würde das Schwundgeld dazu führen, – ❶ den Gegenwartsverbrauch auf Kosten eines reichlicheren zukünftigen 📁...📁 vorzuziehen. – ❷ Diejenigen hätten das Nachsehen 👁👁, die ihr \$\$\$ Geld laufend ausgeben müssten, also die 🏠 Verbraucher. Für sie wirkt das Schwundgeld wie eine besondere Steuer. – ❸ Unternehmen 🏭 könnten ihr Geld in nicht der gesetzlich §§ vorgeschriebenen vorgeschriebenen Wertminderung unterliegende Zahlungsmittel (Sichteinlagen, eventuell auch Devisen) umtauschen. – ❹ Die Schwundgeld ausgebende Institution 🏦 könnte den Wertverlust ihres Geldes als Gewinn +\$+\$+\$ verbuchen.

Heute eingeführt, würde diese Art Geld-"Reform" das Bargeld sehr rasch zum Verschwinden bringen ☹ und damit offensichtliche Vorteile im binnenwirtschaftlichen und aussenwirtschaftlichen Geschäftsverkehr 📁 zunichte machen. – Zudem ist nicht einzusehen, warum den 👥 Wirtschaftssubjekten die Freiheit eingeschränkteingeschränkt werden ☒ soll, ihre Ersparnisse auch in Bargeld zu halten. Da diese Form des Sparens keinen Zins bringt, wird ehing schon ein Druck ausgeübt, Bargeld in entsprechende Einlagen bei Kreditinstituten umzuwandeln.

Eigenartig ist, dass trotz dieser ganz ✓ offenkundigen, deutlichen Denk- und Systemfehler der Freigeldlehre für diese immer wieder 🗣️ geworben wird, und sich im Internet mehrere 💻 Foren damit befassen. Die Einträge dort offenbaren eine teilweise erschreckende ☹ Unkenntnis über das Funktionieren der heutigen 📁 Finanzmärkte.

(80) Das Remote Banking (= automatisierter Zugang auf Finanzdienstleistungen) wird in den nächsten Jahren den Zahlungsverkehr entscheidend verändern und damit auch für die Geldpolitik der Zentralbank (ZB) ganz neue Tatsachen schaffen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Schier jeden Tag kann man diese Behauptung lesen oder hören. Indessen zeigen einlässliche Studien der EZB, dass Veränderungen durch den Einsatz der Informationstechnologie (IT) eher das bankgeschäftliche Umfeld betreffen. Im einzelnen werden dabei fünf positive Faktoren genannt.

① Remote Banking (RB) ermöglicht weltweit einsetzbare Marketing-Massnahmen und Leistungsangebote, wodurch sich der Marktanteil % einer Bank erhöhen lässt. – ② In der IT stehen feinere Mittel zur Verfügung, um auf die ganz besonderen Wünsche und Gewohnheiten jedes einzelnen Kunden einzugehen. – ③ Die Möglichkeiten zur Diversifizierung (diversification = Minderung des Risikos einer Spezialisierung durch Erweiterung des Dienstleistungsangebots) verbessern sich; viele Institute werden daher in neue Geschäftsbereiche eintreten bzw. sich mit entsprechenden Partnern zusammenschließen. – ④ Die bankinterne Informationsgewinnung wird durch das RB beschleunigt und erleichtert; gleichzeitig kann die Risikokontrolle verfeinert werden. – ⑤ Die Kosten pro Transaktion lassen sich durch RB zumindest mittelfristig senken.

*remote banking: pros & cons*

Freilich kann das RB für die Banken auch Nachteile mit sich bringen. Hier seien vor allem acht Umstände genannt zu nennen.

① Diejenigen Banken werden auf der Strecke bleiben, welche sich der Entwicklung des RB nicht zeitgerecht anpassen. – ② Die gerade im Privatkundengeschäft besonders in Deutschland vorherrschende Kundentreue könnte sich lockern, wenn der Kunde durch die IT einen problemlosen Zugang zu Konkurrenzangeboten erhält. – ③ Der Wettbewerb im Bankensektor wird sich intensivieren, wenn verstärkt auch andere Finanzdienstleister (Makler, Handelsketten, Automobilhersteller!) als Anbieter auftreten. – ④ Um möglichst viele Kunden zu erreichen, bedarf es keines engmaschigen Zweigstellennetzes mehr; Filialen werden also geschlossen; man zieht sich aus der Fläche zurück. – ⑤ Die Anforderungen an die Mitarbeiter der Banken werden anspruchsvoller; es muss – ① mehr an interner Schulung und Weiterbildung innerhalb der Kreditinstitute geleistet und – ② sich von Bank-"Beamten" getrennt werden.

⑥ Strategische Allianzen zwischen Banken einerseits und IT-Firmen sowie Telekommunikationsbetreiber andererseits bringen neue Risiken. – ⑦ Das bankbetriebliche Risiko könnte mit dem technischen Fortschritt in der Masse steigen, wie Banken ihre internen Kontrollsysteme nicht ausreichend erweitern, um dem neuen betrieblichen Umfeld gerecht zu werden; kürzer ausgedrückt: ein starker Zwang zur laufenden Aktualisierung und Verfeinerung der Kontrollsysteme



(Stichwort: trennscharfe, genau kalibrierte und laufend validierte Rating-Systeme) wird erzeugt. – ③ Neue \$\$\$ rechtliche ??? Risiken tauchen auf in Bezug auf – ① geltende und – ② von den Aufsichtsbehörden neu festgelegte \$\$\$ Vorschriften sowie deren Anwendung auf das RB.

Für die ZB II bleibt vor allem die Aufgabe, die Öffentlichkeit über Chancen und ??? Risiken der IT-Nutzung im Bankgeschäft zu informieren. Auch muss (sonderlich beim Internet-Banking) für den Kunden Klarheit darüber bestehen, ob ein Anbieter von der ZB II ordnungsgemäss beaufsichtigt wird. Die Geldpolitik der ZB II betreffen aber die im Zuge des RB eintretenden Änderungen so gut wie gar nicht.

(81) So schlimm ist wohl eine Geldwertverschlechterung ja auch wieder nicht. Was richtet sie denn schon an grösserem Schaden an? – Beurteilen Sie diese Aussage.

Bei Verlusten in der Kaufkraft des Geldes  $-\$-\$-\$$  wird der einzig zuverlässige *Massstab* zur Berechnung des wirtschaftlichen Ablaufs *ausser Kraft gesetzt*. Jetzt fehlt die Möglichkeit richtigen Kalkulierens bei der optimalen Kombination der Produktionsfaktoren. – Überdem wird der Wettbewerb der Betriebe und Branchen untereinander verzerrt. Davon hängt aber der Produktivitätsfortschritt und damit das Wirtschaftswachstums sowie der Aussenhandel (Gesetz der komparativen Kosten: jedes Land soll blosshin das herstellen, was es im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften am kostengünstigsten produzieren kann) entscheidend ab.

Mit dem Geldwertzerfall geht, kurz gesagt, die *auslesende und ordnende Kraft wertsicheren Geldes* innert der Einzelwirtschaften (Betriebe, Haushalte) verloren. Geld diszipliniert nicht mehr das ökonomische Verhalten. Dadurch gerät auch das gesamtwirtschaftliche Ablaufgeschehen einschliesslich des Aussenhandels *ausser Ruder* und wird verfälscht.

**urgent: money as a discipliner !**

① Die *Einkommensforderungen* der Gruppen werden mit Blick auf die erwarteten Preissteigerungen höher angesetzt. – ② Der Anreiz zum langfristigen Sparen und zur Kapitalbildung schwindet. – ③ Der *Sparsinn* (savings activity) verliert sich, weil Sparen ja Verluste mit sich bringt. Am Sparsinn hängt aber der *Eigentumswille*. Die Bildung von Privateigentum gilt jedoch unbestritten eine wesentliche Voraussetzung für ein in seinem Fundament gefestigtes demokratisches Gemeinwesen.

Vor allem ist die Wertbeständigkeit des Geldes auch die Grundverpflichtung der *gesellschaftlichen Gerechtigkeit* (social justice). Denn bei fallendem Geldwert wird der *Sozialzweck der Volkswirtschaft* (social aim of economy) verhindert. Es kann das Mass an allgemeiner Wohlfahrt (Gemeinwohl; common wealth) nicht erreicht werden, das beim ökonomisch zweckmässigsten Einsatz der zur Verfügung stehenden Produktionsfaktoren möglich wäre. Dabei ist nicht nur an die wirtschaftliche Seite zu denken, son-

dern ebenso an die kulturelle, und hier wieder sonderlich an Einrichtungen wie Schulen 🏫, Museen 🖼️, Konzertsäle 🎵, Bibliotheken 📖, Kirchen ✝️, Denkmäler 🗿 usw.

Ausserdem ist die Geldwertbeständigkeit ☹️ die Grundverpflichtung der Redlichkeit schlechthin wegen der 🧑🧑🧑 *Benachteiligung grosser Bevölkerungsgruppen*. Denn viele haben nicht die Möglichkeit, ihr Geldbezüge durch höhere Einkommensforderungen aufzuholen, weil sie nicht von starken Interessenorganisationen (sprich: Gewerkschaften 🗣️📢) vertreten werden.

– Dies gilt für alle Bezieher von Transfereinkommen (transfer payments) wie Rentner → as quickly as possible → ♿️🗣️, Invaliden 🏠🦽 oder Sozialhilfeempfänger (Almosengönssige; social relief recipients). Deren Selbstverwirklichung (self-realisation) wird eingeschränkt oder gar verunmöglicht 😞😞. Das heisst genauer, dass jene Menschen 🧑🧑🧑 die in ihrer Umwelt harrenden Sinnmöglichkeiten nicht gestaltend verwirklichen können und damit ihre innere Sinnbestimmung gar nicht oder bloss unvollkommen erreichen. Wie die Wirtschaftsgeschichte zweifelsfrei lehrt, hat der Geldwertzerfall \$\$\$ der untersten Gesellschaftsschicht längerfristig gesehen materiell und geistig immer am meisten geschadet.

(82) Money is the only store of value. – Comment.

As soon as money \$\$\$ comes to be used as a ⇄🔄 medium of exchange and as a unit of account, it is almost certain to be widely used as a store of value. – The holder of money 🧑 is, in effect, a holder of generalised purchasing power. He can employ this power through time 📅...📅 as he sees fit for the things he wants most to buy. He knows that it will be accepted at any time for any good, and that it will remain ≡ constant in terms of itself.

Money thus is a *good store of value* with which to meet unpredictable ??? occurrences and especially to pay debts that are fixed in terms of currency units. This does not mean that money has been a ☹️ stable and wholly satisfactory store of value. It can meet this test only if its purchasing power remains constant.

But money is *not the only store of value*. This function can be served by any valuable asset. One can store value for the future by holding short-term promissory notes, bonds 📄, mortgages, preference stocks, insurance contracts \$\$\$, metals Au,Ag,Pt, jewels ✨, old books 📖, houses 🏠, land 🌳, or any other kind of valuable goods. — However, these other assets as a store of value show some 😞😞 disadvantages. – ❶ They sometimes involve storage costs. – ❷ They may depreciate in terms of money. – ❸ Most are illiquid in varying degrees. This is because they are not as generally acceptable as money \$\$\$ and because sometimes the only way to convert them into money quickly 🕒🕒 is to exchange them at a loss of value.

*degrees of liquidity*

If *liquidity* is defined as the 🕒...🕒 ready availability of the asset at well-defined 📊 market price, – ❶ ready money (cash, money proper; Bargeld) is perfectly liquid. There is no difference between its bid and ask price. – ❷ Demand deposits are highly liquid. – ❸ Time deposits are fairly illiquid; for it must be considered the high interest penalty one suffers when he converts a time deposits to cash. – ❹ Most other assets mentioned above are in varying degrees illiquid.

(83) In welcher Form Geld gehalten wird, hängt jeweils vom Grad der Liquidität (verstanden als die Fähigkeit, sich rasch in gesetzliche Zahlungsmittel umzuwandeln zu lassen) der gewählten Anlage ab. Solche Anlagen werden immer bevorzugt, die ein Höchstmass an Liquidität bieten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aussage ist falsch. Bei der Geldanlage spielen auch der *Ertrag* \$\$\$\$ , die *Sicherheit* 📊 und die *Erwartungen* ??? (= gegenwärtige Vorstellungen über zukünftige wirtschaftliche Gegebenheiten; siehe mehr dazu in dem Download-File "erwartungen\_begriff\_und\_arten.doc") eine entscheidende Rolle. **wrong view on liquidity !**

Wenn man beispielsweise erwartet, dass der Preis für Grundstücke in nächsternächster Zeit stark 📈 ansteigt, dann wird man diese (im Sinne der Definition wenig liquide) Anlageform wählen. Glaubt man, dass die Preise für ein zum Kauf ins Auge 👁 gefasstes Gut demnächst fallen 📉 werden, so wird man einen grösseren Teil % seiner Mittel in \$\$\$ Bargeld (Zentralbankgeld) oder in Sichteinlagen halten. Bietet sich eine sehr ertragreiche 😊 längerfristige 📅 Anlage, so wird man unter Umständen diese 📌 bevorzugen.

(84) Money is what law says it has to be. – Comment on this statement.

Legal provisions \$\$\$ as to \$\$\$ money (Geldverfassung) surely are relevant. A thing is likely to have difficulty in achieving general acceptability in payments if the law prohibits 🚫 its use for this purpose. – Laws can also help a thing to achieve general acceptability by 🗣️ proclaiming it to be \$\$\$ money. They may go further and endow it with legal tender powers. This means that it has legal force to discharge debts (zum Gebrauch *an Zahlungs Statt*) and that a creditor who refuses it (repudiation of money; *Geldrepudiation*: a punishable act) may not demand anything else in payment of an existing debt.

**repudiation of money: a punishable act !**

Legal \$\$\$ definitions of money, however, are not satisfactory from the viewpoint of economics. – ❶ For one thing, people may 🙅 refuse – ① to accept things that are legally defined as money. They may even refuse – ② to sell goods to those 🗣️ who offer legal tender \$\$\$ in payment. – ❷ Moreover, things that are not legally defined as money may come to be generally acceptable 🙄 in payment, and

they may even become a major part of the circulating medium. Demand deposits (Sichteinlagen) and foreign bank notes (in an economy with a  $\frac{1}{200000}$  high rate of inflation) are an outstanding example.

We must conclude, therefore, that legal provisions are an important determinant of the things that do serve as money. But they certainly are not the only cause of acceptance for exchange.

(85) Wer reich werden will, wird arm; und Geldbesitz quält bei weitem mehr, als sein Gebrauch befriedigt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Geld gleicht einem Werkzeug. Für beide gilt dasselbe: versteht man die Kunst, sie gut anzuwenden, so sind sie nützlich; wo nicht, bringen sie Schaden. Aber weder das Geld noch ein Werkzeug sind *an sich* gut oder schlecht. Geld wird dann erst zur Qual, wenn man es süchtig begehrt bzw. von ihm besessen wird. — Der Geizige gleicht einem Schwein, welches – wie dieser – erst nach seinem Tode Vorteil gewährt. Dabei gilt für alle Laster des Menschen, dass diese mit ihm altern, nur der Geiz allein wächst.

*money - an evil?*

Wenn man viel Geld hat, so muss man entweder das Geld oder sich selbst gering achten. Man trenne also vom Reichtum den Stolz, dann wird Geldbesitz nicht schaden.

(86) Are demand deposits money?

Demand deposits (sight deposits; Sichteinlagen) are claims against banks. They do not have legal-tender power, but they are in fact generally acceptable as payment. At least 70 percent of all payments in the Euro area are made by transferring deposit claims against banks from payers (= one who pays; [Ein]Zahler) to payees (= one to whom money is or is to be paid; Zahlungsempfänger).

The transfers are effected by cheque (U.S.US: check) or other orders on banks. The cheques or other orders are only the means of effecting transfers. The things transferred as money are deposit claims against banks. Demand deposits (U.S.US: checking deposits or checkable deposits) are, therefore, money. Central banks call them together with some types of short-term time deposits "near money" (Quasi-Geld) The exact definition of near money differs between central banks. As to the ECB see the download file "finanzbegriffe.pdf".

(87) In älteren Verträgen wird die Zahlung häufig in einer bestimmten Währungseinheit mit dem Zusatze: "courant" vereinbart; etwa: "20 rheinische Thaler courant". – Was hat dies zu bedeuten?

**an important notion !**

Die Zahlung war in vollwertigen (full embodied) Münzen  $\circ\circ\circ$  zu leisten; in Münzen also, deren aufgeprägter Wert dem Metallwert (dem inneren Wert, intrinsic value; in der Regel Gold **Au** oder Silber **Ag**) entsprach. Man nannte diese Stücke *Kurantmünzen* (current coins) im Gegensatz zu  $\ominus$  unterwertigen *Scheidemünzen* (token coins, minor coins). – Bei Abgeltung in anderer Münze wurde ein  $\odot$  Aufschlag (Agio, premium: wenn die Münze einen höheren Wert hatte, also mehr Edelmetall enthielt) oder ein Abschlag (Disagio, discount)  $\ominus$  berechnet.

Die Vielfalt  $\frac{1}{n}$  der umlaufenden inländischen und ausländischen Münzen in Kontinentaleuropa  $\ominus\ominus\ominus$  erschwerte den Zahlungsverkehr  $\$ \leftrightarrow \$$  beträchtlich. Eigene Fachleute  $\text{👤}$  (*Münzkommis*) mussten von den Betrieben  $\text{🏭}$  eingestellt werden. Nur sie waren durch ihre Sachkenntnis  $\text{⚡}$  in der Lage, die zur Zahlung angebotenen Münzen zu begutachten und die genauen Wertverhältnisse  $\leftrightarrow$  festzustellen. Dazu vermochten oft sie allein die vielen umlaufenden gefälschten oder verfälschten Stücke  $\circ\circ\circ$  zu erkennen und auszuscheiden.

**monetary confusion in Germany !**

Die Mängel im Geldwesen waren besonders in Italien  $\text{😊😊😊}$  und Deutschland erheblich  $\text{😞😞😞}$  und ein grosses Hindernis  $\text{⚡}$  zur Entwicklung eines regelmässigen, ineinandergreifenden Tauschverkehrs  $\text{🏠}$ . Denn eine moderne Volkswirtschaft setzt eine verlässliche *Geldverfassung* (= rechtliche und institutionelle Rahmensetzung) voraus.

(88) If money is seen as the sum of coins plus paper money (= cash) plus demand deposits (M1) this definition seems too narrow. It should be included above all time deposits (M2), savings deposits (M3), claims against credit unions (Kreditgenossenschaften), Treasury bills, and savings agreements for building purposes (Bausparverträge). – Comment.

It could be said that these things are not *generally* acceptable in exchange. They yield an income  $\text{$$$$}$  to their  $\text{👤👤👤👤}$  holders, but they are not legally  $\text{$$$}$  payable on demand. They are held primarily as a *store of value* and not to make payments. In the case of building and loan associations (Bausparkassen) the purpose is a housing loan ( $\text{🏠}$  Wohnungsbaudarlehen). In most cases there is, in addition, at least a short  $\text{🕒...🕒}$  delay or other cost in  $\text{↔}$  exchanging them for money in the narrower sense.

Nevertheless  $\text{$$$}$  money it is a matter of definition, and some central banks  $\text{🏦}$  include *time deposits* and *savings*. Their argument is that –  $\text{①}$  these things have a high degree of liquidity. –  $\text{②}$  Their value ordinarily  $\text{📈}$  fluctuates  $\text{📉}$  only

**what means "liquidity" ?**

very narrowly in terms of money. They also can – ③ be exchanged for coin, paper money or demand deposits (checkable deposits) ① quickly and ② at a little cost (interest penalty, ☹️ "Vorfälligkeitszinsen") other than the sacrifice of the income that they yield.

*Time deposits* are judged by a high interest penalty –\$–\$– one suffers when one converts a time deposit in cash. *Treasury bills* in Germany (Bundsanleihen) have a low fee for surrender, whereas one has a fairly long ☹️☹️ potential wait ☐...☐ for ones request to be filled (try it and ask the German Finance Agency [former Federal Debt Administration] at Bad Homburg). But time deposits are ☑ included, Treasury bills ☒ excluded by some central banks!

The liquidity debate 🧠🧠🧠 stresses on the degree of substitutability of various assets and their relationship to yield, liquidity, holding period, and other determinants. It is very troublesome to find a clear result since – ① financial markets ☐ frequently change Δ▶ and – ② are affected by temporal instabilities ⚡☐. Perhaps, therefore, a general theory is not possible to ☹️☹️☹️ find.

(89) What are the advantages of the EUR as an international held currency?

If at all the EUR will be an international 🌐 traded and held \$\$\$ currency, will mostly depend on the success 🏆 of the ECB II in maintaining domestic U price stability. As a ☹️ soft currency the EUR has no such chance.

The international reserve role of the EUR would enable Euro area to borrow easily, because 🏢 f foreign investors provide a ready demand for its financial assets €€€. Having a reserve currency also enables unsustainable international borrowing because accumulating --- debts is relatively easy.

But the ☹️ difficulty of an international held currency is that the central bank II of a reserve currency often  $\frac{1}{n}$  has to direct its monetary policy at someone else's problems rather than what is needed in 🌐 its own territory. There is always a ??? risk that in the process it jeopardises (= endangers, exposes to failure; aufs Spiel setzen) its own policy for the Ux stability of the world 🌐 economy. – In general, a reserve currency can be a curse ☹️☹️↓ as well as a blessing 😊😊↑.

(90) Der EUR wird demn USD bald als internationale Währung ablösenbeiseite treten, wenn er stabil bleibt, das heisst, wenn er nicht an Kaufkraft verliert. – Beurteilen Sie diese Aussage.

**substitution of USD by EUR ?**

Zweifel ??? an dieser 🧠 Vorhersage sind angebracht. Sie beziehen sich vor allem auf die *unterschiedliche Wirtschaftsgesinnung* (economic dispositions) in Euroland (EL) und den U.S.A.. Hier beispielhaft einige ausgewählte kennzeichnende Tatsachen.

① Der von den Gewerkschaften 🙌🙌 und Arbeitgebern 🧠 in eigener Regie (und von der Regierung völlig unabhängig) gestaltete *Arbeitsmarkt*, ziemlich ??? undeutlich und darob sehr missverständlich mit einem (aus zwei schillernden Fremdwörtern gebildeten Begriff) "*Tarif-Autonomie*" genannt, führte in EL bisher blosshin zu einer *Preispolitik*. Die *Menge* (Zahl der Arbeitslosen) jedoch blieb den "Tarifparteien" praktisch egal – trotz ständiger ← gegenteiliger 🟢🔴🟡 Bekundungen. Die Verantwortung für die erzeugte Arbeitslosigkeit (Lohnsatz über dem Grenzprodukt der Arbeit!) wird der Regierung angelastet, die Folgen dem Staat (der Allgemeinheit: – € 😞 ↓) aufgebürdet. ***bargaining power hides the substantial conflict: battle between workers & consumers!***

② Neuerungen ⚡ in den Betrieben (*Vorschlagswesen*) werden in EL im Gegensatz zu den U.S.A. viel zu oft abgewürgt 🚫. Denn die 👤 Vorarbeiter, 👤 Meister und Betriebsleiter 🧠 wollen gegenüber der 👤 Geschäftsleitung keinesfalls zugestehen, dass nicht *sie selbst*, sondern *andere* (↓ 😞 ↓ 😞 ↓) diese gute Idee 🧠 hatten. – Ob dessen wird die Anregung schon gar nicht weitergegeben ☒ sondern "schubladiert" (wie der in diesem Zusausammenhang in den Werkstätten und Bureaux gebräuchliche Fachausdruck heisst). Sehr viel Innovationsdynamik 🧠 geht auf diese Weise verloren 📉; eine Menge an 😞😞😞😞 Frustrationspotential wird so aufgebaut.

***note the typical German vocable "schubladisieren"!  
 Soon your ideas get also "schubladiert" !!***
































③ Begabte 🙌 werden in EL allschon in der Grundschule 🏫 gezwungen, mit völlig 😞 Unbegabten, 😞 Unmotivierten ▼ und Faulen 🙌 in einer Klasse zu sitzen. Sie erhalten im Schulsystem innert des EL so gut wie gar keine +++➔ Förderung. Diese rohe *Gleichmacherei* verschüttet nützliche 🙌 Talente; Wirtschaft und Gesellschaft leiden darunter.















***German amusement, leisure & lust society !***


















④ Die "*Freizeitgesellschaft*" in EL kapselt sich – im Unterschied zu den U.S.A. – vom Berufsleben ab. Beruf gilt weithin nur noch als leidige Unerlässlichkeit, um Geld für die (teuren) Freizeit-"Aktivitäten" zu verdienen. Eine innovative Schubkraft ➔ ist bei beruflich nicht-motivierten 😞😞😞 Mitarbeitern aber kaum zu erwarten. – Innerlich vom Betrieb Gekündigten darf aber noch nicht einmal die Entlassung 🙌🧠 angedroht werden. Das verhindern §§§ üppige Kündigungs-Schutzbestimmungen, unterstützt durch die teilweise völlig einseitige arbeitsrechtliche Judikatur (German Federal Industrial Relations Court at Erfurt: § 😞 ↓ 😞 § → 🙌 → 🏠🔒 + 🗝️ → ▼ or better: 🗝️ ➔ 🌙 ).

⑤ *Existenzgründer* erfahren in EL eine ○ Rundumbetreuung §§§, die zwangsläufig in die Unmündigkeit führt. Daher gibt es in EL Rekordzahlen bei Konkursen neuer Firmen. In den U.S.A. setzt man auf 🙌 Selbstinitiative; nur ein minimaler Anteil ‰ der Neuunternehmen geht dort in Konkurs.

⑥ Die wohlhabenden Bürger in EL suchen *sichere Anlagen*, mögen diese auch renditeschwach  $0 \pm$  sein. In den U.S.A. ist die Risikobereitschaft zur \$\$\$ Geldanlage in innovative, risikoreiche Unternehmen bei weitem höher, und die Aufbringung entsprechenden Kapitals daher problemlos. **risk avoiding investment**

⑦ In EL ist (fast) jedes *Krankheitsrisiko* vollkasko versichert. Auch wer z.B. als Motorrad-Raser  oder Ski-Rowdy  (an gewisse andere "Berufe" im Dienstleistungssektor \$\$\$, €€€ →   +   →           → A    S →  →  gar nicht zu denken!) seine Gesundheit grob fahrlässig aufs Spiel setzt, wird auf Kosten der Allgemeinheit medikamentiert  und mediziert   . Die Folge ist ein minimales Achtgeben auf die Gesundheit (minimum health care) beim Einzelnen. Dies führt zu einer hohen Abgabenbelastung durch \$\$\$ Zwangsversicherung. Nur zaghafte Versuche zur Rückverlagerung des ??? Risikos auf den Einzelnen werden entrüstet als "Sozial-Abbau" verschrien     . — In den U.S.A. ist die private Gesundheitsvorsorge  bei weitem höher, weil Krankheit dort in jedem Falle mit Verdienstaustausch – \$\$\$ verbunden ist.

⑧ Bei vielen Produkten des täglichen Lebens kommt dem *Design* eine ganz starke Bedeutung zu, immassen die technischen Anforderungen ohnehin relativ leicht zu erfüllen sind. Design gedeiht aber blosshin in einer Gesellschaft , die künstlerische Ausdrucksformen nährt. Die *Kulturpflege* gesamthaft aber bildete sich in EL zurück, seitdem das Christentum  die Gesellschaft nicht mehr durchdringt, und die Volksvertreter   andere Ziele bevorzugen. Mäzene wie in den U.S.A. sind selten. — Eine Vielzahl von (introvertierten: die persönliche Energie sowie das Fühlen, Denken und Handeln ist von der realen Aussenwelt weithin abgekapselt) *Subkulturen* führte zu einem Zersplissen der schöpferischen, den Fortschritt im ganzen anregenden Gesamtkultur. — Für die Sachbereiche wirtschaftliche Kultur (Technik, Industrie, Handel, Verkehr) und soziale Kultur (Sitte, Recht, Gesellschaft, Staat, Erziehung) besteht in EL im Gegensatz zu den U.S.A. wenig Interesse. Dies spiegelt sich in den *Medien*           sehr deutlich wider.

⑨ Ein Standort verliert im internationalen Wettstreit um Geld, Industrieanordnungen und kluge Köpfe (brainpower) an Anziehungskraft, wenn dort nur immer das *Negative*                   



rung kaum den Rang streitig machen dürfte – selbst wenn er keinen Cent an Kaufkraft verliere.

Das Verhältnis zwischen EUR und USD darf also *nicht blosshin finanztechnisch*, währungspolitisch eingeschätzt werden, wie dies sehr oft (und von wem gar!) geschieht. Vielmehr gilt es zu bedenken, dass beide Währungen letztlich die *Verhältnisse in realen Wirtschaftsräumen* und die darauf bezüglichen längerfristigen Erwartungen widerspiegeln.

(91) Credibility (confidence: trust in its policy) is fundamentally important for a central bank and for the ECB particularly. – Comment.

Any monetary policy that lacks credibility 🙌 must be paid for with a higher real interest rate. The expectations 👁 of a well-informed 🧑🏫 and in a high degree critical general public 🧑🏫 must not be frustrated. – Central banks 🏛 have to take this into account in pursuing their policy. Above all, they should take care not to increase prevailing uncertainty ??? through their own policy.

The main criteria for making in this respect a favourable prediction 📈 for the ECB are – ❶ Article 105 EC Treaty ("The primary objective of the ESCB [= European System of Central Banks] shall be to maintain price stability"), – ❷ the Statute §§§ of the ECB, and – ❸ the leading personalities; Article 108 EC Treaty guarantees the decision-making bodies independence in making their decisions. Additional efforts will be needed to establish credibility 🙌 in its policy.

(92) Die EZB ist zu sehr auf den Binnenwert des EUR fixiert. Gegenüber dem Außenwert (Wechselkurs) scheint sie die Haltung des "benign neglect" (= wohlthuende Nichtbeachtung) zu verfolgen. — Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Ein "neglect" (der Begriff kommt aus dem lateinischen Wort NEGLECTIO = Gleichgültigkeit gegen jemanden) im Sinne von: "Der Wechselkurs interessiert nicht" gibt es in der europäischen Geldpolitik nicht; das widerspräche der Zwei-Säulen-Strategie 🏛 der EZB. Die eine Säule bildet die Geldmenge, die andere eine Vielzahl/Vielzahl von Inflations-Indikatoren, wozu auch der Wechselkurs gehört. Ins 👁 Auge gefasst wird dabei der wahrscheinliche Verlauf der Indikatoren für die nächsten anderthalb bis zwei Jahre.

Beinebens kann sich unter den kritischen Augen 👁 der internationalen Finanzmärkte heute wohl keine Zentralbank 🏛 der Welt die Vernachlässigung der Wechselkursentwicklung leisten.

(93) Closer international financial integration has times and again provoked calls to throw sand in the wheels of the foreign exchange markets by a tax on short-term transactions ("Tobin tax"). – Discuss

① A "Tobin tax" on short-term currency ⇄ transactions would clearly ✗ lower transaction volume in international 🌐 currency markets. However, it would come at too 🔴 high a cost. Foreign trade in merchandises and services is bound to suffer as well. In the end, the wealth-enhancing 🌐 international division of labour will be hampered. – ② In times of distress, a Tobin tax is not effective. Expected 👁 returns on speculative capital movements during a crisis by far offset the costs of any sensible transaction tax. A "Tobin tax" simply cannot 🟢 make up for a loss of 😞 confidence.

(94) Die Europäische Zentralbank müsste den Devisenkurs des EUR viel mehr Obachtsamkeit widmen und am besten ein Wechselkursziel zum USD vorgeben. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem Wechselkurs des EUR wird gerade in Deutschland eine Bedeutung zugewiesen, die ihm ✗ nicht zusteht. Der Nationalstolz 🇩🇪 😊 äusserte sich nämlich hier vorzüglich im Aussenwert der DEM. Diese Haltung wurde weithin auf die Eurozone übertragen. Tatsächlich aber hat der Wechselkurs im gemeinsamen Währungsgebiet an Bedeutung verloren, da nur noch etwa 10 Prozent des Warenaustauschs Aussenhandel ist. Angesichts dieser Größenordnung ist es töricht, von der EZB 🇪🇺 ein Wechselkursziel zu verlangen.

Wer einen besseren Aussenwert des EUR will, der sollte dafür sorgen, dass die realwirtschaftlichen Bedingungen im Euroland ✓ verbessert werden. Das heisst vor allem: – ① mehr Flexibilität in allen Bereichen, – ② niedrigere Steuerlast und – ③ mehr gemeinsame Abstimmung innert aller Politikbereiche.

(95) Cost-based pricing could encourage greater use of more efficient payment instruments. – Do you agree?

Without doubt the statement in principle ✓ is correct. For example, the \$\$\$ cost of withdrawals from cash dispenser (cashpoint machine, US: automated teller machine, auto teller; Bargeldautomat) is often 0 zero. But the \$\$\$ cost of providing these cash withdrawals are relatively 🔴 high. As a result, 👤 consumers tend to make use of cash instead of other more efficient 🖨📞📄📧📧📧 payment forms.

On the other hand it is ☑ a matter of fact that until now much people prefer cash in any case, even if they had to pay \$\$\$ interest penalties or fees

of any kind. This attitude is widespread not only in Europe generally and in New Prussia 😞 particularly, but as well in the U.S.A.

(96) In economic textbooks money is called "unit of value", "standard of value", "unit of account", "common measure of value", and "common denominator of value". – What are the differences?

Through 1...x all the names listed 📄 runs *one common general idea*: the monetary unit \$\$\$ serves as the unit in terms of which the value of all goods is measured and expressed.











(97) Geld sollte immer nur der einzige Bezugsschein in der Wirtschaft bleiben. – Was ist mit dieser Forderung gemeint?

*Bezugsschein* (permit) hiess in der ✘ Kriegs- und Mangelwirtschaft die schriftliche Erlaubnis 📄 der Rationierungs-Behörde (rationing authority; von 1939 bis 1948 in Deutschland "Wirtschafts- und Ernährungsamt"), ein bestimmtes lebens-notwendiges Gut (*essential*; etwa: Kleidungsstück, Meubel, Kochtopf) kaufen zu dürfen. Weil diese Waren im Verhältnis zur Nachfrage nur in geringer Zahl vorhanden waren, mussten sie "gerecht" zugeteilt (allotted) werden. **permit system instead of money -- soon again?**









Auch wenn die (dezentral gegliederten und den jeweiligen Kommunen zugeordneten) Behörden in Deutschland sich im grossen und ganzen redlich um eine unparteiische 😊 Bedarfsfeststellung bemühten, so blieb die Ausgabe der Bezugsscheine oft willkürlich. Denn Personen 👤👤, die dem Amt gegenüber eine dringende Notwendigkeit 📢 überzeugend glaubhaft zu machen verstanden, waren im ☑ Vorteil – trotz mancher gut durchdachter 👁 Kontrollen.





Das Geld \$\$\$ konnte zu diesen Zeiten seine Funktion als Zwischentauschmittel nicht mehr übernehmen. Denn die Geldmenge (cash plus bank deposits) war im Verhältnis zum Handelsvolumen (total number of trade transactions) viel zu hoch. Zunächst enthielt das Handelsvolumen einen immer höheren Anteil +% an Rüstungsgüter (armament equipment), die von den Haushalten nicht nachgefragt wurden. Später kam es infolge der 🌪 kriegsbedingten Zerstörungen von Produktionsstätten 🌺🌺 zur Warenknappheit (acute scarcity). Die Preise wären mithin sehr stark angestiegen. Durch Preisstopp-Verordnungen \$\$\$ (price freeze regulations) wurde dies verhindert.

Wo immer also *nicht* das 😊 unparteiische Geld \$\$\$ bestimmt, wer was, wo und wann kaufen darf, muss eine 😞 Behörde die Mittlerfunktion übernehmen – und das ist allemal umständlicher.



Wenn in der sozialistischen Wirtschaft  der goldenen Zukunft       das Bezugssystem eingeführt wird, dann sollte man aus den Erfahrungen der Deutschen Demokratischen Republik , des ersten real-sozialistischen Staates auf deutschem Boden, lernen. Dort wurde an ver=diente (!! ) Funktionäre  ein zweites, kaufkräftiges \$\$\$ Geld (nämlich Devisen) ausgegeben. Damit konnte man in besonderen Geschäften, *Inter-shops* genannt, alle Mangelwaren kaufen. — Man beziehebeziehe in diesen Kreis der Bevorzugten nächsthin auch Professoren der Nationalökonomik  ein.



(98) What is the difference between real terms (Realgrößen) and money terms (Geldgrößen)?








*Real* terms take account of the changing value of \$\$\$ money, whereas *money* terms wholly reflect such   changes. — The actual money value of the gross national product **Y** over a period of time may increase . But the extend to which this growth is "real" (= has led to    a *higher quantity* of merchandises and services) depends on the   change in the value of money over the same period.

A nominal increase  may be  offset completely by a fall  in the value of \$\$\$ money. — Real figures are often expressed using a particular year as the *base year* (= the year to which the values in other years are related; Basisjahr) in order to overcome  movements in prices.

(99) Geld hat eine gesellschaftliche Entfremdungsfunktion (social alienation function, dissociability function). — Beurteilen Sie diese Aussage.

Geld \$\$\$ ist ein  $\pm 0$  wertneutrales, allen Zielen seines Besitzers  gegenüber  gleichgültiges *Mittel*. Zu welchem *Zweck* es eingesetzt wird, hängt doch ersichtlichersichtlich in gar keiner Weise von seinen ihm rein passiv anhaftenden Möglichkeiten ab.

Sittlicher Entscheidungsträger ist und bleibt immer der mit — ① *Vernunft* (= Fähigkeit zum Denken, zur Seins- und Beziehungseinsicht), — ② *Entscheidungsfreiheit* *Entscheidungsfreiheit* (Wahlmöglichkeiten, choice) und — ③ *Gewissen* (= Vermögen zur Erkenntnis sittlicher Werte, Gesetze und Gebote und deren Anwendung auf das eigene Handeln) ausgestattete *Mensch* , mitnichten jedoch das passive Instrument. Geld  in seiner Hand.  
**money n o t the final cause for social alienation !**

Gesellschaftliche  Entfremdung (ein Zustand, bei dem der Einzelne beziehungslos gegenüber seiner sozialen Umwelt wird) kann man daher nicht dem Geld \$\$\$ anlasten. Ihre Ursachen wären bei dem Verhältnis des Einzelnen  zu sich selbst, zu seinen Mitmenschen     und zu GOtt  zu suchen.

(100) Money includes dominating power. – Explain.

A person who possesses money \$\$\$ unquestionably has power 😊, but it is a power to do evil 😞↓ as well as good 😊↑.

(101) Was sind Geldsurrogate (substitutes of money)? Wie unterscheiden sich diese vom Quasigeld (near money)?

Unter den Begriff *Geldsurrogate* (substitutes of money) fasst man Zahlungsmittel, die nicht \$\$\$ Geld im engeren Sinne (Bargeld; ready money, money proper: coins and notes) sind, gleichwohl aber im Geschäftsverkehr ☒ wie Geld verwendet werden. Im allgemeinen sind dies (Geld)Karten, Schecks und Wechsel.

*an important notion !*

Im Unterschied dazu nennt man *Quasigeld* (near money) Aktiva, die von Nichtbanken leicht in Zahlungsmittel umgetauscht ⇄ werden können. Dazu zählen vor allem Sichteinlagen und auf bestimmte Zeit festgelegte Termineinlagen. – ❶ *Sichteinlagen* (sight deposits) sind Guthaben der Einleger auf ihren Girokonten zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs. Sie werden gar nicht oder nur sehr gering verzinst. – ❷ *Termineinlagen* (time deposits) sind Guthaben, die den Banken befristet für einen Zeitraum von mindestens 30 Tagen und üblicherweise in grösseren Beträgen zur Verfügung gestellt werden. Sie dienen der verzinslichen Anlage von Geld, das vorübergehend nicht benötigt wird.

Die *Zentralbanken* III betrachten Sichteinlagen in der Regel wie \$\$\$ Bargeld. Als *Quasigeld* bezeichnen sie Sichteinlagen plus Termineinlagen bis zu einer bestimmten Laufzeit (die genaue Definition ist nicht einheitlich! ☞ Siehe hierzu das Download-File "europ\_zentralbk\_fristenfaecher.doc"). – In Deutschland rechnet die Zentralbank II derzeit auch Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist zum Quasigeld. Denn hier können Sparer nach der jetzigen Rechtslage \$\$\$ ohne Kündigung bis zu 1 500 EUR pro Sparkonto innert eines Monats abheben, ohne dass Vorfälligkeitszinsen berechnet werden. – In der Praxis spricht man diesfalls auch von "Strafzinsen" (penalties: a sum of money paid and stipulated to be forfeited in case of the non-performance of the conditions of a contract): ein Ausdruck, den die Kreditinstitute äusserst ungern 😞 hören, und der in (nahezu) allen Lehrbüchern ausgemerzt wurde.

**"near money" has to be defined contextually !**

Insofern ist der Ausdruck "Quasigeld" mehrdeutig. Es gilt jeweils einlässlich zu prüfen, welche Grössen der Begriff inhaltlich einschliesst. Siehe auch das Download-File "finanzbegriffe.doc" bei der Adresse <[www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm](http://www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm)>.

(102) Die EZB nennt "mittlere Geldmenge" – ❶ M1 (= Bargeld und Sichteinlagen) plus – ❷ Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie – ❸ Einlagen mit

vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. – Beurteilen Sie die Additionsgrößen.

Je nach Geldgrad, können die unter ❶ und ❷ genannten Einlagen in Bestandteile von M1 umgewandelt  $\rightleftharpoons$  werden. Sie können freilich auch  $\otimes$  Einschränkungen unterliegen, wie beispielsweise einer Kündigungsfrist  $\text{§§§}$ , Verzögerungen  $\text{⌚⌚⌚}$ , Strafzinsen ("Vorfälligkeitsgebühren", interest penalty) oder Gebühren.

(103) "Weit abgegrenzte Geldmenge" (M3) nennt die EZB M2 plus die vom Bankensektor ausgegebenen marktfähigen Instrumente. Sie zählt dazu vor allem Geldmarktfonds-Anteile, Geldmarktpapiere und Repo-Geschäfte. – Beurteilen Sie die Additionsgrößen.

Aufgrund des hohen Liquiditätsgrades (*Geldgrades* in der Terminologie der EZB) und der Kurssicherheit  $\cup$  dieser Instrumente handelt es sich sonder Zweifel um enge Substitute  $\rightleftharpoons$  für Einlagen. Durch ihre Einbeziehung ist M3 von der Substitution zwischen verschiedenen Forderungskategorien weniger betroffen und daher  $\cup$  stabiler als engere Abgrenzungen.

Statistisch ist im Eurogebiet der Anteil % der täglich fälligen Einlagen an M3 etwa 33%. Die Quote von Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren liegt bei 20%, und der von Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten bei 28% von M3. Der Bargeldumlauf sowie Geldmarktfonds-Anteile und Geldmarktpapiere machen jeweils etwa 7%, zusammen gesamthaft also 14% aus. Auf ausstehende Beträge aus Repo-Geschäften entfallen etwa 4% von M3 und auf Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren etwa 2%.

Die "eng gefasste Geldmenge" M1 (Bargeld und täglich fällige Einlagen) macht an M3 mithin etwa 40% aus. Die Additionsgröße auf M2 (Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) beträgt ungefähr 48%. Die Additionsgröße auf M3 (Geldmarktfonds-Anteile, Geldmarktpapiere und Repo-Geschäfte) beläuft sich auf etwa 13%.

Bei längerfristiger ex-post-Betrachtung des Eurowährungsgebietes stellt man fest, dass M2 und M3 nur geringen Schwankungen im  $\boxed{1} \dots \boxed{2}$  Zeitverlauf unterlagen. Dagegen zeigte M1 eine größeren  $\text{~~~~}$  Volatilität. Erklärt wird dies vor allem aus der Tatsache, dass die Wachstumsrate der eng gefassten Geldmenge stärker auf  $\text{Ⓢ}$  Zinsänderungen reagiert. Zudem hat die relative Preisstabilität  $\cup$  in den europäischeneuropäischen Volkswirtschaften (aufgrund der Konvergenzkriterien, die zum Beitritt in die Währungsunion zu erfüllen waren) dazu geführt, dass die liquidesten Anlagen attraktiver wurden.

(104) Das Bargeld ist ein Anachronismus: eine wirklich nicht mehr in die moderne Zeit passende Einrichtung. Es muss schleunigst durch Geldsurrogate abgelöst werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die vielen Befürworter 🗣️👥🔥 einer völligen Abschaffung des Bargeldes \$\$\$ und dessen Ersatz durch Karten (Wertkarten, elektronische Geldbörse 📱; chip cards, pay cards) übersehen, dass damit ein nicht zu unterschätzender Teil der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung entfallen würde.

**anonymity of cash: its advantage !**

*No offers of monetary bribes to me, please !  
 But possibly I accept services of all kind.*

Der grosse Vorzug des Bargeldes ist nämlich seine *Anonymität*. Dadurch ist es möglich, Zahlungen im Bereich der Schattenwirtschaft (shadow economy) zu leisten. Ohne Bargeld wäre die *Schwarzarbeit* (illicit work, clandestine work) nur schwer möglich. In Europa werden aber derzeit allein etwa 20 Prozent der Bauleistungen  $\frac{1}{5}$  🏠🔪 für Privatgebäude (vor allem Eigenheime und deren Umschwung) in Schwarzarbeit erbracht. Auch diskret leistungsanspornende Zahlungen 💰 €€ → ↑ → !! → 😊 ? aller Art – mit einem unschönen, abwertenden Ausdruck *Schmiergelder* (briberies) genannt ! 😞😞😞 – würden mit dem Bargeld verschwinden.

(105) Was ist Indexgeld (index money)?

**important notion !**

Unter *Indexgeld* (Indexwährung) versteht man die vertragliche Bindung \$\$\$ von längerfristigen Geldforderungen an einen Preisindex zum Zwecke der U Wertsicherung. Denn bei der Verwendung des \$\$\$ Geldes als Kreditübertragungsmittel entstehen dem Gläubiger bei Geldwertverschlechterung Verluste. — Die Rechtsordnung \$\$\$ verbietet ☒ in der Regel solche Verträge, weil sie zu einer ▼ *Funktionsspaltung* des gesetzlichen Zahlungsmittels führen. Es würde zwar noch als *Recheneinheit* und Zwischentauschmittel verwendet, aber nicht mehr als *Wertspeicher*.

Um sich gegen ➡ Wertminderungen zu || schützen, bleibt aber vor allem das Mittel der Zinsgleitklauseln (sliding-scale interests). Hier kann und \$\$\$ darf man die Höhe des zu zahlenden Zinses an die  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ Inflationsrate binden.

(106) Vielfach wird zwischen *Kartengeld* und *Netzgeld* unterschieden. – Ist diese Zweiteilung angemessen?

Beide Arten, Kartengeld und Netzgeld, sind Ausprägungen des *elektronischen Geldes* (E-Geldes). Dieses – ❶ enthält einen monetären Wert \$\$\$ in Form einer Forderung gegen den Emittenten dieses "Geldes", der – ❷ auf einem 📠 Datenträger gespeichert ist, der – ❸ im ↔ Tausch mit einem (Zentralbank)Geldbetrag ausgegeben wird und der – ❹ von Unternehmen, die *nicht* mit dem Emittenten identisch sind, als Zahlungsmittel ange-

**again an important notion !**

nommen ✓ wird (also nicht wie etwa bei der Telephonkarte: diese zählt daher auch nicht zum Kartengeld).

Beim □ *Kartengeld* erfolgt die elektronische Bereitstellung der Werteinheiten auf einem mobilen Speichermedium, in der Regel auf einer mit Betriebssystem und Anwendungssoftware ausgestatteten Chipkarte (kartengestützte Systeme).

Beim ☒ *Netzgeld* handelt es sich um Produkte, welche die elektronischen Werteinheiten mit Hilfe einer besonderen Software in der Regel auf einem ☒ Computer bereitstellen und über offene Kommunikationsnetze, zum Beispiel über das ☒ Internet, übertragen (softwaregestützte Systeme).

Jedoch verschwimmen im Zuge ☒ technischer Neuerungen die Grenzen zwischen beiden Arten des E-Geldes. Denn Kartengeld kann inzwischen unter Einsatz eines □ Chipkartenlesers (smart card reader) auch für die Abwicklung von Zahlungen in ☒ Netzen nutzbar gemacht, also in Netzgeld umgewandelt werden – ☒ Siehe hierzu das Download-File "elektronisches\_held\_hemmnisse.doc" bei dem URL [www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm](http://www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm).

Im Jahr 2005 entfielen in der EU gesamthaft unter etwa 5% der monetären <sup>1</sup>200 Transaktionen auf E-Geld. Das ??? dürfte weniger dem ☒ Misstrauen des Publikums gegenüber diesem Zahlungsmittel zuzuschreiben sein, wie ☒ häufig behauptet wird. Vielmehr wird \$\$\$ Zentralbankgeld wegen seiner unbedingten ☒ Anonymität bevorzugt. ► Geld hat – was viele Geldtheoretiker verkennen! – auch eine von den ☒ Wirtschaftssubjekten sehr hoch eingeschätzte ☒ Geheimhaltungsfunktion ◀.





(107) Personal wealth and happiness means in the first line an abundance of money resp. property possessing a monetary value. – Comment.

Real wealth consists not in having 💰 riches, but in having *few wants*. Very few men acquire much \$\$\$ money in such a manner as to receive pleasure ☺☺☺☺☺ from it: this is a matter of fact through all ages. "Less coin, less care". Wealth has never given happiness, but oftenfrequently hastened misery ☹️☹️☹️☹️☹️. He is a great fool who imagines that the chief power of wealth is to supply wants. In ninety-nine cases out of a hundred it *creates* more wants than it *supplies*.





The acquisition of wealth is a work of great labour; its possession a source of persistent fear ???? ?; its loss of excessive grief ☹️☹️☹️☹️☹️. Many a beggar at the cross-way has more of the end of all wealth than hundreds who multiply the money.



(108) Geld hat eine Zuteilungsfunktion (allocation function): es bestimmt den Einsatz der Produktionsfaktoren auf die zur Wahl stehenden Verwendungen (alternative uses). – Beurteilen Sie diese Aussage.










Diese Geldfunktion wird von  einigen Autoren genannt. Indessen scheint hier ein Denkfehler (genauer: eine Verkennung der Ursache; in der Fachsprache der Logik: eine CAPTIO E CAUSA. NON CAUSA.) vorzuliegen. – Denn nicht *das Geld* \$\$\$ entscheidet über den Einsatz der Produktionsfaktoren (allocation of resources). Vielmehr geschieht das in den *Wirtschaftsplänen* der Unternehmen  und des  Staates. Das Geld ist nur ein *Mittel* bei der Umsetzung dieser Pläne . In solcher Eigenschaft ist es aber als Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options) allschon gekennzeichnet.

(109) Das ganze gelehrte Gerede vom Geld kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass Geld in sich schlecht und darob immer von Übel ist. Denn wie vor allem die fortschrittlichen sozialistischen Vordenker bekräftigten, bedeutet Geld Macht und damit Mächtige und Ohnmächtige, Herrscher und Beherrschte, Arme und Reiche, Schwache und Starke. Geld begründet und verfestigt ("perpetuiert" im Jargon des Marxismus) die menschliche Ungleichheit. – Beurteilen Sie diese Aussage.










Dies wurde und wird selbst heute noch immer von allen möglichen "Kulturkritikern"  behauptet. Indessen, das Geld \$\$\$ ist (genau so wie die Macht oder die Sexualität) "an sich" weder + gut noch böse -. ► Alle Dinge werden durch den Gebrauch, die der Mensch  von ihnen macht, erst gut oder böse. ◀ Die  christliche (wie auch die  jüdische) Ethik gebietet daher zurecht, klug überlegt und um der persönlichen Freiheit willen, alle Habschaften so zu besitzen, als hätte man sie gar nicht (1 Kor 7, 29 ff.).

Dem Geld insonders die *Ungleichheit* unter den Menschen zuzuschreiben, widerspricht aller Vernunft und Erfahrung. Die Menschen sind ganz offenkundig *durch Geburt* ungleich.


**money NOT the cause of personal inequality and social disparity !**

Jeder ist bereits – (a) durch sein *Geschlecht* (als  Frau oder  Mann) festgelegt und dadurch bestimmend geformt und hat – (b) sein eigens  *Aussehen*; – (c) eine nur ihm eigentümliche   Leibesbeschaffenheit (*Konstitution*: körperliche Eigentümlichkeiten bis in die Fingerspitzen, die Iris und die Stimme); – (d) sein besonderes *Temperament* (als bleibende Art, wie Eindrücke der Aussenwelt erfasst, verarbeitet und erwidert werden); – (e) seine speziellen (biochemische erklärbaren) *Erbanlagen*, deren besondere Zusammensetzung eine wichtige Vorbedingung seines  Daseinsrahmens bildet; – (f) nur ihm eigentümliche angeborene   Fähigkeiten (*Talente*), die durch Übung zu *Fertigkeiten* werden können; – (g) verschieden geartetes Verhältnis der einzelnen *Geisteskräfte* sowie der *vegetativen* und *animalen* Funktionen (aus der Biologie begründete Haupteinteilung des Nervensystems, welches in seiner Gesamtheit die Beziehungen zur Umwelt steuert); – (h) auch eine ganz bestimmte Disposition zu  *Krankheiten*.

Sonderlich – (i) *Phantasie* (Vermögen, aus erworbenen Vorstellungen durch deren mannigfache Verknüpfung und Gestaltung neue, eigengeartete Gebilde zusammensetzen), – (j) *Empfindung* (das bei der Einwirkung eines Reizes auf ein Sinnesorgan eintretende Erlebnis), – (k) *Verstand* (Fähigkeit zu begrifflichem Denken) und – (l) *Wille* (Vermögen, sich bewusst Ziele zu setzen, gegenüber anderen möglichen Zielsetzungen an diesen in freier Entscheidung festzuhalten und alle eigenen Kräfte für die Erreichung der Ziele einzusetzen) sind bei einzelnen Personen verschieden stark angeboren.







Diese und andere bestehende Unterschiede zwischen den  Menschen mit dem *Geld* \$\$\$ in Zusammenhang zu bringen, zeugt von einer ziemlich verquerten Sicht auf die Wirklichkeit: von widersinniger, ideologischer Verranntheit     <  . – Macht  und Reichtum  gibt es auch in der Nichtgeld-Gesellschaft!




(110) What is the velocity of money circulation?

Velocity of money circulation (Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) is the average  number of times that each unit of \$\$\$ money (whether in form of coins, notes or bank deposits) changes hands in the course of a year.

The velocity of circulation is taken into account in the equation of exchange  $M \times V = P \times T$ , where – ① *M* is the quantity of money, – ② *V* the velocity of circulation, – ③ *P* the price level, and – ④ *T* the total volume of transactions. – With *T* constant, an increase in the quantity of money will not raise the price level proportionately, if *V* falls.







#### exchange equation by Irving Fisher (1867-1947)









The velocity of circulation is not constant, changing in boom and depression. A special feature of the great depression 1929 – 1935  was a reduced  velocity of circulation. Those who hoped recovery could be stimulated by increasing  the quantity of money were disappointed by the unexpected decline  in the velocity of circulation of the \$\$\$ new money. – *V* is influenced by such fundamental factors as savings and investment, the total quantity of new money, the movement of interest rates and security prices, the current conditions of business , the further  prospects, and many other factors.

The *income velocity of money* (Einkommenskreislaufgeschwindigkeit des Geldes [a typical ugly   Germano-Borussian term, , isn't it?]) differs from the transactions velocity above defined as it excludes both the financial transactions and a considerable volume of intermediate transactions (Zwischenumsätze). It takes account only of payments to dealers for merchandises and services. Income velocity (sometimes called *circuit velocity*) thus measures the number of times per year

that a unit of currency completes the circuit from income to purchase of goods and back to income again.







(111) Wenn der EUR jährlich mehr als 2 Prozent an Kaufkraft verliert, dann wird dies zu einer Flucht auch in den CHF führen. Der Schweizerische Nationalbank (SNB) wird daher nichts anderes übrig bleiben, als den CHF an den EUR anzubinden. – Beurteilen Sie diese Aussage.


























Die SNB  schloss eine *dauerhafte* Anbindung des CHF an den EUR nachdrücklich  aus. Denn eine solche Koppelung  würde zum Verlust der geldpolitischen Selbständigkeit  der SNB führen. Zudem unterläge der CHF dann ja einem erhöhten  $\frac{1}{200000}$  Inflationrisiko. Mit höheren Zinsen müsste dem begegnet werden. – Im Falle sehr starker  Wechselkurs-Schwankungen zum EUR könnte man den CHF *für kurze Zeit* an die Europawährung  binden, um starken Aufwertungsdruck auf den CHF zu mindern.

Beinebens ist der EUR in der Schweiz  an den Devisenbörsen  zwar Gegenstand des Handels. Aber es gilt als nahezu ganz ausgeschlossen, der EUR in der Schweiz zur Nebenwährung (Parallelwährung; paramoney, ancillary money)  wird. – Schon eher dürfte das Umgekehrte eintreten. Vor allem in *grenznahen Regionen* des Eurolandes zur Schweiz könnte der CHF (wieder: wie zuletzt während der Krisenzeiten  in Deutschland, Frankreich , Italien  und Österreich ) zur Nebenwährung werden, wenn in den EUR zu wenig Vertrauen  gesetzt wird.

*CHF ancillary money?*

(112) Geld hat durch seine Funktion als Kreditübertragungsmittel (standard for deferred payments) zur Lastenverteilung über mehrere Generationen (spreading of debt burden over further generations; inter-generation equity) beigetragen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Die Aussage ist  richtig. Durch die ... langfristige  staatliche Kreditaufnahme (long-term governmental borrowing) kann die Gesellschaft heute Schulden aufnehmen, die spätere Generationen  zu zahlen haben. In einer geldlosen Wirtschaft wäre das nicht möglich. – Die Beurteilung dieser Tatsache hat davon auszugehen, was mit dem heute aufgenommenen Geld  geschieht.

Man pflegt die Staatsschulden einzuteilen in aktive, passive und tote. – ① *Aktive* Schulden (active public debt) sind solche, die zu sichtbar produktivitätssteigernden Zwecken verwendet werden, wie etwa zum Bau von Eisenbahnen , Strassen , Kanälen, Stromversorgungs-Systemen, Datenautobahnen  oder Schulen. – ② *Passive* Staatsschulden (passive public debt) haben keine direkt messbare produktivitätssteigernde Wirkung. Sie werden aufgenommen zur Errichtung beispielsweise von Parkanlagen, Bädern, Universitäten ( =  $x^n$  ,                   $\downarrow$      $\Delta u = -x^{n1}$ ,  $n \equiv \infty$ ), Schau-

spielhäusern (🎮 ↓, \$\$\$, €€ ↗ Δu ≥ 0), Konzertsälen (🎵 ↓↓) und dergleichen. – ☹ Tote Schulden (deadweight debts) haben weder sichtbaren Einfluss auf die volkswirtschaftliche Produktivität noch gewähren sie eine laufende Nutzung. Hierzu zählen vor allem die öffentlichen Schulden zum Zwecke der ☹ Kriegsführung.

(113) Money is the root of all evil. – Comment.

It is less \$\$\$ money but the *addiction to money*: the excessive, selfish, covetous love 🍷 of money, the *abuse* of money \$\$\$ ↻ \$\$\$ that is the root of *most* (but not of *all*) evil. — Each who directs his love 🍷 (instead of to G<sub>Od</sub> Δ and his fellow men) to material things like money \$\$\$, suffers sooner or later from depersonalisation (= state of self-alienation). This ☑ undoubtedly is taught by experience during all generations of mankind.

**money an evil ?**

(114) Wie der vielbejubelte Vater des radikal-revolutionären Sozialismus, *Wladimir Iljitsch Uljanow (Lenin, 1870 bis 1924)* lehrte, ist der beste Weg zur Zerstörung der bürgerlichen Gesellschaft die Untergrabung ihrer Geldordnung. – Beurteilen Sie diese Lehre.

Sie ist bestimmt ✓ richtig; denn \$\$\$ Geld bewirkt im gesellschaftlichen Wirtschaften ein ständiges Messen und Vergleichen. Durch den dadurch zuwege gebrachten ⓘ Informationsfluss 🌊 werden Produktion und Verteilung, Handel und Wandel gesteuert. Ohne das Geld \$\$\$ in seinen Signal-Funktionen ist diese Regelung zumindest in der ☑ arbeitsteiligen Wirtschaft heute 💻 unmöglich.

**disturb money = break down society**

(115) Die Sichteinlagen (sight deposits, demand deposits) des Publikums und des Staates bei den Geschäftsbanken werden vielfach als Buchgeld (Giralgeld) der Geschäftsbanken (credit money of commercial banks) bezeichnet. – Erklären Sie diesen Wortgebrauch.

Der Ausdruck rührt daher, dass dieses \$\$\$ Geld nur in den Büchern 📖 → 📖 der Banken vorhanden und nicht (wie Banknoten und Münzen) dinghaft greifbar ist. – Entsprechend werden die Sichteinlagen der Geschäftsbanken und des ☹ Staates bei der Zentralbank II manchmal als "Buchgeld der Zentralbank" bezeichnet. Zusammen mit dem Bargeldumlauf bildet das Buchgeld der Zentralbank II die Zentralbankgeldmenge bzw. die *Geldbasis* (monetary base, high powered money).

**important notion !**  
**important notion !**

(116) Die Europäische Währungsunion ist eine Missgeburt. Eine Währung, eine Zentralbank, eine einheitliche Geldpolitik und zunächst zwölf, bald an die dreissig Regierungen, die weitgehend souverain sind: das kann doch auf die Dauer nicht gut gehen. – Beurteilen Sie diese immer wieder vorgetragene Befürchtung.

Es war allen Beteiligten wohl bewusst, dass eine solche Risiko-Gemeinschaft eines disziplinierenden □ Rahmens für die Finanzpolitik bedarf. Das ist der 1996 in Dublin vereinbarte §§§ "Stabilitäts- und Wachstumspakt". Er soll verhindern, dass unsolide Haushaltspolitik eines Mitglieds die anderen, sich ✓ regelrecht verhaltenden Teilnehmerstaaten schädigt.

Das geschieht in erster Linie dadurch, dass im Falle eines übermässigen Defizits eines einzigen Landes die internationalen 🏠 Investoren – ① zunächst höhere +i Zinsen wegen des gestiegenen ??? Risikos verlangen (was die Investitionen ↗ verteuert und das Wachstums ↘ bremst) und – ② ab einer gewissen kritischen ↓ Grenze ihr Kapital (plötzlich) ↘ aus dem Euro-Währungsgebiet. In den letzten Jahren hat sich gezeigt, dass sich ein Gleichlauf der Konjunkturschwankungen innert der Welt gesamthaft abzuzeichnen beginnt. – Nennen Sie wichtige Gründe für diese Erscheinung.

① Die ↗ Erhöhung der 🛢 Erdölpreise wirkte für die meisten Länder der Welt als ▼▼▼▼ ein Dämpfungs-Choque. – ② Der 🌐 Handelsaustausch hat sich 🌐 weltweit erheblich verstärkt. – ③ Der internationale 🌐 Verbund der \$\$\$ Finanzmärkte ist ↻ enger geworden. Die Portfolios sind heute in der Regel 🌐 weltumspannend gestreut. – ④ Viele Unternehmen haben ihre 🏭 Produktion globalisiert. Sobald ein  $\frac{1}{n}$  bestimmter Anteil der Verkäufe in einem Land erreicht wird, lohnt sich nämlich das local manufacturing. – ⑤ Damit einher ging eine aussergewöhnliche +++++ Zunahme der Direktinvestitionen (= ① Gründung von ausländischen Tochterunternehmen nebst Ausstattung dieser mit Anlagegütern und Finanzmittel oder ② Beteiligungskäufe) fast überall auf der Welt. abziehen. – ③ Die II EZB kann 📊...📊 auf die Dauer kaum einer Defizit-Politik der öffentlichen Haushalte (zumal wenn – ① diese eine hohe, an die kurzfristigen Zinsen gebundene Verschuldung aufweisen, und – ② wenn die Belastung der öffentlichen Haushalte durch Zinszahlungen rasch ↗↗↗ zunimmt, so dass die betreffende Regierung praktisch alle Einnahmen zur Verzinsung der Schulden ausgeben muss: wenn sie in der "Schuldenfalle" gefangen ist) mit einer Politik des 🚫 knappen Geldes 📉 widerstehen; ausserordentliche Wachstums- und Beschäftigungs-Defizite könnten sie schliesslich zur Inflationierung der ✂ Staatsschuld zwingen. Nichts jedoch schadet der U Stabilität und dem +++ Wachstum der Wirtschaft mehr als eine  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ Inflation.

Bis anhin eingetretene Mängel liegen keineswegs (wie manchmal behauptet wird) im 1996 vereinbarten §§§ "Stabilitäts- und Wachstumspakt" als solchem, sondern ausschliesslich darin, dass einige Mitgliedsstaaten (vor allem: Neu-Preussen ☹, Frankreich) ihn nicht einhalten. Nur eine ← Rückführung der Haushaltsdefizite und die U Konsolidierung der öffentlichen Finanzen garantiert aber ein gesundes Wachstum.

Die Einmütigkeit in Bezug auf eine Haushaltsdisziplin in allen Ländern der EWU ist eine unentbehrliche Voraussetzung für deren ✓ Bestand und damit für den EUR als Gemeinschaftswährung. Entscheidend ist deshalb, Verstöße gegen den "Stabilitäts- und Wachstumspakt" unbeirrt ☹☹ zu ahnden. Das aber gelingt in unserer Zeit nur, wenn die Zielsetzung des \$\$\$ Regelwerkes zusamt den Sanktionen – ① auf breitem gesellschaftlichem Konsens innert der Teilnehmerstaaten beruht und – ② bei allen Regierungen 🏛️ Verfassungsrang genießt. Das scheint leider nicht der Fall zu sein, wie 🗣️🗣️ Äusserungen von Politikern sowohl in Neu-Preussen, als auch jenseits des Rhin und leider desgleichen des gewesenen ☹ Kommissions-Präsidenten *Romano Prodi* beweisen. Erst wenn die internationalen 🏠 Finanzmärkte plötzlich 🚨 Alarm schlagen, dürfte es ein böses Erwachen geben. Nicht wenige Euro-Skeptiker 👁 sehen dem entgegen und legen ihr \$\$\$ Geld lieber in CHF oder USD an.

(117) Die Bargeldquote, nämlich der Bargeldumlauf (note and coin circulation) bezogen auf das Sozialprodukt, ist (von Sondereinflüssen abgesehen) in den entwickelten Volkswirtschaften über die Jahrzehnte konstant geblieben. – Erklären Sie diese Tatsache.

Bargeld kann – ① durch Sichtguthaben auf Girokonten (Giro accounts) sowie – ② durch Karten und – ③ künftig auch wohl mehr durch elektronische Zahlungsmedien 🏠 ersetzt werden. — 🗣️ Daraus folgt, dass die Zentralbank 🏛️ auch für die *Knapphaltung des Buchgeldes* die letzte Verantwortung übernehmen muss.

(118) Monetary policy should act as a stabiliser on financial markets. – Comment.

Monetary policy alone cannot guarantee the ∪ stability of financial systems, which may be jeopardised by ⚡️ shocks from both the \$\$\$ financial and the real economics as well as by external events (as the Islamicist 🗡️ attack on the World Trade Centre in New York in VIIber 2001). It does, however, have a ∪ stabilising effect. In general, the objective of price stability lowers economic agents' ??? uncertainty regarding the 📅...📅 future price developments.

In addition, by committing itself to a long-term objective, the central bank 🏛️ reduces market ??? uncertainty, which can be a source of ⚡️ disruption to the financial sectors. Interest rates are less volatile as a result. This also is of benefit to the long-term ↗ growth of economy. To achieve this, the central bank must 🏛️ send clear and consistent ⓘ signals to agents and markets, as the ECB does it.

But ∪ stabilisation of the financial markets in the 1<sup>st</sup> first line is the function of 🌐 international and national \$\$\$ supervisory authorities, as in Germany

Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn ☺ consider this ugly 😞 ↘ Neo-Prussian term!). Their aim is 🖐 to keep away – ① from the start wrongdoing or unlawful behaviour and – ② to guarantee sound business methods on the 🏠 financial markets, and by this 🛑 to avoid irregularity of all categories.

(119) Welchem Zweck dient der Geldmarkt i.e.S. (Interbanken-Geldmarkt)?

Beim Handel in Zentralbankguthaben unter Banken stellen die Kreditinstitute ihre überschüssigen Zentralbankguthaben \$\$\$ anderen Banken zur Verfügung. Über diese Geschäfte vollzieht sich im wesentlichen der *Liquiditätsausgleich* innert des Bankensystems. – Banken benötigen Liquidität in Form von \$\$\$ Zentralbankguthaben vor allem dazu, um sich Bargeld für Abhebungen ihrer Kundschaft zu beschaffen sowie und um allfälligen Mindestreserve-Verpflichtungen nachzukommen. — Der Interbanken-Geldmarkt (Nostro-Markt) 🏠 dient sowohl dem Ausgleich unvorhergesehener täglicher 📈 Schwankungen im Bargeldbedarf einzelner Banken als auch der Überbrückung von voraussehbaren oder erwarteten Liquiditätsengpässen bzw. Zentralbankgeld-Überschüssen in der Zukunft.

Ein für diesen Markt wichtiger Zinssatz war lange Zeit der *FIBOR* (**F**r Frankfurt **I**nterbank **O**ffered **R**ate). Der Satz stellte ein *Durchschnittswert* ∅ für verschiedene verschiedene Geldmarktsätze im Interbankenhandel dar. So gab es einen Tagesgeldsatz (overnight FIBOR) sowie je einen FIBOR für Laufzeiten von einem Monat bis zu zwölf Monaten. Der FIBOR wurde mit Beginn der EWU durch den EURIBOR (**E**uro **I**nterbank **O**ffered **R**ate) ersetzt. – Täglich veröffentlicht die EZB auch den EONIA (**E**uro **O**ver**N**ight **I**ndexed **A**verage). Dieser Zinssatz wird auf der Grundlage von Daten errechnet, welche von einer repräsentativen Auswahl von Banken in der EU gesamthaft (also nicht bloss im Eurosystem) zur Verfügung gestellt werden.

often read abbreviations!

Ähnlich wird auch der LIBOR (**L**ondon **I**nterbank **O**ffered **R**ate) als Angebotszins (Briefkurs; selling rate, asked price) berechnet, während der LIBID (**L**ondon **I**nterbank **B**id Rate) den niedrigere Nachfragezins (Geldkurs; buying rate, bid price) bezeichnet. Der Mittelkurs heisst LIMEAN (**L**ondon **I**nterbank **M**ean Rate). — EUR-LIBOR bedeutet, dass eine auf EUR lautende Emission variabel verzinslich an den LIBOR gebunden ist.

(120) A stable EUR? The external exchange rate competence (Befugnis zur Änderung des Wechselkurses) in the EU is taken on a political level: it is the attribute of the Council of Ministers of the EU. This contains a serious potential of danger for an unambiguous policy of stability towards the interior; more precisely: a sword of Damocles in regard to the purchasing power of the EUR. – Comment.

danger for the EUR from exchange realignements!

According to Article 111 EC Treaty the Council of (Finance)Ministers (*Eurofin*) ✓ has this power. Thus the sovereignty for formal exchange rate agreements and conditions for exchange rates lies §§§ obviously with the *political* authorities of Europe ☹️🇪🇺🇫🇷🇩🇪, and *not* with the ESCB. — In the clear text that means that the ECB II would then be obliged to defend ✖ exchange rate parities (with the corresponding consequences in the case of necessary interventions: effects on liquidity or \$\$\$ money stock!) which could be combined with the creation of perilous inflationary potentials ☹️☹️☹️. That affects the independence of the ESCB and of the ECB II in from foreign economic aspects.

(121) Der EUR leidet von Anfang an darunter, dass zu viele Instanzen auf die Europäische Zentralbank (EZB) Einfluss nehmen können. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Art. 108 EGV in der §§§ Fassung vom Oktober 121. Februar 2001 (Vertrag von Nizza) stellt die Unabhängigkeit der Organe (→ und damit auch aller Personen!) der EZB II ausdrücklich fest. Nach Art. 113 EGV können der Präsident des Ministerrates 👤 und ein Mitglied der Kommission 👤 an den Sitzungen des EZB-Rates 🗣️ teilnehmen. Der Ratspräsident hat ein 🗣️ Antragsrecht, jedoch *kein Stimmrecht*. Die Aussage ist von daher betrachtet also ✖ falsch.

Durch die Befugnis des Ministerrats, nach Art. 111 EGV die Wechselkurse des EUR gegenüber Drittländern 🌐 festsetzen zu können, erfährt jedoch die Eigenständigkeit/Eigenständigkeit der EZB II eine || Einschränkung. Dieses Recht ist deshalb gefährlich, weil durch einen solchen Beschluss die EZB gezwungen werden ☹️☹️☹️ könnte, im Zuge von Devisenmarktinterventionen ihr eigenes Geld +€+€+€ zu vermehren. – Freilich ist im Falle der Wechselkursänderungen im Ministerrat (Eurofin = Rat der Finanzminister) eine  $\frac{2}{3}$  Zweidrittelmehrheit ("Waigel-Klausel", benannt nach dem seinerzeitigen/einerzeitigen deutschen Finanzminister, der diese Einschränkung gegen starkes Widerstreben der anderen Partner durchsetze) erforderlich.

(122) The EUR will challenge the hegemony of the USD in international transactions. – Comment.

The €€€ EUR certainly possesses the potential to challenge (= to call in question) the hegemonic (= predominant, leading) role now played by the USD in 🌐 international transactions 🌐. Whether the EUR will fulfil that role 😊 or not will depend upon the 👤 credibility – both in terms of inflation performance ∪ and political ✖ cohesion – treasured up by EMU and the European institutions on the whole in the years leading into the twenty-first century.



A Europe of intergovernmental co-operation from |...| case to case is *not* sufficient. In particular the Treaty of Amsterdam Nice (February/October 2001/1997) has, sadly !☹!, demonstrated again that there is not as yet any ☀ clarity – not to mention ∞∞∞ unanimity! – on the final objective of the European process of integration 🌀🌀🌀. That is to say, the lacking perspective 👁 of political integration is a serious ☹ defect. This could become a earnest obstacle 🚧 in regard to the future of the EUR.

(123) Es ist ein Anachronismus (= eine nicht in die Zeit passende Tun), jetzt zu Beginn des Jahrtausends neues Bargeld in Gestalt des EUR in Umlauf zu bringen. Besser wäre es allemal gewesen, man hätte gleich den ganzen Zahlungsverkehr-Zahlungsverkehr auf unbare Mittel umgestellt. – Beurteilen Sie diese (auch von eigenen Persönlichkeiten der Kreditwirtschaft vorgetragene) Aussage.

Bargeld (Noten und Münzen) wird nach wie vor allem zur Bezahlung der Dinge des täglichen Lebens von der >6585% Mehrheit der 👤👤👤 Bürger in der EU gesamthaft ✓ bevorzugt; der in \$\$\$ Finanzdingen "gläserne Mensch" gilt allgemein (noch) als Horrorvision ▼☹☹☹. – (Chip)Karten 🗂🗂 lassen sich den 👤👤👤 Kunden nicht aufzwingen, auch wenn sie als "zahlungsfähige Minicomputer 🖨 in der Brieftasche" laut 🗣 angepriesen 🎵 werden.

**anonymity of cash not to neglect !**

Zudem ist an den (in manchen Ländern und in einigen 🏢 Branchen beachtlichen) Umsatz der ☹☹☹ Schattenwirtschaft zu denken, der bloss über das \$\$\$ Bargeld funktioniert. Denn nur dem Bargeld – und ihm ganz allein! – kommt *Anonymität* zu. Anders ausgedrückt: der "Geheimnis-Charakter" des Geldes ☹☹☹ trifft nur auf das Geld in Form von Noten und Münzen zu.

(124) Stability policy is the supreme task of the ECB. – Comment.

Stability ∪ policy is certainly not only a matter of \$\$\$ monetary policy. The other part areas (Teilbereiche) of economic policy (as the policies of economics, finances, structure, wage, and exchange rates) must pull at ∞∞∞ the same rope and in ➡ the same direction. Only by united efforts 🌀🌀🌀 an overall result of the most favourable degree 😊 may be achieved.

**stability = co-ordination of all policy areas**

Failing ↘ this, there would have to come about hopelessly excessive demands on the monetary policy, if this alone were to make efforts at stability. But precisely such is the suspicion and fear ☹☹☹ of most Euro-sceptics.

(125) Softwaregestützte Formen des elektronischen Geldes, ausgegeben von jedermann in der Welt, werden bald das nationale Bargeld ablösen. – Beurteilen-Beurteilen Sie diese Vorhersage.

**soon international computer-money only ?**

Das ist zu bezweifeln; denn das Vertrauen 😊 in Netzwerkgeld (Computergeld 💻) ist bis anhin minim. Dies hat sich auch nicht wesentlich geändert, nachdem die Forderungen der Aufsichtsbehörden und Zentralbanken 🏦 an diese Geldform erfüllt wurden, nämlich – ❶ die Emittenten von elektronischem Geld sind der 👁 Bankenaufsicht zu unterstellen, – ❷ die Ausgabe muss durchschaubaren §§§ Rechtsvorschriften, dem Gebot technischer Sicherheit und des Schutzes vor 😞 Missbrauch unterliegen, – ❸ die Emittenten von elektronischem Geld müssen gesetzlich verpflichtet werden, dieses auf Wunsch des Inhabers zum Nennwert in Zentralbankgeld \$\$\$ zu wandeln, – ❹ die Zentralbanken 🏦 müssen die Möglichkeit haben, Mindestreservpflichten für alle Emittenten von elektronischem Geld einzuführen, – ❺ der Wechsel von einem E-Geld-System 🗃 zu einem anderen 🗃 (*Interoptabilität*, inter-optability: a new term in this context!) muss ☑ gewährleistet sein und – ❻ es ist sicherzustellen, dass passende Garantie-, Versicherungs- und Haftungsverbundsysteme 🤝 eingeführt werden.

**interoperability = a key term**

Der Vollzug ☑ dieser Forderungen (in Deutschland Novellierung des § 1, Abs. 1 KWG) bedeutet praktisch, dass nur *Kreditinstitute* (Banken: Institute, deren Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Geldbeträge des Publikums entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung zu gewähren), E-Geld in Verkehr bringen dürfen.

(126) The ECB will become a huge, incredibly unaccountable, bureaucratic *octopus* (Polyp; in English language often used figuratively: any organised power regarded as of far-reaching capacity for harm; specifically, a powerful business organisation; also: the central management [= Konzernleitung] of an international operating firm). – Comment on this widespread fear.

The frequently articulated fear 😞 that European authorities might usurp additional responsibilities (so to speak, behind the backs of the public 👥 and the national parliaments) unquestionably does *not* apply to the ECB 🏦. For its mandate is clear-cut. It is unmistakably defined, namely that of safeguarding U monetary stability. It will certainly not fish for further responsibilities like an octopus.

**ECB really no octopus !**

Besides, the ESCB (consisting of the ECB and the national central banks 🏦 of the EU member states [NCBs]) is strictly organised according to the principle of subsidiarity as laid down in Art. 5 of EC-Treaty.

**very important principle !**

Last not least: monetary policy is not secret diplomacy. We live in a media 📺 age. Hordes of watch-dogs 🐕 🐶 🐱 from newspapers and news agencies, in banks and investment houses follow 📡 the activities of central banks

⏰ all around the clock 🕒🕒🕒🕒. It is hardly to believe that all politicians are monitored 👁️🌀 as strictly by a parliament as central banks ⏰ are by general public.

(127) It can not be tolerated that the ECB has a semi-autonomous status. The Central Bank Statute of the EC Treaty, therefore, has to be revised. – Comment on this challenge.

The demand for a so-called "democratic accountability" (demokratische Legitimation) and the intention in some member states 🏛️ to summon the president 🗑️ of the ECB ⏰ regularly before their national parliaments 😞😞😞 takes a problematic turn in a wrong direction 📉📉📉. The discussions 🗣️🗣️ on a priority of the "pouvoir politique" (politische Macht) over the "pouvoir monétaire" (Geldmacht) go to the same misleading, confusing 🌀 way.

**old mistrust against money and banking !**

Behind these and similar demands lies the irrational distrust and ideological suspicion 🌀 cultivated by European Socialism 🗑️!e!n!v!y! against money \$\$\$ and banking as the pretended top 😞😞 evils of "capitalism". To recognise that money is a yardstick: a standard of measurement in an organised society seems difficult to understand for them.

(128) Geld ist ein Ungut. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Als Ungut (bad) bezeichnet man eine Ware oder Dienstleistung, die dem Einzelnen 🕒 jetzt oder 📅...📅 später schadet: was ihn in seinem Glück 😊😊😊 (Wohl, Selbstverwirklichung, Seinsvollendung; bliss, self-realisation) hindert 📉😞😞📉. – Geld \$\$\$ ist aber im Grunde genommen keine Ware. Es stellt vielmehr eine noch nicht wahrgenommene Tauschoption auf Güter dar. Also kann Geld als solches aufgrund dieser kennzeichnenden Eigenart heraus *kein* Ungut sein.
















**hot theme: always on fire!**

Freilich vermag Geld für denjenigen zum Ungut zu werden, der es um seiner selbst willen süchtig begehrt (is greedy after money), der vom Geld gleichsam besessen ❤️\$\$\$👉\$\$\$ ist (possessed by money). Wie die Geschichte 📖 lehrt, gibt es zu jeder Zeit solche in Geldgier verrannte Menschen. Der Geizhals (Rappenspalter: niggard, money-grubber) ist dem Mammon (= personification of avarice) verfallen und in jedem Falle in seiner Persönlichkeit gestört 😞'^'📉📉📉📉📉📉.





Denn der Geldgierige verwechselt den *Zweck* mit dem *Mittel*. Er will nicht Geld \$\$\$ besitzen, um daraus einen Nutzen für sich oder andere zu ziehen. Vielmehr strebt er nach Geld, allein um es zu haben 💰. So vergisst der Geizhals sich selbst über dem Gelde.












Dieses wird für ihn das Wesentliche. Alles Nichtgeldliche ist ihm zur Nebensache geworden.

Wenn nun (vor allem von der  sozialistischen Anklageliteratur) behauptet wurde, darin drücke sich am reinsten der "Geist des Kapitalismus" \$\$\$ aus, so ist dies falsch. *Sparsamkeit* (Verzicht auf vernunftwidrige Bedürfnisbefriedigung, verbunden mit einer nach höheren Gesichtspunkten eingerichteten Verwendung des Geldes) ist kein Geiz. Hier wird die Tugend mit der Untugend verwechselt.




















Manche "Kulturkritiker"  <sup>max</sup> =  !,  !,  ! <  ,  <sub>\$\$\$</sub>  behaupten, dem \$\$\$ Geld liege *zwanghaft* die Habgier bei, und wer mit dem Geld zu tun habe, werde notwendig zum Rappenspalter, zum Geizhals. Auch das ist eine  unbegründete Behauptung. Es liegt im Tranchiermesser auch kein Trieb zum Töten von Menschen, und die  Küchenmeister sind nicht unabwendbar Mörder.

(129) The EUR will solve soon in a little while will solve the main problems of Europe by itself. – Comment.

Globalisation (the liberalisation of the \$\$\$ financial and goods markets and their world wide  interlinking) has manifestly enlarged and intensified the competition  of locations in the whole world , but above all in the industrialised countries. In the fight for advantages, in the end it is the *flexibility* that counts: the ability to adapt and to manage the ever new task of the continuous change  of circumstances, of surrounding facts, of situations, of "structures". – It is clear that a currency, even if it is comparatively new and called Euro, can not solve the problems in Europe.

Common money €€€ is of no use as a panacea (= a medicine for all diseases, a cure-all; Allheilmittel) for any whatever evils of economic policy in our time. It can not overturn, not break up the reformation blockages           in most European countries. Money \$\$\$ by itself acts neither against weaknesses of growth nor of  competition.

**EUR no panacea !**

The EUR by itself €€€ can perform further neither an active labour market policy, nor a regional structure policy, neither  modernisation of the State nor social reform, and it will not at all effect by itself the overdue reduction  of labour costs, the lowering of the quota of fiscal charges and of State expenditure, e.g. in ineffectual institutions  where active and eager young people     run aground    psychically    and get frustrated livelong, called "universities"   or better:    .

(130) In Deutschland besteht für Wagniskapital (venture capital) mehr Angebot als Nachfrage; viele private und (halb)staatliche Fonds berichten über grosse Bestände nichtgenutzter Fondsmittel. – Erklären Sie diese Tatsache.

① Bis in die Chefetagen hinein herrscht in Deutschland eine Arbeitnehmer-Mentalität vor. Das Angebot an \$\$\$ Wagniskapital richtet sich aber an (junge) 🧠 Unternehmer, die auch Risiken ✓ übernehmen wollen – und diese sind selten. – ② Hinzu tritt auch, dass (im Gegensatz zu den U.S.A.) die 🏛️ Universitäten in Deutschland keine Ideen-Schmieden sind, sondern vielfach den Unternehmungsgeist tötende Auswendiglern-Veranstaltungen, sieht man von der berühmten, weltbekannten 😞 Universität Siegen einmal 😊😊 ab. – ③ Dazu machen starre 🏢 Arbeitsmärkte und fehlende Leistungsanreize jungen Unternehmern das Leben unnötig schwer. – ④ Auch steuerpolitisch wird alles getan, um 🧑🏫 Unternehmer von Start-Ups zu verscheuchen. Denn vermögende 👤 Privatpersonen (sog "business angels") werden weiterhin kräftig zur 😞 Kasse gebeten, wenn sie mit \$\$\$ Gewinnen aus einem ??? risikoreichen Engagement wieder aussteigen.

(131) Das Geld erst macht den Unternehmer (entrepreneur) nötig. – Inwiefern?


In der Geldwirtschaft werden die Produktionsfaktoren nicht (wie in der 🏖️ Robinsonwirtschaft) durch sachliche Anteile am gemeinsam erstellten Produkt ↔ entschädigt. Vielmehr gilt es, die Faktoren (Arbeit, Betriebsmittel, Werkstoffe) zu Marktpreisen 📦 zu kaufen und mit *Geld* \$\$\$ zu bezahlen.

### entrepreneurial function





























Damit aber ist die wertmässige Übereinstimmung ≡ zwischen den Ausgaben für die 🏭 Produktion (Kosten) und dem Ertrag 💰 unsicher ??? geworden. Denn es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sich die (im Geld ja völlig freie) Nachfrage ausgerechnet gerade jenen Gütern zuwendet, die hergestellt wurden. Die Einkommensempfänger 🧑🏫 sind ja weder *sachlich* noch *zeitlich* an eine bestimmte Verwendung gebunden; Geld ist Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options).

Hieraus leitet sich die *Grundaufgabe des Unternehmers* 👤 ab. In der Bezahlung der Produktionsfaktoren wendet er Kosten in 👁️ Erwartung eines künftigen Ertrags +++ auf. Er übernimmt also ein Risiko ??? hinsichtlich des Erfolges (Gewinn 😊 oder Verlust 😞). Um Gewinn zu erwirtschaften, muss sich der 🧠 Unternehmer nach den Verbraucherwünschen richten, nämlich das produzieren, was die Nachfrager 👤 auch kaufen (mit ihrem verdienten \$\$\$ Geld ↔ tauschen) möchten.








In einer geldlosen *Tauschwirtschaft* ↔ (wie der Robinsonwirtschaft 🏖️) tritt ein solches Risiko nicht auf. Was produziert wurde, erhalten die Einzelnen zugeteilt – ob sie es (jetzt) wollen oder nicht. In letzterem Falle bleibt ihnen offen, einen Partner zu suchen, der das nicht begehrte Gut gegen ein anderes 📦 tauscht. – In geldlosen Wirtschaften wie etwa in der Kolonie "New Harmony" (eines von *Robert Owen*, [1771 bis 1858] im heutigen

Pennsylvania gegründeten sozialistischen Gemeinwesens) richtete man dafür Tauschma-  
 gazine  ein.








### heavenly prospects!






In dem künftigen sozialistischen Gemeinwesen     Deutschland (oder Euro-  
 pa ★?) entscheiden und bestimmen bewährte  Amtswalter der Partei , was die  
 Konsumenten  (dann wieder, wie zu DDR-Zeiten, "Massen" geheissen) *wirklich*  
 brauchen. Sie legen aufgrund dessen fest, was  produziert  werden darf und  was  
 nicht. — Damit wird in einem auch endlich volle *Gerechtigkeit*    erreicht; denn keiner  
 erhält mehr zugeteilt, als das, was er zum Lebensunterhalt unbedingt braucht.  Allen-  
 falls verdienten  Funktionären des Sozialismus  (und selbstverständlich  fort-  
 schrittlichen, lichtfreundlichen   Ökonomie-Professoren!) steht eine höhere Ration zu.  
 — Meckerern , die sich mit dem Ideal der sozialistischen Gleichheit   nicht abfinden  
 wollen, wird in   Umerziehungslagern  Gelegenheit geboten, durch Arbeit und  
 Schulung  die rechte   Einsicht zu gewinnen.

(132) Die Vollkonvertibilität der Währung ist (sonderlich für kleinere Staaten) ein zu  
 hohes Risiko. Das hat sich bei vielen Finanzturbulenzen der letzten Zeit herausge-  
 stellt. Plötzlich wurden Milliardensummen abgezogen, was zu einer Überreaktion  
 (overshooting) und zu schweren Krisen in den betroffenen Volkswirtschaften führ-  
 te. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Ob die Freigabe (liberalisation) des \$\$\$ Kapitalverkehrs gesamthaft mit  der Li-  
 beralisierung der Gütermärkte in jedem Fall einhergehen muss, sei ??? offen gelassen.  
 Jedenfalls sind   Kapitalverkehrskontrollen  aber heute auf den bereits liberalisierten  
 internationalen  Finanzmärkten technisch, praktisch  nicht mehr durchzusetzen.  
 Jede Form der Devisenbewirtschaftung würde ehedem nur die Bürokratie \$\$\$ und Kor-  
 ruption in der Exponentialreihe anschwellen lassen.

### convertibility risks ?











Wo immer Kapital (= das zur gewinnbringenden Erzeugung von Gütern irgendwo  
 angelegte \$\$\$ Geld) plötzlich abgezogen  wird, und es dadurch zu erheblichen Kursver-  
 lusten  der betreffenden Währung kommt, ist zu fragen: Warum holen Marktteilnehmer  
 aus aller Welt  ihr Geld \$\$\$ aus einem bestimmten Land zurück? Offenbar beurtei-  
 len sie die Verhältnisse in dem betreffenden Staat schlecht   und anderswo besser  
. Finanzmärkte  sind und waren schon immer unbarmherzige Schiedsrichter.

Man sollte also in solchen Fällen die *Mängel* in der jeweiligen Volkswirtschaft *behe-*  
*ben*, welche den Spekulanten Anlass des  Rückzugs ihres Geldes sind (*kausale The-*  
*rapie* ) , statt nach \$\$\$ Kapitalverkehrskontrollen  zu rufen  (*symptomatische The-*  
*rapie* .






Dass gerade kleinere Länder von "der Spekulation berannt" werden (wie das freie  
 und angemessene Handeln der Geldanleger  oft  giftig und die Wirklichkeit verzer-

rend genannt wird), ist nicht richtig. Man denke nur an kleine Länder wie Luxemburg oder  die Schweiz.

(133) Auch hochspekulative Geldanlagen lassen sich so tätigen, dass die Verlustgefahr ausgeschlossen bleibt. Man muss sich nur an eine der modernenmodernen Preisformeln für Optionsgeschäfte halten, die in diesen Sachen bewanderte Fachleute ausgearbeitet haben. – Beurteilen Sie diese Aussage.








Bekannt war  schon seit eh und je, dass sich ein  Risiko (Wagnis: die mit ökonomischen Handlungen verbundene Verlustgefahr) bei klugen Vorsichtsmassnahmen Vorsichtsmassnahmen, durch geeignete Risikopolitik also, *minimieren* lässt. Aber es ist *nicht* möglich, einen allfälligen Verlust  *völlig zu vermeiden*. Denn kein freier Markt  entwickelt sich nach Formeln; er wird immer auch von unvorhersehbaren, imponderablen politischen   und natürlichen (Erdbeben, Wetterverlauf    ) Ereignissen mitbestimmt. Ein "Rest-Risiko" bleibt deshalb.

**no market activity without risk !**




Das mussten im Herbst 1998 die Beteiligten am amerikanischen Risikofonds Long-Term Capital Management (LTCM) einsehen. Sie hatten trotz (oder gerade wegen? ) der Hilfe namhafter  Ökonomie-Professoren   or  *Gehenna* und "modernster" Preisformeln  $x^7$  (\$\$\$) Milliarden-Verluste eingefahren.









(134) The ECB strategy must lead to timely and forward-looking monetary policy decisions. – Comment.







**prerequisites of successful ESCB policy**









In deciding upon the appropriate monetary policy strategy, the following aspects must be seen   as essential requirements. The strategy must – ① strengthen the ECB's commitment to price  stability, the primary and overriding task predetermined by the EC-Treaty, Art. 105, – ② clearly signal the anti-inflationary objectives of the ECB **II**, – ③ serve as a consistent benchmark for the monetary policy standing, and – ④ it must be transparent  and explained  clearly to the general public  . Only in that case the strategy can serve as a basis for the ECB's  accountability to the public at large.





(135) Die EWU gemeinsame europäische Währung muss über kurz oder lang notwendig in einem Fiasko (= Misserfolg) enden. Denn eine Währungsunion ohne Wirtschaftsunion kann einfach nicht gedeihen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Meinung vertreten nach wie vor manche dem EUR  misstrauisch oder gar  ablehnend gegenüberstehende Zeitgenossen. Sie stören sich nicht zu unrecht vor allem daran, dass im Bewusstsein einer breiten Öffentlichkeit  ämlich der EUR bereits














zum Schluss-Stein der  Integration  aufgestiegen ist. Der EUR wurde von mancher Seite andauernd und zu laut  als Zaubermittel hochgelobt, das den  Reformstau  in Europa aufbricht und von selbst die ökonomischen und politischen Voraussetzungen seines Funktionierens schafft. Es herrschte zeitweise weithin eine dementsprechende "EUR-Ideologie", Ideologie hier verstanden als wirklichkeitsfremde Vorstellungen . Diese Ideologie stellt alle Aussagen der  Integrationstheorie  auf den Kopf.

Die Folge dessen ist eine  deutliche Kehrtwendung  in der Integrationspolitik. Ausser der EWWU gibt es in Europa dermalen kein einziges, von allen Teilnehmern  gebilligtes Vorhaben in Bezug auf eine einheitliche Politik  – noch nicht einmal bei Steuern. Es fehlt aber nicht nur der Wille zur ökonomischen und politischen  Integration. Vielmehr herrscht in der Politik der meisten Mitglieder der EWWU wieder ein deutlicher Zug hin zu nationalstaatlichen  Alleingängen vor. **positive coordination necessary !**

Ohne eine schrittweise, behutsame gemeinschaftsrechtliche  Zusausammenführung  der politischen Entscheidungen vor allem auf den Gebieten Steuern, Arbeitsmarkt, Regionalstruktur, Forschung  und Bildung , Mittelstand sowie auch bei behördlichen Genehmigungsverfahren aller Art (bei der die nationalen Behörden ihr Leistungsangebot besser auf die Erfordernisse der Betriebe  abstellen müssen) kann die EWWU wohl tatsächlich kaum von ... dauerhaftem Erfolg gekrönt  sein.

Die sog. "negative Koordination", nämlich die Vereinbarung dessen, was nicht erlaubt  ist (auch "no-bail-out" genannt; wobei bail-out = [vom Fallschirm] abspringen  bedeutet) des EGV und EUV genügt jedenfalls  nicht. Es gälte, eine "positive Koordination" zu vollziehen. Dazu sind die nationalen Regierungen und Parlamente derzeit aber  nicht bereit. **positive coordination necessary !**

(136) Die Geheimniskrämerei bei der EZB in Bezug auf die Nichtveröffentlichung der Sitzungsprotokolle des EZB-Rates ist unverständlich. – Beurteilen Sie diese Meinung.

In Hinblick auf Jahrhunderte alte Erfahrung (sonderlich der demokratischen Institutionen Griechenlands und Roms ) ist gerade diese  Bestimmung sehr wohl zu verstehen. Denn – ① dient die Vertraulichkeit des gesprochenen Wortes  in den EZB-Ratssitzungen der Sachlichkeit. Zu gross  wäre sonst die Gefahr, dass die Sitzungen zu schieren Ritualen  werden, derweil die notwendigen Sachdebatten  anderswo  stattfinden. – Auch müssen – ② von der Mehrheit abweichende  Meinungen bei Veröffentlichung  ja begründet werden. Um dem von vornherein aus dem Wege  zu gehen, dürfte es in vielen Fällen günstiger (weil  bequemer) sein, sich der Mehrheitsmeinung  anzuschliessen. – Für den EZB-Präsidenten  bedeutete – ③ eine "veröffentlichte" Abstimmungsniederlage einen Autoritätsverlust. Um dies zu vermeiden, könnte der

**publication of proceedings ?**



Präsident (oder auch einzelne 🧑 Mitglieder) sich anders verhalten, als sie sich aufgrund ihrer 🏹 Einsicht verhalten wollten. Das alles führt zu einer Einschränkung 🚫 des geldpolitischen Handlungsspielraums.

Diese und einige weitere Gründe sprechen für den (auch von der Deutschen Bundesbank II gepflegten) Grundsatz der Geheimhaltung. – Sollte sich indessen herausstellen, dass durch die Geheimhaltung in besonderen Fällen der Verbreitung von Gerüchten 🗣️🗣️🗣️, Indiskretionen und Halbwahrheiten ½ Vorschub geleistet wird, dann bleibt immer noch Gelegenheit, die Niederschrift 📄📄 des jeweiligen Sitzungsverlaufs 🔔 zu veröffentlichen 📄📄📄📄📄.

(137) The Euro area has a population of about 308 million, which is slightly somewhat larger than the 297 million of the U.S.A. Trade in goods (= the exports and imports of goods combined) amounts to 26% of Gross Domestic Product, while in the U.S.A. the corresponding figure is around 20%. In the long run, therefore, internationally the EUR automatically must cut out the USD. – Comment.

**size of an economy = importance of currency ?**

The size of an economy and external trade volume are not ideal indicators of the international importance 🌐 of a currency. In general, the world-wide role of a currency has several dimensions. On the *official side*, these include – ① its use as an anchor for exchange rate pegs (Ankerwährung), – ② for holding foreign exchange reserves and – ③ as a vehicle currency for foreign exchange interventions (Interventions-Währung).

On the *private side*, these include its use as – ① a quotation 📄📄 and vehicle currency for international trade, – ② as an international investment currency and – ③ as a substitute currency in circulation 🌐 abroad.

The EUR may ①...📄 over time become a part of the foreign currency reserves held by central banks II II for diversification or pegging purposes. However, whether and to what extent this will happen, this will depend essentially on the confidence in the economic policies across the Euro area in general, and the *stability* of the EUR ∪ in particular. Reliable forecasts ??? regarding the timing ①...📄 and quantitative dimension of such a process are ❌ hard to formulate.

(138) Was versteht man unter Geldbasis (monetäre Basis)?

Unter *Geldbasis* (Zentralbankgeld; monetary base, high powered money) versteht man die ∑ Summe aus Bargeldumlauf plus Sichteinlagen bei der Zentralbank; II also Geld, das von der Zentralbank II geschaffen wird. – Von den Zentralbanken wird dieser

statistischen Grösse ✓ zurecht sehr grosse Bedeutung zugemessen, und sie spielt daher auch bei ihrer Geldmengensteuerung die erste Rolle.

(139) Dass innert der EU im Jahre 20051 geradenoch nicht einmal 5% aller Finanztransaktionen auf E-Geld entfielen, beweist wieder einmal die fortschrittsfeindliche Haltung der Wirtschaftssubjekte. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.

Geld hat auch eine ☒ Geheimhaltungsfunktion! Diese erfüllt aber nur das \$\$\$ Bargeld (Zentralbankgeld), *nicht* aber auch das E-Geld. Zudem entsteht rund um das 💻 E-Geld (kartengestützte oder softwaregestützte Systeme) eine Anzahl von besonderen ??? Risiken, welche die Masse möglicher Benutzer 👤👤👤👤 bis anher noch 😞😞 abschreckt. Genannt seien hier vor allem

### *risks of e-money*

① *Reputationsrisiken (reputation risks)*. (Oft 📢📢📢 stark aufgebauschte) Meldungen über häufige 🛠️ Betriebsstörungen und dreiste Fälschungen brachten die 💻 E-Geld-Systeme von vornherein in Verdacht, nicht sicher und zuverlässig zu sein.

② *Rechtsrisiken (legal risks)*. Die Rechte und Pflichten der Beteiligten (Emittent, Akzeptant, Kunde) sind in manchem noch immer nicht \$\$\$ klar definiert. Gerichte mussten aufgetretene ✂ Streitfragen klären. Bei 🌐 grenzüberschreitenden Transaktionen verstärken sich diese juristischen Risiken, die letztlich einen \$\$\$ Kostenfaktor darstellen. Das gilt auch für die seit 2000 in Deutschland zugelassene elektronische Unterschrift, für die (derzeit) 50 EUR pro Jahr zu entrichten sind.

③ *Liquiditätsrisiken (liquidity risks)*. Die 💻 digitalen Werteinheiten werden vom Kunden im ①...① voraus \$\$\$ bezahlt und nach der Kauftransaktion von den Akzeptanten ✓➡ zur Einlösung vorgelegt. Dem Emittenten erwächst hieraus ein Liquiditätszufluss. Legen die Emittenten diese 💰 Beträge 😞 riskant an, so kann deren Zahlungsfähigkeit infrage gestellt werden. Gerade Nichtbanken, die über keine hinlängliche Erfahrungen über das fachmännische Liquiditäts-Management verfügen, könnten hier leicht – zum Schaden aller Beteiligten – ein Fiasko 📉 erleiden.

④ *Systemrisiken (system risks)*. Wenn in die 👁 Bankenaufsicht nicht einbezogene Nichtbanken (vor allem ausserhalb der EU) die Ausgabe von 💻 E-Geld ✓ gestattet wird, dann stellt sich die Frage nach deren ☺ Bestandfestigkeit. Sie verfügen nicht (wie Banken) über Erfahrungen im Zahlungsverkehr. Auch haben sie keine Möglichkeit zur Refinanzierung bei der 🏦 Zentralbank in ⚡ Engpass-Situationen.

⑤ *Operationelle Risiken (operational risks)*. Gesamthaft trägt das 💻 E-Geld sowohl zu weiterer 🏢 IT-Abhängigkeit (IT = Informations-Technologie) als auch zur zunehmenden 🌀 Komplexität der Geschäfte bei. Damit erhöhen sich die operationellen Risiken (also die Ungewissheiten aus dem E-Geld-Geschäft) vor allem bei den Emittenten, aber auch bei den Akzeptanten. Denn – ① vorab stellt die technologische Ausgestaltung

des E-Geld-Verkehrs hohe Anforderungen, etwa im Bereich der 🔒 Verschlüsselungstechnik, beim Einsatz von 📠 Chipkartenlesern, beim 🛡️ Virenschutz, bei der Frage nach der 🔄 Systemrobustheit und bei der Personalschulung. – ② Da E-Geld Kaufkraft darstellt, werden interne und externe 🚧 Angreifer (hacker) 🌪️ angelockt. Die 🛡️ Sicherheitsvorkehrungen müssen deshalb entsprechend aufwendig gestaltet und laufend an die sehr  $\partial x : \partial t = \text{max!}$  rasche 🧠 technische Entwicklung angepasst werden. – ③ Gerade das E-Geld-Geschäft bietet sich zum → Auslagern einzelner 🖥️ IT-bezogener Dienstleistungen zu anderen, nur auf Informations-Technologie spezialisierten 🏢 Unternehmen (vor allem wegen des unter ① genannten Umstände) an. Die ??? Outsourcing-Risiken steigen damit.

Das E-Geld, welches bis anhin faktisch nur kartenbasiert angeboten wird (Geldkarte), stagniert in der Eurozone auf niedrigem Stand. Ende 2002 war E-Geld in Deutschland im Gegenwert von rund 70 Mio EUR auf Karten geladen; in der Eurozone gesamthaft waren es 240 Mio EUR.

(140) Bei der Geld- und Bankenstatistik des Eurosystems wird der *Geldgrad* verschiedener Forderungen (bzw. aus der Sicht der Banken: Verbindlichkeiten) anhand der vier Kriterien ① Übertragbarkeit, ② Umtauschbarkeit, ③ Laufzeit und ④ Kündigungsfrist unterschieden. – Beurteilen Sie diese Merkmale.












① *Übertragbarkeit* bezieht sich auf die Möglichkeit, **degree of money: a new notion by ECB** in Finanzinstrumenten angelegtes Geld \$\$\$ unter Nutzung von Zahlungsmöglichkeiten wie z. B. Scheck, Überweisungsauftrag oder Lastschriftverkehr zu mobilisieren. – ② *Umtauschbarkeit* meint hier die Möglichkeit und die Kosten der Umwandlung von Finanzinstrumenten in Bargeld oder übertragbare Einlagen. – ③ Bei *Laufzeit* fasst man den Zeitraum zwischen dem Tag des Vertragsabschlusses 📅...📅 und dem Einlösungstermin (vor dem Geldeinlagen nur schwer umgetauscht werden können) ins 👁️ Auge. – ④ Die *Kündigungsfrist* entspricht der Zeit zwischen der Ankündigung des Inhabers, das Finanzinstrument einlösen zu wollen, und dem Tag, an dem der Inhaber das entsprechende Instrument in Bargeld umwandeln darf, ohne Strafbühre zahlen zu müssen. — Grundsätzlich gilt: je kürzer die Laufzeit und die Kündigungsfrist, desto höher der Geldgrad einer Forderung.

(141) The exchange rate is monitored as one of the indicators of monetary policy of the ECB. – In which way?




The monetary strategy of the ECB II consists of two 🏛️ pillars. – ① The first is a prominent role of money, as signalled by the announcement of a certain quantitative reference value for the growth rate % of the broad monetary aggregate (weit abgegrenzte Geldmenge, M3), which is regarded as compatible with price stability. – ② The second comprises a broadly based assessment (Einschätzung) of the outlook 👁️ for price developments and the risks to price stability 🔄 using fi-

nancial and other economic indicators. Through the second pillar, the movement of the EUR exchange rate is included in the overall monetary policy strategy of the Euro system.





(142) Die EZB betont immer wieder die Vorteile der Preisstabilität. – Zurecht?




Ja, denn Geld hat Masstabfunktion. Stabiles  Geld – ① sorgt dafür, dass die Marktpreise  die tatsächlichen Knappheitsverhältnisse unverzerrt wiedergeben; nur so kann das Preissystem anzeigen, wo sich Investitionen lohnen; – ② leistet einen wesentlichen Beitrag für langfristig niedrige Zinsen; dadurch werden von der Geldseite her die besten Voraussetzungen für eine lebhaft *Investitionstätigkeit* geschaffen: Investitionen aber sind (aufgrund ihres Einkommens-Effektes) der Schlüssel  zur Sicherung bestehender Arbeitsplätze  und zur Schaffung neuer Beschäftigungsmöglichkeiten; – ③ ist Grundlage jeder *Sozialpolitik*; es erhält den Wert von Einkommen und Sparguthaben ; dagegen führt instabiles Geld – ① zur schleichenden Entwertung der Geldersparnisse, – ② zu Kaufkraftverlusten bei Löhnen sowie – ③ zur Minderung der Transfereinkommen für Rentner → social burden → as quickly as possible →  →  better world , Kranke , Invalide  und für alle Sozialhilfe-Empfänger  → German Bafoeg-pugs!.

(143) In Euroland hat sich mit der Einführung des EUR seit 1999 eine von Fachleuten als "Disintermediations-Prozess" bezeichnete Entwicklung verstärkt: Unternehmen decken ihren Finanzbedarf an den Banken vorbei zunehmend direkt über Kapitalmärkte, also mit handelbaren Wertpapieren. – Welche Auswirkungen hat dies auf die Anleger?

Der Disintermediations-Prozess ist vor allem auf dem  Aktienmarkt zu erkennen. Die Zahl der börsennotierten Unternehmen stieg  stetig. Grossen Anteil hat daran der "Neue Markt" (new market). Hier werben junge, innovative Unternehmen bei den Anlegern um Risiko-Kapital, das die Banken in den meisten Fällen  nicht zur Verfügung stellen würden.





### **disintermediation: pros & cons**

In nicht wenigen Fällen erfüllten sich aber die (teilweise hochgesteckten) Ziele der Emittenten nicht. Vor allen unerfahrene  Kleinanleger -\$\$\$ verloren ihr Geld. Die Folge ist, dass aufgrund dieser Verluste die Kleinanleger zu  umsichtigerem, bedachtsamerem Verhalten auf dem  Aktienmarkt bestimmt werden. Ihre Anlageentscheidungen gleichen  sich zwangsläufig denen der institutionellen Anleger (Banken, Kapitalfonds) an.





Hinzu tritt, dass Informationen über kapitalsuchende Unternehmen inzwischen von jedermann  leicht abgerufen werden können. Die (oft  stark bürokratisierten und daher im internen Informationsfluss  behinderten) institutionellen Anleger haben hier –

wenn überhaupt – kaum noch Vorteile, wie die Praxis (Vergleich von Depotdispositionen) in letzter Zeit immer wieder bestätigte.

(144) Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat über das Abstimmungsverhalten seines Präsidenten als Mitglied des EZB-Rates zu entscheiden. – Beurteilen Sie diese Aussage.






Diese Aussage ist  falsch. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat seinen Präsidenten  zu beraten . Für die Stimmangabe im EZB-Rat darf er jedoch seinem Präsidenten keinerlei Vorgaben machen. Nach Artikel 1078 EGV (Nizza-Vertrag) gilt die Unabhängigkeit aller Mitglieder des EZB-Rates auch gegenüber den Gremien ihrer eigenen (nationalen) Zentralbank .

(145) Wenn die Zentralbank die Zinsen möglichst niedrig hält, dann stellen sich die Investitionen von selbst ein. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Um Investitionen zu fördern, bedarf es –  in erster Linie günstiger  Erwartungen (= gegenwärtige Vorstellungen über wirtschaftliche Gegebenheiten der Zukunft) im Unternehmensbereich  und –  sodann Klarheit über den wirtschaftspolitischen Kurs der Regierung. Fehlt nur eines von Beiden, so locken selbst Zinsen gegen Null keine Investitionen, wie die Erfahrung auch in jüngster Zeit (Japan!) eindeutig belegt.

(146) Does the ECB meet the requirement of Article 5 EU-Treaty (principle of subsidiarity)?

**ECB meets the principle of subsidiarity**

Yes, it  does. While the decision-making stage (Entscheidungs-Instanz) of monetary policy is entirely centralised  at the ECB , the implementation stage (Durchführungs-Instanz) is decentralised. In fact, it is the responsibility of the NCBs (National Central Banks ) of the Euro system to conduct the monetary policy operations according to the directives  elaborated by the Executive Board (Direktorium).







(147) What is the difference between the ECB Governing Council and the General Council?

 The ECB Governing Council (EZB-Rat) is composed of the  six members of the ECB Executive Board (Direktorium der EZB) and the Governors of the National Central Banks  (Zentralbankpräsidenten) of the Euro system. It meets regularly every fortnight.












**ECB General Council = an important body !**


② The ECB General Council (Erweiterter Rat der EZB) comprises the member of the ECB Governing Council and the Governors of the EU central banks  $\text{II}$  not yet participating in the Euro area. It normally meets quarterly.

(148) Das Geld ist eine Waffe des Dämons Profit, der zur Ausbeutung (exploitatio-  
 on) der Menschen führt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Auffassung ist in vielen "Papieren"  des Ökumenischen Rats der Kirchen  zu lesen. Damit offenbart sich die vulgär-marxistische Grundhaltung  dieses Gremiums, das in seinem General-Sekretariat zu Genf einen Stab von einigen hundert \$\$\$ gut bezahlten Mitarbeiter beschäftigt. Die "Papiere" strotzen vor Unkenntnis über die monetäre Ökonomik und über das Funktionieren der internationalen Finanzmärkte . Demokratie wird darin nicht als Gewaltenteilung und Rechtsschutz \$\$\$ durch ausgeklügelte Kontrollverfahren verstanden, sondern als Mischung zwischen anarchistischer  und kommunistischer  "Selbstverwaltung" (sprich: Funktionairs-Herrschaft).

**Ecumenical Council of Churches: money = expropriation**





Gerade einer in "basisdemokratischen" und möglicherweise geldfreien Gesellschaft kommt es zu einem Höchstmass an "Ausbeutung"  und Vergewaltigung des Willens der Personen . Denn Geld \$\$\$ bedeutet *Wahlfreiheit* und Selbstbestimmung des  Einzelnen: er kann frei darüber befinden, *wann*    , *wo*  und *bei wem* er ein von ihm gewünschtes Gut kauft. —  Der Kampf gegen die "Geldherrschaft"  ist bei näherem Besicht fast immer eine Schlacht gegen das \$\$\$ Recht des Einzelnen, ohne Bevormundung  anderer sein Leben gemäss der ihm verliehenen Anlagen zu gestalten, also seine ihm eigene Selbstverwirklichung (= Seinsvollendung [BEATITUDO, εὐδαιμονία] als Endziel jeder Person: Abwesenheit aller Übel und Besitz sämtlichen Guten) zu erreichen.

Geld \$\$\$ ist ethisch neutral  $\pm$ . Es zu dämonisieren, zeugt von Unwissenheit oder ideologischer  Verrantheit.

(149) Was heisst Autonomie der Zentralbank?

Autonomie der Zentralbank  $\text{II}$  bedeutet deren Ungebundenheit gegenüber jeglichen Weisungen der Exekutive (Regierung). Im einzelnen unterscheidet man:

**features of autonomy**

① *funktionelle* Unabhängigkeit: diese gesteht der Zentralbank  $\text{II}$  einen frei verfügbaren, dem zweckmässigen Ermessen anheimgestellten Handlungsspielraum in ihren geldpolitischen Entscheidungen zu. Das bedeutet, dass es der Regierung nicht  gestattet ist, im Abstimmungsverfahren über geldpolitische Zentralbankbeschlüsse  mitzuwirken oder getroffene Entscheidungen zu   blockieren.

② *instrumentelle* Unabhängigkeit: auch eine weisungsungebundene Zentralbank II entscheidet praktisch nur im ③ Rahmen ihres geldpolitischen Instrumentariums über Zinsen und \$\$\$ Geldmengen. Das eigentliche ▲ *Ziel* ihrer Geldpolitik wird jedoch vom Gesetzgeber §§§ festgelegt. – Die EZB hat ein stabilitätspolitisches Mandat, das ausdrücklich in Artikel 105 des völkerrechtlich bindenden EGV festgeschrieben ist ("Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten"; so auch unverändert vom Maastricht-Vertrag in den Nizza-Vertrag übernommen). Es handelt sich hier um ein die Zentralbank II bindendes ursprüngliches, originäres und nicht um ein abgeleitetes ⚡, derivatives Ziel;

⑤ *personelle* Unabhängigkeit: in die festgelegte Ordnung der Ernennung und Abberufung der Amtsträger 👤 👤 der Zentralbank II darf die 🏛️ Regierung nicht eingreifen.

(150) Statt "Globalisierung" sprechen die Zentralbanken bei Finanzmärkten lieber von "Marktintegration." – Warum?








Wesentlich für die 🌐 grenzüberschreitenden \$\$\$ finanziellen Transaktionen ist, dass keine 🚧 🖐️ Hindernisse für Kapitalbewegungen existieren. Bei Σ☒ voll integrierten Märkten entsprechen die Transaktionskosten für Kapitalbewegungen über nationale Grenzen hinweg denen im Inland. Dieser Sachverhalt ist mit dem Begriff 🌐 "Marktintegration" (market integration; integrieren = Mehreres zu einem Ganzen gestalten) tatsächlich genauer ausgedrückt.

**market integration / globalisation**













Die Σ☒ internationale Integration der Finanzmärkte eröffnet den 👤 👤 Marktteilnehmern Anlagemöglichkeiten, die weit über diejenigen am heimischen Markt hinausgehen. Sie können jetzt ihre 💰 Portefeuilles 🌐 weltweit diversifizieren. Die Aufnahme auch ausländischer 📄 Wertpapiere in das Depot kann vor allem die Rendite +++ verbessern, aber auch Anlage-Risiken mindern. Denn in der Regel sind die Erträge aus heimischen und ausländischen Wertpapieren aufgrund unterschiedlicher unterschiedlicher Konjunkturzyklen nicht gleichlaufend.

Die Emittenten von 📄 Wertpapieren können auf den Σ☒ integrierten Finanzmärkten einen wesentlich breiteren 👤 👤 Anlegerkreis erreichen. Die Aufnahmefähigkeit des Marktes für Neu-Emissionen (Primärmarkt, primary market) steigt. Entsprechend verbessern ➡ sich auch die Bedingungen auf dem Sekundärmarkt (secondary market), nämlich im Handel mit allschon im Umlauf befindlichen Wertpapieren.












(151) More open economies and grater interdependence between financial systems has fundamentally deeply changed the conduct of economic policies. – Why?

Financial  markets can now penalise  $\frac{1}{200000}$   inflationary monetary policies by  withdrawing capital, with the succeeding  rise in long-term interest rates and/or  depreciation of the exchange rate. Domestic policy, therefore, is inevitably  bound to the objective of maintaining  price stability.




(152) Wechselkursstabilität setzt Preisstabilität voraus. – Wieso?




























Die Massstabeigenschaft des Geldes  gilt auch (und gerade!) für die Finanzmärkte . Kommt es zu binnenwirtschaftlichen Preiserhöhungen   , so reagieren reagieren    die internationalen Marktteilnehmer   umgehend mit entsprechendenentsprechenden Umschichtungen   ihrer Anlagen. Dies schlägt sofort auf den Wechselkurs durch.

*internal & external value of money*
























Dauerhaft stabile Preise  minimieren die  $\frac{1}{200000}$   Inflations-Risikoprämie im Zinssatz; sie beeinflussen die Erwartungen    der Investoren und die Spartätigkeit in der Volkswirtschaft günstig. Dies wirkt sich nicht nur positiv auf Wachstum    , Aussenhandel und Beschäftigung aus, sondern auch wieder auf die Wechselkurse gleichsam als Spiegelbild  der binnenwirtschaftlichen Verhältnisse und setzt günstige Signale für die Dispositionen des internationalen  Geldströme.

(153) Ein billiger EUR bedeutet mehr weltweite Nachfrage aus dem Euroland. Daher muss die EZB in erster Linie den Aussenwert des EUR niedrig halten und damit beschäftigungspolitisch handeln. – Beurteilen Sie diese Forderung!

In *erster Linie* muss die EZB  gemäss Artikel 105, Abs. 1 EGV (vom Maastricht-Vertrag 1992 unverändert in den Nizza-Vertrag 2001 übernommen) die Preisstabilität-Preisstabilität  des EUR gewährleisten. Dies ist eine international bindende vertragsrechtliche  Festlegung.

Ein  billiger EUR mag vielleicht bestimmten Branchen, in denen es weniger auf Qualitätswettbewerb  denn auf Preiskonkurrenz ankommt, für kurze Zeit   Vorteile  verschaffen. – Ein schwacher EUR hat jedoch auch ins Gewicht fallende Nachteile   . Als rohstoffarmes Land ist das Eurogebiet auf Rohstoffimporte  angewiesen. Eine Abwertung des EUR verteuert die notwendigen Einfuhren     und wirkt damit preistreibend              .

*weak EUR: an advantage ?*

Noch schlimmer ist jedoch, dass eine billige, schwache Währung immer unter Abwertungsverdacht                         



Die Probleme ☹☹☹ auf dem Arbeitsmarkt der EU sind nicht durch einen billigeren EUR (und überhaupt *nicht* mit den Mitteln der Geldpolitik!) zu lösen. Hier bedarf es der *kausausalen Therapie*. Notwendig wäre eine deutlich höhere Lohnspreizung, also eine Differenzierung der Lohnstruktur nach Sektoren 🏭🏠🏢🏠🏠🏠, Regionen 🌐 und Qualifikationen 🧠🧠, eine viel stärkere Flexibilisierung der Arbeitszeitregelungen ⌚⌚⌚ und eine Ergänzung der Arbeitsmarktreformen durch eine anreizverträglichere Ausgestaltung des \$\$\$ Steuer- und Sozialversicherungssystems.

(154) The unacceptably high level of joblessness in Europe could be reduced by a more lax monetary policy of the ECB. – Comment.

Unemployment in the Euro area is largely 🏠 *structural* in origin. Implementing a monetary policy stance (Haltung) which is more lax than is justified by the monetary, financial and economic conditions 🏠 could not at all 🔑 solve this problem. Instead it will exacerbate (verschärfen) it over the medium term ☹...☹, as  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ inflation distorts 🏠 investment and saving decisions, raises the risk premium in long-term interest rates, ➡ and undermines the allocative efficiency of the price mechanism. **no employment policy by central bank !**

Only effective structural policies that improve the flexibility 🏠 and efficiency ▲ of labour and goods markets 🏠 can reduce ➡ unemployment in a successful and lasting 📅⌚📅 manner.

(155) Zielzonen zwischen dem EUR, USD und JPY müssen endlich eingeführt werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Der Erfahrung hat gezeigt, dass "Zielzonen" (sprich: fixierte Wechselkurse) mehr Schaden 🏠 als Nutzen ▲ bringen. Denn – ❶ ist es nicht möglich, denjenigen Wechselkurs festzustellen, um den herum langfristig 🏠 Schwankungsbreiten gelegt werden sollen; – ❷ ist es ??? strittig, in welchem Ausmass die Kurse schwanken sollen: zu enge Bandbreiten {} sind nicht zu verteidigen, zu weite {...} nutzlos; – ❸ wird die Zentralbank II gezwungen, zur Verteidigung der Bandbreiten an den internationalen Devisenmärkten zu intervenieren 🏠, auch *gegen* ihr primäres stabilitäts-politisches Ziel. Das heisst: das Ziel der U Preisstabilität (wie bei der EZB in Artikel 105, Abs. 1 EGV \$\$\$ festgelegt) würde zugunsten der Wechselkursstabilität \$\$\$ aufgegeben. **pegged exchange rates: a panacea ?**

Hinter der Forderung nach "Zielzonen" steht die Ansicht, dass die Gefahr des *Marktversagens* > grösser ist als die des *Politikversagens*. Verbunden damit ist der Glaube 🏠 an die *politische Machbarkeit wirtschaftlicher Prozesse* und Ergebnisse. Zielzonen erscheinen bei dieser Sicht der Dinge sinnvoll. 🏠 Denn es wird unterstellt, dass die 🏠 Politiker ☹☹! und die ihnen zuarbeitenden Funktionäre 🏠 in den Parteizentralen ☹ die

wahren fundamentalen Einflussgrößen der Wechselkurse richtig kennen und bewerten, während sie von den *Marktteilnehmern* in der gesamten Welt jedoch ständig völlig falsch eingeschätzt würden. Entsprechende Verlautbarungen von Politikern – vor allem jenseits des Rhin – gehen dauernd durch die Medien und werden von vielen Mitmenschen hierzulande als Ausfluss staatsmännischer Weisheit geschätzt

Währungsschwankungen sind immer die *Symptome*, die äusseren Kennzeichen, nicht aber die *Ursachen*, die Triebfedern wirtschaftlicher Fehlentwicklungen! Eine Stabilisierung der Finanz- und Devisenmärkte kann daher nicht durch Eingriffe der Zentralbanken in das Marktgeschehen erzwungen werden. Nötig ist vielmehr eine *kausale Therapie*, und das heisst mikroökonomische und makroökonomische Stabilität in den einzelnen Ländern sowie ein gewisser Gleichschritt in der wirtschaftlichen Entwicklung der jeweiligen Volkswirtschaften.

(156) Als die deutsche Regierung im Frühjahr 2000 ankündigte, der Bund wolle sich in Zukunft häufiger kurzfristig verschulden, meldete das Direktorium der Deutschen Bundesbank Bedenken an. – Was schert denn die Zentralbanker das Schulden-Management des Staates?

Kurzfristige Zinsen sind zwar in aller Regel niedriger als langfristige, jedoch schwanken sie stärker. Die deutsche Regierung wird daher versuchen, die EZB unter (öffentlichen) Druck zu setzen, um eine geldpolitisch notwendige Erhöhung der Leitzinsen zu unterlassen. Denn eine Zinserhöhung um 0,25 Prozent schlägt bei der Schuldenverwaltung alsofort mit Milliarden zu Buche.

#### **debt management: a case for ECB ?**

Das steigert den Konflikt zwischen der Geldpolitik (= Bewahrung der Stabilität und damit der Massstabeigenschaft des Geldes) und der "modernen" Finanzpolitik (= heute möglich viele populäre Ausgaben auf Kosten der Zukunft tätigen – und damit gegen die langfristigen Interessen aller Bürger zu handeln). Die EZB befürchtet wohl zu Recht, dass sie entgegen des klar ausgesprochenen Verbots in Art. 108 EGV sehr stark unter Druck gesetzt wird, so wie im Jahr 1998 durch den deutschen Finanzminister Oskar Lafontaine. Ein deutscher Literatur-Nobelpreisträger riet ihm daraufhin: "Oskar trink Deinen Rotwein und halt dein Maul!".

(157) Describe the cause-effect chain of central bank policy.

① By making use of certain control techniques (e.g. minimum reserve ratio, open market operations), the central bank can influence the excess reserves (Überschussreserve: Bestand an Zentralbankgeld, der zur Erhaltung

der Li-liquidität im Sinne der Zahlungsbereitschaft nicht erforderlich ist)) of commercial banks.

— ② Because excess reserves are the basis upon which commercial banks can expand ↔ the money supply by lending, any Δ► changes of excess reserves through the control techniques of the central bank Π will affect the supply of money, that is: the amounts which commercial banks will be able and ready to lend at various possible interest rates. —

③ Given the demand for money, changes Δ► in the supply of money will affect the cost and availability of \$\$\$ money. That is, alterations in the supply of money will influence the interest rate and the amount of credit bankers are willing to make available to borrowers.. —

④ Changes in the cost and availability of bank credit will in turn have an impact↔ upon (werden durchschlagen) the spending decisions of society 🧑🧑🧑, particularly upon (public and private) investment decisions, and, therefore, upon 🏠 the levels of output, employment, income, and prices.

(158) Den U.S.A. kann ein schwacher EUR gleichgültig sein. Denn Auswirkungen auf die heimische Wirtschaft sind kaum zu befürchten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese häufig (und 😏 von wem gar!) vorgetragene 🧠 Meinung ist nachweislich ❌ falsch. Die U.S.A. haben vielmehr an einem "normalen" (in etwa den Kaufkraftparitäten entsprechenden) Devisenkurs zwischen USD und EUR ein grosses Interesse

① Viele amerikanische Unternehmen erzielen  $\frac{1}{n}$  ansehnliche Teile ihres ↻ Umsatzes in Europa. Beispielsweise entfielen im Jahr 2004 bei Procter & Gamble etwa 20 Prozent der \$\$\$ Erlöse auf Europa, bei Gillette fast 30 Prozent und bei dem Batteriehersteller Excite sogar 60%. — Selbst wenn amerikanische Unternehmen alle Geschäfte grundsätzlich nur 🇺🇸 in USD abwickeln und damit kein unmittelbares 🤔 Währungsrisiko eingehen, müssen sie 😞 mit einem ← Nachfragerückgang rechnen, weil ihre Güter für den Europäer jetzt teurer➦ geworden sind (Zweites Preisgesetz: hoher Preis drängt die Nachfrage zurück und lockt das [hier: binneneuropäische] Angebot hervor). **weak EUR: a benefit for the U.S.A. ?**

② Ein schwacher ↘ EUR macht europäische Güter für den 😊 Amerikaner billiger. Daher kommt es zu einem ➔ Importsog. Heimische amerikanische Firmen 😞 verlieren ✕ Marktanteile an Europäer. Dies gilt, wie die Erfahrung deutlich gezeigt hat, insbesondere für 🚗 Automobile und 🏭 Maschinen. – Gleichzeitig reizt der starke USDD europäische Unternehmen, sich verstärkt in den nunmehr (durch den hohen Dollar-Umtauschpreis) sonderlich gewinnbringend gewordenen 🇺🇸 amerikanischen Markt zu bemühen.

(159) Monetary policy needs a forward-looking, medium-term orientation. It would be overambitious and therefore risky to steer (= to direct the course of; steuern) the economy in the short term. – Why?

A medium-term orientation takes into ✓ account the fact that monetary policy affects the price level only with αβγ variable, usually 1... long and ??? unpredictable *time lags*. Accordingly the ECB II has chosen a distinct monetary policy strategy that reflects the special circumstances which exist at present ⌚ as well as those likely to prevail in the foreseeable 👁 future.

The ECB-strategy rests on two ⚖ pillars: – ❶ a prominent role for money \$\$\$ as expressed by the announcement of a reference value for the annual growth of M3 and – ❷ broadly based assessment (Einschätzung) of the outlook 👁 for price developments, and the risks to price stability ∪ in the Euro area as a whole.

There is a broad consensus that, in the medium to long term, the development of the price level is a \$\$\$ *monetary phenomenon*. For that reason the ECB II has announced 📊 a quantitative reference value for M3 growth. Deviations ↗↘ will be carefully attentively analysed 📈 in order to deduce any signals 📈 which they may 📈 send about the prospects 👁 for price developments. If this analysis points to a danger to price !?! stability, the ECB II will react 📈 in a manner appropriate to counter ☒ this threat, rather than to eliminate the deviation of monetary growth from the reference value in the short term.

But the ECB II recognises that it is important, in parallel || with the assessment of \$\$\$ monetary growth, to look at 📈 👁 a wide range of financial and other economic indicators ▲ ^ ▶ ≡ ▼ √ ◀ ≡ including economic forecasts 📊. This broadly based assessment takes into account, INTER ALIA, the ⓘ information content 📈 of wage developments, exchange rates, fiscal indicators, real activity, assets, and commodity prices. On the basis of this thorough analysis, the interest rate will be set in a way that best serves 😊😊😊 the maintenance of ∪ price stability.

(160) Die Rolle des EUR als Reservewährung bestimmt sich vor allem aus den Dispositionen der Länder ausserhalb der Währungsunion. Im Zuge der Diversifikation der Währungsreserven ist bald damit zu rechnen, dass der EUR gegenüber dem USD bei den Zentralbanken eine stärkere Rolle einnehmeneinnehmen wird. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Für die internationale 🌐 Rolle des EUR ist die Reservehaltung der Zentralbanken IIII sicherlich wichtig. Entscheidend 1<sup>st</sup> aber sind die privaten 🏠🏠🏠 Anleger. Denn den

Devisenreserven der Zentralbanken 💰 stehen – ① internationale Bankkredite in fast dreifacher Höhe und – ② internationale Schuldverschreibungen in mehr als doppelter Höhe gegenüber!

Ob es freilich langfristig zu grösseren Umschichtungen 🔄 der internationalen Portfolios 🌐 zugunsten des EUR kommen wird, hängt CETERIS PARIBUS vornehmlich vom langfristigen Vertrauen 🤝 des Publikums in den EUR ab, genauer: in die Aussichten 👁👁 auf seine dauerhafte 🏹 *Stabilität*. –

Zudem wurde darauf hingewiesen, dass in der Vergangenheit die internationalen 🏠 Finanzmärkte eine längere Beharrungskraft 📅...📅 auf eingefahrenen Währungs-Geleisen gezeigt hätten.

Dies wurde deutlich 🌀 bei der Ablösung des GBP 🇬🇧 durch den USD 🇺🇸 nach 1945 und auch später bei der Anerkennung der 😊 DEM als internationale 🌐 Währung.

(161) Den Wechselkursen kommt im Euroraum eine verringerte Bedeutung zu. Denn der Binnenmarkt ist jetzt grösser und der Anteil des Aussenbeitrages kleiner geworden. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Richtig ist, dass sich der sogenannte 📏 Öffnungsgrad des Eurolandes (gemessen als Anteil der Exporte in Länder anderer Währung am Brutto-Inlandsprodukt) auf etwas über 13% genau halbiert ½ hat; denn ein beträchtlicher ⅓ Teil des Aussenhandels innert der Teilnehmerstaaten am EUR ist jetzt Binnenhandel 🏠 geworden.

Daraus folgt jedoch allerdings noch *nicht*, dass der EUR-USD-Wechselkurs für die europäische Wirtschaft weniger bedeutsam ist, als es der DM-USD-Devisenkurs für die deutsche Wirtschaft war! Denn der Wert der Exporte oder Importe in die U.S.A. oder aus den U.S.A. hat sich schliesslich nicht ±μ verringert. Auch sind weiterhin die wichtigsten Rohstoffe auf den 🌐 Weltmärkten in USD zu zahlen – was sich auch in nächster Zeit nicht ändern wird..








Was besonders die globalisierten 🌐 Finanzmärkte 🏠 und die internationalen \$\$\$ Kapitalströme anbelangt, so ist das Vertrauen 🤝 in die Währung sehr wichtig. Hier spielt die Wechselkursentwicklung seine gewichtige Rolle, und daher kann der EZB II auch der Aussenwert des EUR nicht 🚫 gleichgültig sein ("benign neglect").






(162) Artikel 104,1 EGV (Nizza-Vertrag) verpflichtet die Teilnehmerstaaten, übermässige öffentliche Defizite zu vermeiden. – Was ist der Sinne dieser Vorschrift?









① Hohe --- Haushaltsdefizite und ➔ anschwellende ⅓ Schuldenquoten --- führen über eine verstärkte Beanspruchung des Kreditmarktes zu steigenden ↗↗↗ Zinsen. Hohe










**why public deficit targets ?**









Zinsen bremsen  aber die Investitionstätigkeit und  damit Wachstum und  Beschäftigung.

② Hohes Zinsniveau  und niedrige Wachstumsraten  führen weiters zu einem Anstieg der Zinsbelastung  in den öffentlichen Budgets. Dadurch verengt  sich der Handlungsspielraum  der Finanzpolitik; am Ende  muss fast jeder eingenommene Steuer-EUR zur Bedienung der Schulden  ausgegeben werden.











③ In der  WWU kann die supranational ausgerichtete Geldpolitik nicht auf die nationalen Eigenheiten reagieren: die Massnahmen der EZB  müssen zwangsläufig auf das *Währungsgebiet gesamthaft* ausgerichtet sein. Der nationalen Finanzpolitik (= dem öffentlichen Einnahme- und Ausgabe-Gebaren) fällt dadurch die Aufgabe zu, allfällige Störungen  im eigenen Land auszugleichen. Das kann sie aber nur, wenn sie  *handlungsfähig* ist (und nicht die Steuereinnahmen grösstenteils zur Bedienung der Staatsschuld  verwendet werden müssen).














④ Die in nationaler Verantwortung verbleibende Finanzpolitik muss gesamthaft gesehen dazu beitragen, über automatische Stabilisatoren (*built-in-flexibility*: die Einnahmen und Ausgaben sollten im Konjunkturverlauf eine  antizyklische Wirkung entfalten; die im  Aufschwung aufgrund der Progressionstarife  stärker als die Einkommen  $\partial T > \partial Y$  ansteigenden Einnahmenwachsenden Staatseinnahmen müssen stillgelegt  werden, um (a) die Expansion zu dämpfen bzw. einer Überhitzung  Einhalt zu  gebieten und (b) um in der Rezession mehr auszugeben und damit nachfragesteigernd wirken zu können) zyklische  Schwankungen im Euroland zu mildern. Dieser Stabilitätsmechanismus  wirkt nicht, wenn die Einnahmen bereits zur Bedienung der Schulden verplant ("verfrühstückt") sind.

⑤ In der  WWU bleiben die Auswirkungen einer  unsoliden Finanzpolitik nicht auf das betreffende Mitglied  beschränkt. So kann die Überforderung der gesamtwirtschaftlichen Ressourcen eines Landes durch den  Staat  $\frac{1}{200000} \$ \$ \$$  inflationären Druck  erzeugen, dem die EZB  mit geeigneten Massnahmen Halt gebieten  müsste. In der WWU würde sich damit die  restriktive Geldpolitik auch auf jene Teilnehmer auswirken, die sich durch finanzpolitisches Wohlverhalten  auszeichnen auszeichnen.


















⑥ Diese Forderungen an die Finanzpolitik werden noch  einsichtiger, wenn man die zukünftigen Belastungen ... aus der demographischen  Entwicklung berücksichtigt. So haben verschiedene Untersuchungen  für Deutschland gezeigt, dass unter den gegebenen Bedingungen der Finanz- und Sozialpolitik zukünftigen  Generationen erdrückende Lasten  aufgeschultert werden. Konsolidierungsmassnahmen im Budget sind daher auch unter langfristigem Gesichtspunkt ( Stichwort: "inter-generative Gerechtigkeit") dringend geboten.






(163) Einher mit der Entgrenzung ging auch eine zunehmende Internationalisierung der grossen Unternehmen. Sie sind "global players" und handeln immer weniger nur national und auch schon oft nicht mehr europaweit. – Beurteilen Sie diese Feststellung.

Das Betätigungsfeld der Grossunternehmen ist längst schon der  Weltmarkt. Sie  lösen sich immer stärker von ihrer regionalen und nationalen  Verwurzelung; manche kappen die Wurzeln  auch planmässig. Dinge wie Firmentradition, der angestammte  Unternehmenssitz, die  Sprache und Kultur der Mitarbeiter  verlieren an  Bindungskraft. — Freilich ist das in der Wirtschaftsgeschichte nichts Neues! Phönizische, ägyptische, griechische, römische  und europäische (Venedig, Fugger, Hanse, ostindische Compagnie in England und den Niederlanden!) "Multis" hielten zu ihrer Zeit eine durchaus vergleichbare  Stellung inne. **denationalisation of enterprises**

Mit dieser Entwicklung geht eine schleichende Aufhebung  einer lange Zeit für selbstverständlich gehaltenen Interessensharmonie  von Produzenten und dem jeweiligen Nationalstaat einher. Diese Übereinstimmung  der Belange war in Europa bis in die jüngste Zeit im Ganzen gesehen noch – **1** naturwüchsig, – **2** wirtschaftsräumlich und – **3** beschäftigungspolitisch bedingt; man konnte sie geradezu als "Schicksalsgemeinschaft" bezeichnen. – Heute sind Aktionäre  und Manager  kaum mehr bereit, dafür einzutreten. Der global player     agiert  überall, ist (und war auch früher so) aber nirgendwo zu Hause. Viele Politiker   gerade in Deutschland  haben dies noch immer nicht begriffen.

(164) Wenn in Deutschland eine börsennotierte Aktiengesellschaft guten Glaubens eine günstige Prognose für den Geschäftsverlauf stellt, es treten dann aber Verluste ein, so kann dies als schönfärberische Ad-hoc-Mitteilung angesehen und als Misstand (im Sinne von § 4, Abs. 1, Satz 2 WpHG) streng geahndet werden. Wenn aber die Bundesregierung sogar wider besseres Wissen die ökonomische Lage unrichtig darstellt und bemäntelt, dann bleibt das straflos. – Beurteilen Sie diese (häufig vorgetragene) Klage.

Die Regierung wird vom  Parlament und von den        Medien  überwacht. Eine derartige  Kontrolle fehlt bei  Unternehmen. Es ist daher wohl im Sinne des  Anlegerschutzes  gerechtfertigt, wenn (aufgrund  unleidiger Vorkommnisse in der Vergangenheit) der deutsche **§§§** Gesetzgeber ein besonderes  Augenmerk auf das  Publizitätsverhalten  börsennotierter Aktiengesellschaften legt.

Neben **§§§** Sanktionen durch die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* können übrigens auch geschädigte  Aktionäre gegen ein Unternehmen klagen, das kursbestimmende negative Tatsachen  verschweigt bzw.   schönfärberische  Ver-

lautbarungen in ~~~~~ Umlauf bringt. Nach §§§§ höchstrichterlicher Jurisdiktion müssen Rechtsschutzversicherungen ihren Kunden in solchen Verfahren ☐ beistehen.

(165) The ECB should broaden its focus to include share prices in its definition of price stability. – Discuss.

① To begin with, there is the ?? problem of defining the appropriate asset price level. There is no way in which a II central bank can make a diagnosis superior to that of the market.

② Then, even if the matter of diagnosis problem could be solved satisfactory, U stabilising consumer prices and U stabilising asset prices might call for diverging policy paths. The II ECB would be faced with the dilemma of having to decide to which goal it should give 1<sup>st</sup> priority. The fact that bubbles tend to occur in periods of low inflation only accentuates that conflict.

③ Last but not least, there is the question of moral hazard. The II ECB would need to respond in perfect symmetry to overshooting and to undershooting share prices. Financial markets would become severely distorted if market participants were to come to the conclusion that the II ECB would let them enjoy returns when the markets are up but bail them out once the market goes downhill.

All these leads to the conclusion that the best approach of II ECB is that of U stabilising the general price level in the product and services markets.


(166) The EMU has a negative impact on German employment. – Comment.



The EMU strengthens competition. But where on earth competition is increased, there will not merely be winners. In particular those countries which have not yet corrected their structural deficits are likely to suffer disappointment. That goes for Germany too.

**more competition = winners & losers !**




Undoubtedly Germany has an extremely high ratio of structural-induced joblessness to the number of unemployment: → more than 80 percent. What should be done is – ① further training for the reintegration of the long-term unemployed, – ② the reduction of the burdens imposed on the factor labour by taxes and social security contributions, – ③ the lowering of public sector debt and, – ④ last not least, the rapid accomplishment of structural change (labour contract system, low wage groups, special allowances, overtime pay!).











(167) Währungskrisen sind durch Panikmodelle erklärbar. Verbreiten sich Zweifel an der Stabilität einer Währung, so verlassen internationale  Investoren diese. Ein "rationales Panikverhalten" setzt ein. Rennt nämlich die Herde in einer Richtung, so muss auch der einzelne Investor mitlaufen, um seine Verluste zu begrenzen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Panikmodelle erklären nur das Verhalten der  Investoren, wenn bereits ein Vertrauensschwund  in eine Währung aufgetreten ist. Zu fragen ist, warum **???** denn die Panik entsteht.




**panic models no causal explanation !**

Hier sind einige typische Kennzahlen als Frühwarnzeichen  ins Auge zu fassen. Dazu gehören – ① Das Geldmengenwachstum, – ② die  Devisenreserven, – ③ die Grösse des Leistungsbilanz-Defizits, – ④ die Entwicklung der Wechselkurse sowie – ⑤ die Höhe der Auslandsverschuldung, wobei hier erfahrungsgemäss das Verhältnis zwischen Devisenreserven und kurzfristiger Auslandsverschuldung wichtig ist. Diese Quote gilt als hauptsächlichster Indikator für die  Widerstandsfähigkeit gegen eine Panik.

(168) Monetary policy centralised in the ECB and fiscal policy remaining at the national governments necessarily must end in the smoke. – Comment.

Given the fact  that – ① the common currency , – ② the budgetary constraints  of the Nizza treaty (see art. 104), and – ③ the  "Stabilisation and Growth pPact" (Dublin 1996) will not automatically generate a common (or at least a full synchronised) business cycle  all through the Euro area, regional variations    in fiscal policy will certainly be needed in future, as they are today in Germany, let us say, between Bavaria and Mecklenburg-Western Pomerania. Indeed, they will be absolutely necessary to contribute to the specific optimum policy mix for the European community.

(169) Die Vorschriften von Basel-II schreiben vor, dass die Eigenkapital-Unterlegung für das Kreditrisiko nicht mehr, wie bis anhin gemeinlich gewohnt, weitgehend kreditnehmerunabhängig erfolgt. Jetzt muss vielmehr dem individuellen Bonitätsrisikos des Schuldners Rechnung getragen werden, und zwar nach den im Regelwerk genau vorgegebenen Richtlinien. Damit müssen sich die Banken ab 2007 völlig umstellen. – Beurteilen Sie diese Aussage. **money markets = perfect markets**

Schon seit etwa 1995 machten die  niedrigen Margen im Kreditgeschäft mit  Firmenkunden, verbunden mit gestiegenen  Ausfallraten, die herkömmliche Kreditver-

gabe für Banken  $\sqrt{-1}$  ~~☹☹~~ unattraktiv. Eine im grossen und ganzen Basel-II entsprechende ✓ Vergabepolitik setzte bereits ab da ~~☹~~ deutlich erkennbar ein.

Auch bei den ~~☹~~ Unternehmensanleihen stieg ab etwa 1995 die Bedeutung des ??? individuellen Bonitätsrisikos. Für die Begebung einer ~~☹~~ Anleihe wurde weithin ein ~~☹~~ externes Rating üblich. Die Banken boten spätestens ab da verstärkt andere Finanzierungsformen an, wie vor allem – ① Asset Backed Securities (ASB: Einzelforderungen werden an \$\$\$ rechtlich verselbständigte Einheiten [Special Purpose Vehicles, SPV] veräussert, die sich dann ihrerseits durch die Ausgabe von ~~☹~~ Wertpapieren \$\$\$ refinanzieren), – ② Mezzanine Capital (Oberbegriff für  $x^n$  vielgestaltige Formen, die sowohl Merkmale des Eigenkapitals als auch des Fremdkapitals aufweisen; gemeinsam ist die Nachrangigkeit gegenüber klassischem Fremdkapital, aber die Vorrangigkeit gegenüber "echtem" Eigenkapital); auch sind ~~☹~~ zeitliche Befristungen vorgegeben und ein Rückzahlungsanspruch eingebaut) und – ③ Credit Default Swaps (praktisch eine Versicherung gegen das Ausfallrisiko bzw. eine Bonitätsverschlechterung des Kontrahenten; der Verkäufer des Kreditrisikos bezahlt eine Prämie und erhält im Falle des Risikoeintritts [Credit Event] einen Ausgleich). Banken sind damit mehr und mehr zu ~~☹~~ Kreditvermittlern für ihre Firmenkundschaft geworden.




Wenn gesagt wird, Geld habe die Funktion eines Wertaufbewahrungsmittel of value), so ist dies nur bedingt richtig. Denn einen Wert (hier verstanden als Preis, zu dem man ein Ding gegen ein anderes eintauschen kann) lässt sich auch in anderer Form (wie Edelmetalle, Kunstgegenstände, Immobilien) speichern. – Beurteilen Sie diesen Einwand.

Gewiss kann die Rolle des Wertspeichers grundsätzlich *jedes* dauerhafte Gut übernehmen. Geld \$\$\$ ist *nicht* das *einzig* Wertaufbewahrungsmittel. Aber in der heutigen Verkehrswirtschaft ~~☹~~ ist Geld bzw. sind Geldforderungen (wie Termingeld, Spareinlagen, Schuldverschreibungen) tatsächlich der ~~☹~~ *bevorzugte* Wertspeicher. Dies liegt wohl vor allem daran, dass die Finanzmärkte fast vollkommene Märkte (sachliche Gleichheit  $\equiv$  der Produkte, keine persönlichen ~~☹~~, räumlichen ~~☹~~ und zeitlichen ~~☹~~ Präferenzen, volle Markttransparenz ~~☹~~) sind.



In dem Masse, wie ein bestimmtes Geld aber seine zeitlich unbeschränkte Verwendungsfähigkeit einbüsst ~~☹~~ (wenn also mit anderen Worten seine Kaufkraft sinkt), verliert es auch seine Rolle als Wertaufbewahrungsmittel. Die Wirtschaftssubjekte (economic agents) wenden sich dann anderen Verwahrförmern zu. Bei fortschreitendem Wertverlust  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ wird eine Flucht in die Sachwerte (escape to material assets) ausgelöst.

(170) Money is a standard for deferred payments (Wertübertragungsmittel). – Comment on this function.




Contemporary economic systems require the existence of  $x^t$  a large volume of payments in time that is to come  $t \dots t$ . Most of these are contracts for the payment of principal (here = a capital sum placed at interest: Kapital) and interest on debts in which future payment are stated in \$\$\$ monetary units (bonds, Anleihen). –

There are also many legally agreements \$\$\$ other than debts that are fixed in monetary units. Among these are dividends on preference stock (U.S.US: preferred stock; stock which takes a dividend before other capital stock; German: Vorzugsdividende), long-term leases on real estate and other property, pensions, insurance, assurance (in common English use, *insurance* is the term of all forms of contracts whereby one party undertakes to guarantee another against loss by a contingent event; by the majority of British insurance companies *assurance* is used for life insurance, and *insurance* for marine , fire , or accident  insurance) and many others.


As soon as \$\$\$ money comes into general use as a unit of value and a medium of payments, it almost inevitably becomes the unit in terms of which deferred (= put off to a later time; postponed) payments are stated.


– But to repeat it once more: money \$\$\$ is a satisfactory standard for deferred payments only to the extent that it maintains a *constant purchasing power*  $\cup$  through  $t \dots t$  time. If money loses value  $-\Delta x$  through time, it injures those who have agreed to receive fixed amounts  and lightens the burden of payers .


(171) Welches Gut eignet sich am besten als Geld?

Diese Frage ??? zu stellen ist müßig. Das einzig Notwendige ist, dass das Geld \$\$\$ seitens der Wirtschaftssubjekte  als Zwischentauschgut und Recheneinheit angenommen wird: dass sie  *Vertrauen* in seinen Wert  haben.










(172) The Deutsche Bundesbank should be closed; the ECB could do its tasks. – Comment.


















The EU-Treaty (Nizza version) \$\$\$ stipulates (bestimmt, setzt fest) in article 105 sq. a two-tier (zweistufiges) eurosysteem. The National Central Banks  $\text{IIII}$  are the operational part, the practical organ  $\times$  of the eurosysteem, besides the Executive Board  of the ECB.

The Deutsche Bundesbank remains  the reserve bank  $\text{II}$  of the Federal Republic of Germany. – ❶ It will retain (behalten) its entitlement to issue EUR banknotes, though only within the  frame laid down by the Governing Council of the ECB. – ❷ It retains its function as the central bank responsible for – ❶ providing funds to the German commercial banking system, – ❷ organising payment systems, – ❸ supplying the \$\$\$ money used by business and the general public. – ❹ The Deutsche Bundesbank will further be the bank of the federal and Land governments; – ❶ it maintains their current accounts, – ❷ processes payments, – ❸ and manages until now (a  $\Delta$  change is  discussed) the market in public sector bonds. – ❺ The Bundesbank also – ❶ manages the convertible currency reserves remaining under its control and – ❷ conducts foreign exchange transactions for purposes such as fulfilling Germany's payment obligations to  international organisations. – ❻ The Bundesbank exercises Germany's membership in the International Monetary Fund.

Meanwhile, the Land central banks (Landeszentralbanken) continue to be responsible for  supervising the banking system in their respective territories, together with the Federal Institute for Financial Services Supervision.

(173) Die Einführung des EUR erfordert dringend eine Politik, die eine möglichst enge Harmonisierung und Europäisierung in allen Bereichen der Wirtschaftspolitik bezieht. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Eine derartige Politik wäre ein schwerer  ordnungspolitischer Fehler und \$\$\$ ein Verstoß gegen Artikel 5 EGV (Nizza-Vertrag), der eine nach dem Subsidiaritätsprinzip gegliederte Gemeinschaft verlangt. Die weitere europäische  Integration lässt sich nicht durch "Harmonisierung" (sprich: Ver=Einheitlichung) sämtlicher Politikbereiche und durch Gleichschaltung  $\equiv$    $\equiv$  aller Regionen und Lebensbereiche erreichen, sondern nur durch mehr  Wettbewerb der (schon durch wesentliche Unterschiede in den äusseren Rahmenbedingungen, wie etwa dem Klima      , gekennzeichneten) verschiedenartigen Länder.

Europa lebt (ähnlich wie die BRD in ihren Bundesländern) durch seine politische  , geographische    , soziale     und kulturelle      Vielfalt. Diese darf durch Gleichmacherei nicht zerstört werden. Denn damit wäre es nicht mehr möglich, die Vorteile    der jeweiligen Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedern zur Geltung kommen zu lassen und damit die Dynamik  des Ganzen zu stärken.

– Das schliesst natürlich nicht aus, dass es auf bestimmten Gebieten zu einer besseren (obzwar nicht bis ins Letzte durchgeführten) Angleichung kommt, vor allem auf dem Feld der technischen Normen sowie der Steuern und Abgaben.

(174) Die Bedeutung ihrer Geldpolitik für die Vollbeschäftigung wird von der EZB viel zu wenig gesehen. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Man muss immer wieder darauf 🙌 hinweisen: die EZB II ist *nicht* für Wachstum, *nicht* für Beschäftigung, *nicht* für die Einkommensverteilung, *nicht* für die Vermögensverteilung und auch *nicht* für Rentenfragen verantwortlich!. Die EZB hat \$\$\$ vertragsgemäss zur Aufgabe, den \$\$\$ Geldwert im Innern U stabil zu halten. Geldwertstabilität ist aber die *wichtigste Voraussetzung* für die gesicherte, dauerhaftedauerhafte Politik in allen der genannten Bereichen. Denn Geld ist der *Massstab*, mit dem gesellschaftliche und sonderlich ökonomische Transaktionen gemessen werden.

(175) In der 1989 untergegangenen Deutschen Demokratischen Republik, dem ersten sozialistischen Staat auf deutschem Boden, verdienten die Werktätigen verhältnismässig gut. Wegen ständigen Warenmangels und/oder der bis zuletzt oft zufälligeren Warenstreuung konnte aber nicht alles Geld nach den Konsumentenwünschen verausgabt werden. Die Haushalte (und privaten Handwerksbetriebe) waren daher zu einer hohen Kassenhaltung gezwungen, damit für rasch sich einstellende günstige Käufe Geld zur Verfügung stand. — Um diesem unsozialistischen Verhalten einen Riegel vorzuschieben, führte man Geldumtausch-Massnahmen ein, die erste schon am 13. Oktober 1957. In einer Blitzaktion wurden die alten Zahlungsmittel aufgerufen und zum Umtausch gegen Nachweis des "rechtmässigen Besitzes" durch Sonderkommissionen eingezogen. Auf diese Weise wurde auch die Ostmark in Händen ihrer "illegalen Besitzer" jenseits des Währungsgebietes (im Blickpunkt standen vor allem in Polen und die damalige Tschechoslowakei) entwertet. – Welche Folgen hat eine solche Massnahme?

Sowohl in der ☠️🏠 untergegangenen 🇨🇪 bzw. über=geleiteten → Deutschen Demokratischen Republik ★ als auch in anderen sozialistischen 🇷🇺🇵🇷🇷 Bruder-Staaten wichen die Wirtschaftssubjekte – selbst Partei-Funktionäre – trotz strenger Verbote ⚡ und teilweise sehr hoher \$\$\$ Strafandrohung 🏢 auf andere Zahlungsmittel aus, vor allem auf die DEM, die damit zur Nebenwährung wurde. Bestimmte Waren und Dienstleistungen waren schliesslich nur noch in DEM oder USD erhältlich.

Bei einer 🔄 "Umtausch-Aktion" handelt es sich immer um eine verkappte ✂️ Währungsreform: um den ersatzlosen (Teil)-Einzug 📉 von gesetzlichen Zahlungsmitteln. Denn viele \$\$\$ Bargeldhalter befürchten wohl zurecht Nachteile 😞😞😞 aller Art, wenn sie vor ihren 👤👤👤 Mitbürgern die "Rechtmässigkeit" ihres Geldbesitzes darlegendarlegen müssen.

(176) Der Aussenwert des EUR spielt für die EU die entscheidende Rolle schlechthin. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Der Aussenhandel 🌐 der EU liegt bei etwa 13 Prozent, gemessen am Bruttosozialprodukt. Das sind fast US-amerikanische Verhältnisse. Daraus folgt, dass diese Behauptung ❌ falsch ist. – Das heisst nun aber nicht, dass der EZB II der Wechselkurs des EUR (praktisch zum USD) 😊 gleichgültig wäre. Vielmehr ist dieser laut ihrem eigenem 🗣️ Bekunden nach den Zinsen der wichtigste Faktor bei ihren geldpolitischen 🚀 Überlegungen.

(177) In heutiger Zeit wendet der Gesetzgeber dem Geldwesen leider viel zu wenig Aufmerksamkeit zu. Das war früher bei weitem besser. So wurden in den beiden Jahren 1922 und 1923 in Deutschland gesamthaft 44 diesbezügliche Gesetze und Verordnungen auf den Weg gebracht, von denen nicht wenige juristische Leckerbissen (wie etwa die Valutaspekulationsordnung) sind. – Beurteilen Sie diese Klage.




Je mehr Gesetze und Verordnungen \$\$\$ in einem Bereich als nötig erachtet werden, desto schlimmer 😞 ist dort das Befinden. — Die beiden angegebenen Jahre waren Zeiten  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ fortschreitender ↓↓↓↓↓ Geldentwertung (increasing depreciation of German currency). Kostete der USD im Jänner 1922 noch 45,69 Mark, so notierte er im Oktober 1923 bereits mit 6017 Millionen Mark und wurde zwei Monate später gar mit 1 Billion (= 1 Mio mal 1 Mio) Mark !!😞😞😞!! gehandelt. *less \$\$\$ ?*

(178) Explain the function of money as a store of value (Wertspeicher).






Money \$\$\$ need not to be spent at once 🕒. The owner can wait until he finds the kind of goods he wants, or save for some specific future [1]...[2] purpose. Money, in other words, is a convenient suitable form in which an individual can keep a generalised claim \$\$\$ to real wealth.

(179) Manche ökonomisch weniger gut ausgestattete Länder (emerging countries) streben danach, ihre Währung irgendwie an den EUR (Osteuropa!) oder den USD (Lateinamerika!) zu binden. — Welche Vorteile hat das?









① Erster ✓ Vorteil ist, dass dieses Land so besser Disziplin im Inneren 🙌 durchsetzen kann. – ② Zweitens könnte die 🏠 Währungsanbindung helfen, internationales Anlagekapital \$\$\$ in das betreffende Land zu locken.

Freilich muss man aber genau entscheiden, *welcher Art* die  Anbindung sein sollte. Hier sind von einer Bindung – ① von Fall zu Fall oder – ② über bestimmte  Zeiträume über – ③ Zielzonen (= fixierte Wechselkurse) bis hin zur – ④ völligen Abschaffung der eigenen Währung vielerlei Möglichkeiten denkbar. — In jedem Falle aber ist mit der Währungsanbindung der mehr oder minder starke  Verzicht auf die eigene Geldpolitik verbunden.











(180) The EC Treaty has largely laid the foundations for a stability-oriented monetary policy of the ECB. Price stability of the EUR by this is guaranteed. – Comment.

Hardly anyone (and the writer of this at least) will expect that the ECB will want or be able   +  =  \$\$, €€€  to keep the inflation rate in the long run below 2 percent.

(179) Bis anhin hat sich gezeigt, dass die EZB entweder zu früh oder zu spät gehandelt hat. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Die europäische Geldpolitik wird dadurch  erschwert, dass sich die EZB  an dem  *gewogenen Durchschnitt* der Entwicklung in der Währungsunion gesamthaft orientieren muss – welchen Indikatoren sie auch immer folgt. Es liegt nun aber im Wesen einer jeden Durchschnittsgrösse , dass sie die *Mitte*  und nicht auch die  Extreme zum Ausdruck bringt. Zwangsläufig entsteht daher das Problem, dass die EZB für den einen zu  spät, für den anderen aber  zu früh handelt.

(180) Die europäischen Anleger handeln völlig falsch, wenn sie ihr Geld in den U.S.A. anstatt im Euroland anlegen. – Beurteilen Sie diese (von Anlage-"Experten") vielfach vorgetragene Schelte.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen  sind in den Augen  von  Direktanlegern und  Portfolio-Investoren ausserhalb des Eurolandes offenbar  attraktiver. Vor allem der capital outflow in den USD-Raum deutet darauf hin, dass man die  kurzfristige und/oder  langfristige Entwicklung in den U.S.A.  günstiger einschätzt als die im Euroraum. Sobald Europa zu einer grösseren Marktorientierung findet (derzeit noch als CONJUNCTIVIS IRREALIS zu verstehen; denn von durchgreifender  Deregulierung kann keine Rede sein!), werden die Kapitalanleger entsprechend handeln und ihr  Kapital an den heimischen Märkten investieren.

(181) To acquire at any case a maximum of money should be the aim of everybody. For he only who is in the lap of luxury feels true contentment. – Comment.

The greatest 🏹 humbug in the 🌍 world is the idea that money \$\$\$ can make a man happy 🎵😊🎵😊. The prayer of the wise should be: "LORD, give me neither poverty nor riches". — Our **y** incomes should be like our shoes. If too ➡ small, they will pinch (= press on so as to hurt: klemmen) and gall (make sore by rubbing: wundreiben) us; but if too 123 large, they will cause us to 🦯🦯🦯 stumble (= walk unsteadily: stolpern) and to trip (= make a false step occasioned by losing the balance: = straucheln, ausrutschen).

Wealth is a relative thing, since he that has *little*, and wants *less*, is richer 😊 than he that has *much*, but wants *more* 😞. The larger the income, the harder it is to live within it. — True contentment depends not upon what we have. A tub 🪿 was large enough for Diogenes, but a world 🌍 was too little for Napoléon.

(182) In den U.S.A. ging in den letzten Jahren der Anteil der Bankkredite an der Finanzierung der Unternehmen deutlich zurück. – Nennen Sie Gründe, beurteilen Sie die Folgen.




Unternehmen aller Branchen 🏢 gehen verstärkt dazu über, ihre Investitionen ohne ↔ Zwischenschaltung einer Bank an den 🏠 Märkten über Aktien, Anleihen und Derivate (= Verträge \$\$\$ über zukünftige Zahlungen, deren Höhe von der Preisentwicklung eines anderen Finanzobjekte — z. B. – ① Aktien, – ② Devisen, – ③ Edelmetalle, – ④ Indizes — abhängig ist, wie – ① Futures, – ② Optionen, – ③ Swaps, – ④ Forwards oder – ⑤ Zinsinstrumente wie Caps, Floors und Collars) zu finanzieren.

— Diese Papiere 📄 werden direkt von Nichtbanken (Investmentfonds, Versicherungen, Pensionsfonds, Privatanleger) ➕ erworben. Die Finanzierung erfolgt also tendenziell immer weniger - - über den Bankensektor. Man spricht hier von einem *Disintermediations-Prozess* (Intermediation [intermediation] = hier: Zwischenvermittlung, nämlich ZusammenbringenZusammenbringen 🔄 von Angebot und Nachfrage an den Finanzmärkten), der sich im ⬅ Rückgang der Bankeinlagen messen lässt.




Für die Zentralbank II heisst dies, dass die Geldnachfrage immer weniger allein bloss über den Bankensektor zu steuern ist. Der herkömmliche Transmissions-Mechanismus (etwa: Erhöhung der Mindestreserve → Verknappung der Bankkredite → Bremsung der Investitionen) gilt nur noch bedingt. Vor allem wird für die Zentralbank die Prognose schwieriger, da sie es nun mit sehr vielen  $x^n$  Marktgrößen zu tun hat.






Die EZB trägt dem (wie auch die US-Notenbank) durch ein "Multi-Indikatoren-System" ("looking at everything") Rechnung, in das die Preise auch auf den disinterme-







diatisierten Sektoren des  Finanzmarktes eingehen. Dabei versucht man, den Verlauf der Indikatoren für die nächsten anderthalb bis zwei Jahre   vorzuschätzen.







(183) Since the USD is an international money, the United States' line of credit from the rest of the world is indefinitely long, and the U.S.A. run large current account deficits. By this households and some firms will find their creditworthiness declining as they take on excessive debt. – Discuss.

Foreigners  can (and do!) buy equity claims on U.S.US- corporations as well as industrial  bonds and commercial bills. Thus, the debt-to-equity ratios of most U.S.US- companies (while still  uncomfortably high) do not necessarily rise as a result of foreign capital inflows.

Although U.S.US- private households do not seem to be borrowing from  abroad, they  do so: but in a  roundabout way (auf Umwegen) through the intermediation of domestic banks and finance companies. The latter can easily and cheaply  finance the proliferation on domestic consumer credit cards and mortgage lending by selling, directly or indirectly, liquid dollar deposits and other financial instruments to foreign investors. The resulting indebtedness and low net worth of U.S.US-us households with moderate incomes make the macro-economy less stable. In a  downturn a sharp decline in consumer spending will take place.

(184) Mögen sich ja auch in Euroland einige Schwierigkeiten zeigen: langfristig ist die brainware, das Leistungspotential der Bewohner mit Tertiärbildung (mehr als 13 Jahre Schule), für die ökonomische Produktivität massgebend, und hier ist Europa Spitze. Das muss sich über kurz oder lang auch auf das Ansehen des EUR auswirken. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.

Die Anfang 2000 in Deutschland gestartete  Green-Card-Initiative weist  auf die erheblichen  Missverhältnisse zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt gerade für  akademisch ausgebildete Kräfte hin.

Wenn fast 20 Prozent der Studierenden an deutschen  Universitäten im Winter-Semester 2005/06  Kunst(geschichte), Germanistik und Psychologie belegt haben, hingegen nur 18 Prozent  Maschinenbau, Elektrotechnik und Chemie, dann darf man von der brainware nicht allzu viel erwarten (wiewohl ein unmittelbarer Schluss von der Quantität auf die Qualität auch hier nur bedingt erlaubt ist). Ohne deutlichen  Wettbewerb und  Preissignale bleibt das teilweise sehr verkrustete deutsche Bildungssystem so, wie es jetzt  ist.

Weil aber schon die Wiedereinführung von \$\$\$ Studiengebühren in Deutschland weithin ein 🙅🏻🙅🏻 Taboo-Thema ist, so wird sich auch die Verweildauer an den Hochschulen nicht verkürzen. Dabei musste jeder Bundesbürger 🤔 im Jahr 20051 für Bildungsausgaben nahezu 1 3100 EUR berappen! Da es in anderen Staaten des Eurolandes nicht viel besser steht, ist die Voraussage eines 🙄 festen EUR aufgrund des hohen Bildungsstandes in Europa mit ??? SkepsisArgwohn zu betrachten.

(185) Es gibt wohl nur wenige Produkte oder Dienstleistungen, die sich für den elektronischen Handel besser eignen als das Angebot der Banken. – Wieso?

① Bis auf  $\frac{1}{n}$  wenige Ausnahmen lässt sich das Leistungsangebot der Banken gesamthaft 🖥️ digitalisieren (= in maschinell verarbeitbare Zeichen umwandeln) und damit im Internet 🌐 darstellen.

② Anders als in anderen Branchen (auch: 📖 Bücher, 📀 Tonträger!), müssen Banken die auf elektronischem 🌐 Wege verkauften Produkte nicht noch auf physischem 🚢🛩️🚆🚗 Wege zum Kunden transportieren.

(186) It is hardly to understand that the ECB has no explicit target for the exchange rate of the EUR vis-à-vis the USD and JPY. – Comment.

The exchange rates 🔄 among the major currencies **USD,JPY,CHF** are primarily the result of both present 🕒 and expected 👁️ economic policies and developments. In addition, they mirror market interpretation of these policies 🔄 and developments.

Accordingly, exchange rate misalignments (Fehlanpassungen; alignment = a straight line through two or more points; Absteckungslinie) and excessive volatility 🌊 reflect macroeconomic imbalances 🏹 or market uncertainties ??? that cannot be removed by *monetary policy*. Thus, the pursuit of stability-oriented  $\Pi$  monetary and fiscal policy at home (plus  $-\Delta$  a little less affronting and ruffling 🚫🚫 central bankers by functionaries of unions and parties 🔄, especially in GermanyNeo-Prussia) are the best contribution 📝 that can be made by policy-makers to upholding 🙄 exchange rate stability.

Attempts to suppress 🙅🏻 exchange rate movements 📝 through direct targeting (Zielzonen) do not address, by themselves, the underlying factors responsible for exchange rate fluctuations. To follow up an exchange rate target would overburden monetary policy and undermine price 🙄 stability.

(187) The USD has a natural monopoly. Once the USD had been settled on as the central currency in the world financial system, its continued use offered huge economics of scale. The more countries A and B use the USD in international exchange, the more attractive (cost reducing) it is for C and D to do so. – Discuss the consequences as to the U.S.U.S.A.

An accompanying effect is that the international borrowing of the U.S.A. is not subject to hard budget ⇐ restraints. As the rest of the world's income grows, the demand by foreign enterprises and governments for USD to build up their international liquidity rises commensurately. The U.S.A. can provide these \$\$\$ liquid dollar assets (whether liquid claims on U.S.USus banks, hand-to-hand currency, U.S.USus treasury or government agency bonds, or private stocks and bonds) with no precise time frame for net repayment.

The closest analogy would be a central bank II that issues fiat money within its own national monetary domain. Although banknotes and coins may formally be the liabilities of the central bank, in practice they never have to be redeemed because of the private sector's ongoing demand for domestic money.

(188) Die U.S.A. haben – trotz ihrer hohe Schulden – im Gegensatz zu anderen Staaten kein Währungsrisiko. – Warum nicht?

Bei den U.S.US -Banken und anderen Finanzinstituten lauten die *Aktiva* (bestehend grösstenteils aus Ausleihungen an Gebietsansässige) als auch die *Passiva* (die sich zu einem nicht geringen Teil aus Einlagen von Gebietsfremden aus der ganzen Welt zusammensetzen) auf USD. Im Gegensatz dazu sind andere Schuldnerländer mit einer *Währungs-Inkongruenz* (currency mismatch) belastet. Die Schulden der Banken und Unternehmen sind grösstenteils in USD gebucht (denominiert, denominated). Demgegenüber lauten die Einlagen auf heimische Währung. Die "Asien-Krise" (Zusammenbruch vieler Banken in Asien 1997-1998) beruhte grösstenteils auf dieser Inkongruenz.

*cuurency mismatch: an important term*

(189) Auf jede internationale Finanztransaktion muss eine Steuer eingeführt werden. Das bremst die stabilitätsgefährdenden Bewegungen des kurzfristigen Kapitals. Denn solche Transaktionen verteuern sich durch die Abgabe, während langfristige Kapitalbewegungen kaum berührt werden. Die Steuer befürwortete selbst der Nobel-Preisträger *James Tobin* (er rückte später freilich von seinem Vorschlag ab). – Beurteilen Sie diese Forderung.

Grundsätzlich ist zu sagen: jederlei 🚫👉 Behinderung zwischenstaatlicher 🌐 Kapitalbewegungen mindert von selbst deren 😊 günstige Auswirkungen. Diese sind – ① grössere, breitere Wahlmöglichkeiten für Emittenten und Anleger und damit – ② eine höhere

Marktliquidität, dadurch wieder – ③ niedrigere ↘ Finanzierungskosten und aufgrund dessen last not least – ④ Hinleitung des \$\$\$ Kapitals an die Stelle, wo es die höchste Rendite 😊 erwirtschaftet (zum "besten Wirt") und damit CETERIS PARIBUS Knappheiten auf dem Gütermarkt weltweit ehestens beseitigt werden. An dieser durch Vernunft und Erfahrung gesicherten Tatsache vermag weder ein Träger des ★ Lenin-Ordens noch ein Nobelpreisträger etwas zu ändern .

Wenn die Marktteilnehmer krisenhafte Veränderungen in einem Land ☹ voraussehen, dann werden sie ihr Geld -\$\$\$ von dort sofort abziehen. Die Tobin-Steuer erweist sich dann als ±0 wirkungslos. Denn die Verlustwartungen liegen diesfalls weit über jedem vernünftigen % Satz einer Transaktionssteuer. → Weil nun aber die Anleger infolge der Steuer von einer rechtzeitigen, raschen Veränderung ihrer Positionen abgehalten werden, besteht die Gefahr, dass ich das Ausmass plötzlicher Korrekturbewegungen an den Devisenmärkten sogar noch verschärft!

Eine Erschwerung und damit Aufhaltung der Devisenmarktumsätze durch die Tobin-Steuer wird aus diesem Grunde sogar dem Ziel grösserer ☺ Stabilität zuwiderlaufen. ☞ Es ist ein grundlegender Irrtum, kurzfristige Kapitalbewegungen schlechthin mit "destabilisierender Spekulation" gleichzusetzen. ☞ Ganz im Gegenteil: sie dienen in aller der Regel der stabilisierend wirkenden Zinsarbitrage.

Wenn es gerade bei den kurzfristigen Kapitalbewegungen immer wieder zu ~~WZ~~ Turbulenzen kam, dann liegt dies (von Misswirtschaft des ✂ Staates oder anderen politischen Ursachen einmal abgesehen) nachweislich an ☹ mangelnder Sorgfalt der Kreditanbieter (praktisch der Banken und der Kapital-Fonds) bei der Auswahl der Kreditnehmer.

Eher als durch eine -\$\$\$ Tobin-Steuer werden daher ausufernde ~~WZ~~ Bewegungen vermieden durch – ① fachgerechte ☑ Bonitätsprüfung, – ② ständige 👁 Beobachtung der Kreditnehmer, – ③ entsprechend bemessene ☺ Eigenkapitalunterlegung gerade der kurzfristigen Kredite seitens der Banken, – ④ Beurteilung der ∞∞ wechselseitigen Abhängigkeit zwischen Einzelrisiken, – ⑤ fest vorgegebene 📄 Risikosteuerungspläne, – ⑥ klare bankinterne Weisungsstränge, allgemein: fachgerechtes personelles und finanztechnisches 🧠 Management bei den Banken.

Eine -\$\$\$ Tobin-Steuer würde auch dazu führen, dass Finanztransaktionen verstärkt in 🌐 Steuerparadiesen getätigt würden. In denen steht es aber um die 🏹 aufsichtsrechtlichen \$\$\$ Bestimmungen nicht ☹ zum Besten, was wieder besondere Risiken ????? mit sich bringt.

Wenn auf internationalen 🗺 Konferenzen die Einführung der -\$\$\$ Tobin-Steuer auch damit begründet wird, dass deren Erträge den armen Ländern vor allem in 🌐 Afrika zufließen und ihnen so ➡️ aufhelfen soll, dann widerspricht ☒ dies jeder Erfahrung. Bis anhin wurden die für Entwicklungshilfe dorthin geleiteten Beträge nachweislich zum grössten Teil – ① von einer dünnen Elite 🏛 schamlos verprasst oder – ② für 🗡 Waffenkäufe

verausgibt. Bei den ☹️👴 Armen kommt so gut wie  $\pm 0$  gar nichts an. Erst übersichtliche, demokratische politische Verhältnisse sowie \$\$\$ Rechtssicherheit in diesen Ländern bringt deren Wirtschaft und Gesellschaft  $t \rightarrow$  voran.



(190) Die beste Unterstützung erfährt die Zentralbankpolitik, wenn der Staat seine Haushaltsdefizite nicht über die öffentlichen Investitionen hinausgehen lässt. Dieser Grundsatz ist auch im Sinne der intergenerativen Verteilungsgerechtigkeit angemessen und richtig. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Ziel dieses um 1990 aufgekommenen Grundsatzes (golden rule of fiscal policy) soll es in erster Linie sein, dass diejenigen 👤 Generationen \$\$\$ finanziell belastet werden, zu deren ✓ Nutzen eine heute getätigte  $\Delta$  staatliche Investition geschieht. Die Investition wird vorab über Schulden finanziert; die  $\text{iii}$  Zinsen und Tilgungsraten werden dann  $+T$  über Steuern beglichen.

① Aus der  $\infty$  Sicht der intergenerativen Verteilungswirkung scheint dieser Grundsatz zunächst  $\checkmark$  einsichtig. Aber er berücksichtigt nicht  $\curvearrowright$  gegenläufige Umverteilungswirkungen, wie diese sich vor allem im Rahmen von umlagefinanzierten Sozialversicherungssystemen aus der demographischen Entwicklung ergeben (immer weniger 👤 Jüngere müssen immer  $\text{iiii}$  mehr Ältere unterhalten). – ② Öffentliche Investitionsausgaben zeichnen sich in aller der Regel dadurch aus, dass ihnen weder  $\text{🕒}$  jetzt noch  $\text{📅}$  später entsprechende Rückflüsse an den  $\text{✂}$  Staat gegenüberstehen ( $\text{🛣}$  Verkehrswege). – ③ Auch sind viele staatliche Projekte aus ökonomischer Sicht weniger produktiv als damit  $\curvearrowright$  konkurrierende  $\text{Y}$  private Investitionsvorhaben (Schulen, Universitäten). – ④ Schliesslich bereitet auch die  $\text{⬇}$  Abgrenzung der  $\text{✂}$  staatlichen Investitionen Schwierigkeiten. Sollen sie etwa auch \$\$\$ Geldausgaben in das Humankapital (staatliche Ausgaben für [Früh]Erziehung  $\text{👦}$   $\text{👧}$  und Berufsbildung) einschliessen?







Entscheidend für die fiskalische  $\infty$  Tragfähigkeit eines Staates ist allein seine  $\text{📅}$  dauerhafte Zahlungsfähigkeit. Diese nicht zu  $\text{👤}$  überlasten, gilt in einer  $\text{🌐}$  Währungsgemeinschaft um so mehr, weil hier die  $\text{☹️}$  unsolide Finanzpolitik eines Mitglieds auf die anderen Mitglieder (– ① durch höhere Zinsen, die Anleger aus aller Welt als Risikozuschlag verlangen und – ② ab einem bestimmten Punkt durch Abzug des internationalen \$\$\$ Kapitals) über kurz oder lang durchschlägt.



Es bedarf daher, um die Masstabeigenschaft des Geldes (Geld dient dem Messen und Vergleichen!) zu bewahren und  $\text{✂}$  Konflikte mit einer  $\text{🎵}$  sorglosen Ausgabenpolitik des  $\text{✂}$  Staates zu vermeiden, einer strikten Orientierung an den \$\$\$ Regeln, wie sie in der EWU im 1996 zu Dublin beschlossenen  $\text{📄}$  "Stabilitäts- und Wachstumspakt" niedergelegt sind. Dessen Ziel ist die Sicherstellung einer dauerhaften  $\text{🏹}$  Stabilitätsorientierung der Finanzpolitik, die nach Beginn der Währungsunion ja weiterhin in nationaler Kompetenz der Mitgliedsländer verbleibt. Um ausreichenden Haushaltsspielraum in Zeiten wirtschaftli-













cher Schwächephasen zu haben, verpflichteten sich alle Mitgliedstaaten durch diesen  Vertrag, auf mittlere Sicht einen nahezu ausgeglichenen Haushalt oder sogar einen  Überschuss anzustreben. Dabei bleibt grundsätzlich der im Maastrichter Vertrag angelegte und von der EU-Kommission im einzelnen definierte Überwachungs- und Sanktionsmechanismus erhalten.

Siehe hierzu im einzelnen: – ① Entschliessung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997 über den Stabilitäts- und Wachstumspakt aus Anlass der Annahme des Vertrages von Amsterdam, – ② Verordnung der EU №. 1466/97 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken sowie – ③ Verordnung № 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermässigen Defizit vom 07. Juli 1997. Diese Dokumente sind in der Regel den Textausgaben des EGV beigegeben.



The growing use of e-money in payments may, at times, lead to problems of monetary control. – Comment.

As long as flows of e-money    are dominated by domestic banks, this will not result in any lasting impairment of monetary policy, since the central banks  possess the instrument of minimum reserves. At all events, the existence of minimum reserves ensures that broader monetary aggregates remain closely  related to the provision of  central bank money.

Consequently, it will be important to create the  statutory framework for making all enterprises wishing to issue e-money subject to – ① banking  supervision and – ② minimum reserve requirements.

The situation would be somewhat different if residents were to use    money supplied by a  non-resident issuer for domestic  transactions on a significant scale. This might loosen the relationship  between the national monetary  stock and the domestic transaction volume. It also could cause the money stock indicators to lose some of their  informative value. But the processing of such payments leads to new  risks for the market players: risks that make a sharp growth  in such arrangements appear unlikely. Differences in the  legal framework,  guaranteeing of deposits, the problem of venue (= Gerichtsstand) and other items should be taken in account.

(191) Nationale Haushalts-Defizite in einem Land der EU wirken sich auf alle anderen Mitglieder aus. – Wieso?

Ist die Staatsverschuldung in einem Land zu  hoch (die Maastricht-Kriterien gehen von einer Obergrenze von 60 Prozent des BIP aus), so macht dies die Akteure  auf

den internationalen Finanzmärkten misstrauisch. Sie werden (vor allem längerfristige) Engagements in der Währung des betreffenden Staates meiden. Der Wechselkurs des verschuldeten Landes muss daher sinken.

In einer Währungsunion zwischen selbständigen Staaten wie der EU kann jedoch der Wechselkurs die Besorgnis der Märkte über eine fehlgeleitete nationale Finanzpolitik nicht mehr signalisieren. Mithin wird das Misstrauen auf die gemeinsame Währung – also auf den EUR – durchschlagen. Ob dessen ist es für den Ausenwert des EUR unerlässlich, dass ich die Mitglieder des Eurogebietes über Grenzen der Verschuldung abstimmen.

(192) The universalisation of banking increasingly blurs the boundary between bank and nonbank financial services. – Comment.

In Germany as well as in other European countries this trend is already well developed by the widespread distribution of insurance products through bank branches. The phenomenon often is called "banc assurance" (there is no similar word in German, or do you know it?). It presages the formation of conglomerates that provide all types of financial services.

Developments in technology, and especially the growth of Internet banking and brokerage services, led to alliances between the major banks and telecommunications conglomerates. This fact suggests that, in the future, competition in the electronic marketplace will be fierce. On the other hand, it could lead to abuse of dominant market positions and moral hazard issues, such as when institutions are considered to be too big to fail.

As experience taught, universalisation of banking is simultaneously linked with globalisation. By this additional risks arise. The excessive involvement in foreign markets without sufficient knowledge of local economic conditions could increase the vulnerability of individual banks.

An important issue is the implications of these developments for prudential supervisory policy. Above all, two questions arise. – ① First, how should risk be assessed and managed in this environment? The growing use of derivatives and off-balance-sheet operations, coupled with the diversification across – ① countries and – ② sectors of banking activities, has quickly made traditional risk-management techniques obsolete. – ② Secondly, how does one deal with a distressed bank? Experience shows that closing a large bank can create problems because of the systemic repercussions (= systeminhärente Rückwirkungen, wie vor allem der unverzügliche Abzug von Einlagen seitens der Kundschaft, und zwar nicht bloss bei der betroffenen Bank, sondern – wie sich immer wieder gezeigt hat – auch bei allen anderen Kreditinstituten) and the potential large disruption of the





Zeichengeld (token money) hat keinen Gebrauchswert. Als 🏠 Hort (hoard) nützt es wenig. Es befriedigt allenfalls die persönliche *Liquiditätsvorliebepräferenz* (liquidity preference, motivated by the need for cash to meet current requirements, plus to have something in hand 🙌 to meet unforeseen occurrences).

Die in der 📖 älteren Literatur teilweise sehr ausführlich begründete Liquiditätsvorliebe spielt jedoch heute angesichts der Verbreitung von – ① *Geldkarten* 📄 in Form von – ① Kreditkarten (pay later), – ② Debitkarten (pay now) und – ③ Wertkarten (pay before), diese entweder mit einmaligem Betrag oder wiederaufladbar, dann auch elektronische Geldbörse; electronic purse genannt, sowie von – ④ *E-Geld* (💻🌐💻 Netzgeld) eine nur noch minime Rolle.kaum noch eine Rolle.

Ob dessenHierob findet sich der Geldbesitzer seines eigenen Vorteils 🎯 willen aufgefördert, sein Geld \$\$\$ in → Umlauf zu bringen, sprich: auszugeben oder zinsbringend anzulegen, zumal ja auch die schleichende Inflation gehortetes Bargeld fortdauernd mindert..

(196) German investors are risk-shy an prefer fixed-yield papers. – Comment.

Undoubtedly there their has been a clear ✓ improvement in the "share culture" in New PrussiaGermany over past 1998 → today few years. Large, broadly spread issues, such as those of 📞 German Telekom, have played a part in that, but also the remarkably 🚀🚀🚀 successful development of the "Neuer Markt" as a new stock market segment four young high-growth enterprises. *risky-shy Teutonic investors?*

The (in some cases) spectacular price increases ⬇️ on the "Neuer Markt" have, if anything, given rise to the 😞 fear of widespread 🎶🎶🎶🎶 euphoria leading to a lack of 🧠 sensitivity and 👁️ discernment by the side of German private investors. The more reflective mood, that has now set in, is only to be welcome in the interest of a favourable 🎵🎵🎵🎵 market development in the 📅...📅 long run.


(197) Die europäische Geldpolitik gilt es zu entpolitisieren. Sie darf nicht parteitaktischen Schachzügen und unsteten Opportunitätsüberlegungen unterworfenunterworfen werden; denn Geld hat eine dauerhafte *Massstabeigenschaft* für alle Lebensbereiche.

Dieser ✅ berechtigten Forderung 🧠 trägt der \$\$\$ EGV Rechnung. Danach darf die Politik 🏛️ nicht versuchen, die Entscheidungsträger 🏛️🏛️ des ESZB II unter Druck 🙌🙌🙌 zu setzen. "Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu ver-







suchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussenbeeinflussen" (Artikel 108 EGV [Nizza-Vertrag]).



Leider ist es aber in vielen Kreisen der Politik üblich geworden, eigenes Versagen, wie vor allem ein hoher Stand der strukturellen Arbeitslosigkeit, hochgradiges Haushalts-Defizit oder eine unbefriedigende Wachstumsrate, der EZB in die Schuhe zu schieben. Vor allem sind es führend Politiker diesseits und jenseits des Rhin, die auf diese Weise von eigenem Unvermögen ablenken. Und weil die Wenigsten im Wahlvolk den sehr genau festgelegten Auftrag der EZB (nämlich die Masstabeigenschaft des Geldes zu gewährleisten: ein klar definiertes, eindimensionales Ziel) kennen, so wird auf diese Weise Misstrauen und Unmut gegen die EZB aufgebaut.

(198) The Tobin tax (a turnover tax on foreign currency transaction) is a "Robin Hood tax", since it takes from the unproductive rich and gives to suffering poor. – Comment




Why should this particular **0,5%** "stealth tax" persuade rich countries to transfer more \$\$\$ revenue for development than they now choose to do? If they did agree on a tax on transactions, it is overwhelmingly  probable that they would use the revenue for their own high priority purposes, e.g. assimilation of  immigrants.

(199) The major financial markets have grown closer and closer together-together. The barriers to cross-border capital movements have gradually more been lifted as a result of political measures and technological advances. – Discuss the consequences.





The global  integration of the financial markets – ① opens up  to investors a broad new range  of investment opportunities for  diversifying portfolio risks. – ② It also improves the refinancing options open to issuers of  securities. – ③ In addition, it tends to increase  securities trading.



A high degree of liquidity in trading is a  key prerequisite of efficient capital markets . And, after all, efficient  capital markets are an essential component of a well-functioning economy.

**globalisation of financial markets**

Global  integration has, of course, its  drawbacks. The reason for this is that the  openness of financial markets also serve to spread turbulences of any kind (remind the Islamistic attack on the World Trade Centre in VIIber 2001).





(200) Mehr als eine gemeinsame Währung hat der EUR bisher auch nicht gebracht. – Beurteilen Sie diese Aussage.




Mit der Einführung des EUR rückten die beteiligten Staaten enger zusammen. Dadurch entstand ein weitgehend  gleichförmiges ordnungspolitisches Gebiet Gedankengebäude in Euroland. – ① Einig sind sich die Mitgliedsländer über die Notwendigkeit  solider öffentlicher Haushalte. – ② Die Ausrichtung auf Stabilität und Wachstum wurde in einer eigenen  Übereinkunft (Stabilitäts- und Wachstumspakt, Dublin 1996) festgeschrieben. – ③ In der Geldpolitik wurde vertraglich die Unabhängigkeit der EZB  und die Verpflichtung auf das Ziel der Preisstabilität festgelegt.






Gemeinsame Werte und ein verbreitetes Verständnis für die  Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Politikbereichen bezeugen die gewachsene Stabilitätskultur in Euroland. Dies bildet allgemein eine gute Grundlage für den  dauerhaften Erfolg der Wahrungunion.





(201) Are there trends shaping financial systems in our days world?

Financial systems apparently are being transformed nowadays in the main by four powerful driving forces:

① Intensifying  competition between financial institutions. – Whereas financial institutions formerly operated mainly in separate segments of  closed economies, they must now compete in  financial markets with other financial institutions, both domestic and foreign,  regulated and unregulated, as in the case of pension funds or hedge funds.

② Stiffer  competition between markets. – The development of  information technology has allowed economic agents to move their capital at will. As a result, their investment and borrowing decisions are based on the opportunities available on all markets  worldwide.

③ New demands for transparency and profitability in the financial industry. – Spurred on by the  competitive pressure, the principles of  corporate governance and  value-adding have taken root, in particular under the impetus of  fund managers. These principles force players to meet new requirements in terms of transparency and  profitability.

④ Restructuring to reduce this increased  competitive pressure. – If they are to survive, traditional financial intermediaries must  expand and//or  innovate. The current consolidation of the financial industry is driven by the search of  market power and/or economies of scale. Mega-institutions come out,

more and more 🌐 internationalised and ↔ diversified. Product or process 🧠 innovation is an alternative (or complement) to the search of a size effect.

(202) Die Stabilität der Finanzmärkte wird durch Non-Banks gefährdet. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.

Non-Banks sind Firmen, die Finanzdienstleistungen anbieten, ohne als Bank 📁 registriert zu sein. Solche Unternehmen unterliegen zwar in Deutschland aufgrund des \$\$\$ sehr weit abgegrenzten Bankbegriffs bereits der 👁 Aufsicht. Non-Banks mit Sitz in anderen Staaten (auch und sonderlich aus den sog. Offshore-Zentren) bieten aber hierzulande ihre Dienstleistungen über das 🌐 Internet an.





Zu bezweifeln ist, dass diese Firmen die 📈 Stabilität der 📊 Finanzmärkte ernsthaft gefährden; denn dazu ist bis anhin ihr  $\frac{1}{n}$  Marktanteil zu gering. Eher verlieren – wie die Erfahrung der letzten Jahre gezeigt hat – Privatanleger 😞 ihr \$\$\$ Geld, welches sie diesen, keinerlei 👁 Aufsicht unterliegenden Firmen anvertraut haben.






(203) About 10% of the U.S.US- population are unbanked. – Discuss the consequences.

Unbanked are those who are not using the financial services that are used by the majority of the population. There are two main consequences from this non-use. – ① It is costly to deliver \$\$\$ government benefits to recipients outside of mainstream payment channels. It simply costs more to deliver social security, veteran, and other benefits if the payments must be delivered via check rather than an 📧 electronic transfer. – ② There are higher cost for the unbanked household. These costs include – ① higher fees for carrying out transactions, – ② a loss of personal security, and – ③ less effective participation in the economy.










As to the third item mentioned: it is one of individual as well as of social ethics. – ① To succeed in today's business world, one needs to be familiar with fundamental facts such as credits und debits and to be able to review critically 📄 invoices and 📄 billings. – ② Households limited to cash transactions have fewer opportunities to gain experience in these matters and, as a result, are less likely to develop the mindsetstate of mind needed in the work place. – ③ Such practices deterprevent individuals from extracting the full value of their labour, 😞 discourage efforts that will develop their skills, and, consequently, – ④ make those skills less available to the rest of the economy.




(204) In den U.S.A. spricht man häufig von einer "unterschwellig aktienkursbestimmten" Geldpolitik der Zentralbank. – Wieso?

Gut 50 Prozent aller Haushalte in den U.S.A. besitzen  Aktien (im Vergleich: in Euroland etwa 11 Prozent). – ① Deren Konsumstimmung ist eng an den Wert ihres Aktienportfolios gebunden (Vermögenseffekt): sie  steigt nur, wenn auch  die Kurse steigen. – ② Dafür braucht es hohe \$\$\$ Gewinnerwartungen der Unternehmen; – ③ diese aber setzen gute Wachstumsaussichten voraus. – Die US--Zentralbank  muss diese Zusammenhänge irgendwie berücksichtigen. Die Aktienkurse werden für sie damit zu einer wichtigen Zwischenvariablen.

Allerdings besteht hierbei die Gefahr, dass die  Aktionäre immer riskanter  auf Hausse setzen. Sie erwarten, dass bei einer  starken Baisse die Zentralbank  mit Zinssenkungen  hilft. Damit kommt eine ganz besondere Moral-Hazard-Gefahr auf. Moral Hazard (so auch im Deutschen): bezeichnet allgemein eine verminderteverminderte Achtsamkeit im Verhalten, wenn man damit rechnen kann, dass andere (etwa: Krankenkasse, Versicherung, Zentralbank) allfällige Schäden (mit)tragen.

(205) In the next years, competition in banking sector will significantly increase. – Why?

① As to the private customers, retail banking  in future will consist of a combination of "click an mortar" ("click" = mobile banking, e.g. via WAP [Wireless Application Protocol] mobile  phones, which is expected to expand sharply following the introduction of the UMTS standard; "mortar" (Mörtel) = the traditional  branch). That means, bank services to private customers must be offered and implemented in the context of multi-channel banking strategies in several different forms, that is to say, both through the physical branch network ("brick and mortar banks") and through     the virtual PC banking windows, via WAP mobile phones and television sets. — The presumably shrinking branch system will concentrate progressively more on those services which require  counselling, whereas the sale of products and settlement of banking transactions will be effected in large part  on-line.

② The new  information and communication technologies will also have significant effects in business with  corporate customers. Thus the new technologies may strengthen tendencies towards disintermediation, since corporate customers are increasingly in a position to take personal care of, say, cash management and capital procurement as part of in-house banking operations. Quite generally, the emergence of financial service providers on the Internet not only ensures  transparency of the service range but also blurs the geographical boundaries of business operations.

③ At the same time, the degree of customers attachment ↘ decreases. Especially at the 🌐 international level, banks 🏦 compete not only with other banks, but also with other enterprises such as insurance companies, investment funds and pensions funds or on-line brokers. So-called "aggregators" (Internet platforms which put together offers by different financial service providers on the mouse-click) increase pressure still more, above all that for standard services.

(206) Die Bankenaufsicht in Deutschland ist geteilt zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn und der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main . – Welche Vorteile hat dies?

Der Vorteil liegt in der sinnvollen Arbeitsteilung. Die BaFin ist vornehmlich für 🌀 Sonderprüfungen und für ✂ hoheitliche Akte wie die Erteilung von \$\$\$ Banklizenzen und 🔒 Bankenschliessungen zuständig. Der Bundesbank mit ihren derzeit neun Hauptverwaltungen im Bundesgebiet obliegt die 🌀 Prüfung der Institute vor Ort und die Überwachung der finanziellen 🇫🇷 Standfestigkeit. Damit hat die Bundesbank stärker die rein ökonomischen Seite im 👁 Blick. Sie will vornehmlich Risiken, welche der 🌊 Finanzstabilität des gesamten 🇪🇺Eurolandes von ⚡ zur Gefahr werden könnten, 🕒 früh erkennen.

(207) Geld ist von Natur aus Wertspeicher (store of value) und daher auch das ideale Mittel, Ersparnisse anzulegen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

"Von Natur aus" ist das heute in der 🌐 Welt vorherrschende Zeichengeld \$\$\$ kein Wertspeicher, sintemal es keinen Wert in sich 🎯 selbst (intrinsic value) hat – im Gegensatz etwa zu 🟠Au Goldmünzen. Das stoffwertlose \$\$\$ gesetzliche Zahlungsmittel (fiat money; fiat = decree, order) ist nur solange Wertspeicher, als es seine Kaufkraft behält. Verliert es diese, so werden die Wirtschaftssubjekte (economic agents) entsprechend reagieren. Entweder geht man zu anderen, wertstabilen Zahlungsmitteln über (Schweizerfranken 🇨🇭 und Dollar während der Kriegs- und Nachkriegszeit in Deutschland), oder man spart in sachlichen Vermögenswerten (Grundstücke, Kunstgegenstände 🖼, Edelmetalle Au, Pt Diamanten 💎, Schmuck usw.)

*limitations of money as a store of value*

(208) Without harmonisation of member's tax systems monetary policy of the ECB could hardly be successful. – Comment.

This again is an essential and weighty 🧠 argument of 🇪🇺🙄🙄🙄 Euro-sceptics. Necessary condition of an effective transmission➡ of the monetary policy impulses undoubtedly are – ① fully functional, highly integrated flexible and thereby efficient markets 🏪 for merchandises, services, labour, and \$\$\$ capital, – ② the adaptation (= process of adjusting to new conditions; Anpassungsfähigkeit) in

*minimum tax congruity*

the banking system as well as the financing structures of economy, and – ③ a uniform and definitive (= conclusive and unalterable; fest umrissene) rule \$\$\$ respectively of value added taxation (VAT) which is no longer in contradiction →↔ to the uniform internal market.

Besides VAT there should be \$\$\$ common minimum provisions (= measures taken ready in advance; Vorkehrungen) for the taxation of *capital proceeds* (= returns, yields, profits; Erträge) in the entire area of the €€€ currency. Furthermore tax regulations for 🖐 a fair *business taxation* everywhere in the EU are needed.

Without a harmonised tax legislation \$\$\$ the EMU could very quickly turn out to be a slide ▼👇 (= Rutschbahn) for jobs, because economic activity will be directed to member countries with the lowest → tax burdens. Until now ±0 nothing or little is done to meet these requirements. Therefore, the sceptical attitude 🤔 as to the success of the EMU could be understood.


(209) Das mit der Autonomie der Zentralbank ist ein Schlag in das Gesicht des demokratischen Rechtsstaates. Ebenso gut könnte man die Steuerpolitik oder die Gesundheitspolitik der direkten parlamentarischen Kontrolle entziehen und einer selbstverwaltenden Institution von auf das Gemeinwohl vereidigten vereidigten Fachleuten übertragen. – Beurteilen Sie diese Aussage.



① Der wichtigste Grund 1<sup>st</sup> dafür, dass man in demokratischen Staaten die Geldpolitik einem autonomen Gremium unterstellt, ist die Tatsache, dass das Geld \$\$\$ *Massstab* für nahezu alle Abläufe ↻ im wirtschaftlichen 🏭 und gesellschaftlichen 👥 Leben ist.

② Zudem ist das Ziel der ∪ Preisstabilität (= der Bewahrung der Masstab-Eigenschaft des Geldes) ein ☑ klargenau definiertes, eindimensionales Ziel, das *keiner Abwägung* zwischen in aller Regel ⇔ widerstreitenden Zielen (wie etwa bei der Steuerpolitik oder der Gesundheitspolitik) bedarf. In allen anderen Politikbereichen kommen unter anderem Lenkungs- und Verteilungsaspekte hinzu, über die letztlich nur politisch zu entscheiden ist.






### why an autonomous central bank ?





③ Geldpolitische Massnahmen heute 📅 wirken sich im Regelfall erst viel später ☐ aus. Die Zentralbank II kann also das Ergebnis ihres Handelns 🕒 kurzfristig nicht 👁 beobachten; sie muss einen langen Atem 🗨 aufbringen. – Trotz der empirisch ✓ nachgewiesenen Wirkungsverzögerungen (leads) gilt es jedoch, geldpolitische Entscheidungen unter Umständen sehr rasch 🕒 zu treffen (man denke nur an den 📈 Zufluss heissen Geldes), um unerwünschten 😞 mittelfristigen Entwicklungen gegenzusteuern. Damit hat die unabhängige Zentralbank II einen entscheidenden 😊 Vorteil gegenüber Regierungsentscheidungen, die in der Regel einem langwierigen 📅 Prozess der kollektiven Willensbildung unterliegen und dabei eine Vielzahl, oft genug sich ausschliessender Ziele







verfolgen (und aufgrund der bei der Entscheidungsfindung notwendigen Kompromisse zwischen wider-streitenden politischen Parteien  im Auge behalten *müssen*).





④ Demokratisch gewählte Regierungen haben die Neigung, aus %%% wahltaktischen Überlegungen eine expansive Geldpolitik +\$\$\$ einzuschlagen (Theorie der Zeitinkonsistenz der Regierung). Um einen solchen Zugriff der Politik von vornherein auszuschließen , dient es dem LandStaat am besten, wenn das Geldwesen *entpolitisiert* und in die Hände von Experten  gelegt wird, die aufgrund langer Amtszeiten vom politischen Tagesgeschäft unabhängig sind und sich nur an einem vorgegebenen Ziel zu orientieren haben.

(210) The trends at work in financial system brought up the emergence of numerous distortions throughout the markets. – Why?

① The interplay between – ① participants'  expectations, – ② their self-fulfilling nature and – ③ market spill-over pave  the way for the appearance of financial  bubbles. These bubbles are frequently fed by easy access to \$\$\$ credit as well as the use of instruments with a high  gearing effect. Imbalances  may thus arise and, in certain cases, be extended.

② The  standardisation of risk management methods and the resulting "herd instinct" on the part of market-dealers brings with a number of disadvantages, such as  liquidity shortages on certain  market sectors, which lead to more  volatile, unstable prices. Such risks have become greater with the development of over-the counter derivatives markets. They are seen as a potential source of instability for the overall financial system.

③ Liabilities are generally financed with credit. They are based on asymmetric  information, and risks are  concentrated on some of the largest global financial institutions. These institutions may also be tempted to take excessive risks when they come under  pressure from heated  competition and  shareholders'  demands for value.

④ On credit markets, the financial position of banks can also seriously jeopardised if they are tempted to  reduce margins drastically in order to maintain or increase their  market share, or if they make insufficient provisions during  cyclical upturns. More generally: some of the most wide-spread management methods are not entirely without risk. The accounting practice of marking-to-market (as to GAAP; see the download-file "bilanzierungs\_richtlinien.doc" at the URL given on the top) most of the assets in credit institutions' balance sheets renders them vulnerable to price  fluctuations. The spread of market



valuation through the idea of "fair value" could make banks' total assets and profits highly volatile.

(211) Was versteht man unter "Geldmarkt" (money market)?

① Im *engeren* Sinne umfasst der Geldmarkt den Handel mit *Zentralbankguthaben* unter den Banken. Dieser Markt bietet der Zentralbank II als Monopolanbieter von Bargeld die Möglichkeit zur gezielten Beeinflussung. — Bei der EZB geschieht dies in erster Linie durch die beiden *Ständigen Fazilitäten*, nämlich durch die – ① *Spitzenrefinanzierungs-Fazilität* (Geld wird übernacht bereitgestellt und dadurch die Zinsobergrenze ↑ am Tagesgeldmarkt fixiert; denn keine Bank wird bei einer anderen Geld zu einem höheren Zinssatz aufnehmen, wie diesen die EZB anbietet) und durch die – ② *Einlage-Fazilität* (Geld wird übernacht hereingenommen und dadurch die Zinsuntergrenze ↓ fixiert; denn keine Bank wird ihr Geld zu einem niedrigeren Zinssatz anlegen, als diesen die EZB anbietet). — ③ Im *weiteren* Sinne zählt man zum Geldmarkt darüber hinaus auch den Handel mit *Geldmarktpapieren* (money-market papers). – Geldmarktgeschäfte dienen immer der *kurzfristigen* Geldanlage; der Geldmarkt sorgt für einen Liquiditätsausgleich (liquidity settlement) zwischen den Marktteilnehmern.

**important notions !**

Im einzelnen handelt es sich bei den Geldmarktpapieren um – ① kurzfristige Schuldtitel des *Staates* (vor allem in der Form von *Schatzwechseln* [Treasury bills: Wechsel, für die der ⚡ Staat haftet] und *Schatzanweisungen* [Treasury bonds: in Form von Anweisungen auf die Staatskasse aufgenommene Schulden; sie werden mit einem Zinsabschlag {an Banken} abgegeben und bei Fälligkeit zum Nennwert zurückgekauft]), – ② von der *Zentralbank* II im Rahmen von Pensionsgeschäften abgegebene oder übernommene Wertpapiere sowie – ③ Emissionen (issues) von *Unternehmen* (commercial papers; oft kurz nur CPs genannt). CPs sind Geldmarktpapiere in Form abgezinster Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von 7 Tagen bis unter 2 Jahren.

Bedeutung gewannen innert der Gruppe der Commercial Papers in den letzten Jahren vor allem – ① *Einlagezertifikate* (certificates of deposit) als kurzfristige, von *Banken* ausgegebene Inhaberschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von vorwiegend zwischen drei und zwölf Monaten sowie – ② *Euronotes* als von *Nichtbanken* (hauptsächlich Industrieunternehmen 🏭) emittierte Wertpapiere mit einer Laufzeit von in der Regel zwischen einem Monat und sechs Monaten. Sie werden typischerweise bei institutionellen Anlegern (wie Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds) plazierte.

Die Besonderheit von Euronotes liegt darin, dass eine *laufende Plazierung* (placement) der kurzfristigen ⌚...⌚ Papiere durch eine langfristige 📅...📅 Zusage (back-up, stand-by) von Banken gewährleistet ist. – Die Euronotes gliedern sich ihrerseits wieder in viele einzelne, unterschiedlich ausgestaltete und laufenden Veränderungen unterliegende Finanzierungsinstrumente.

Freilich ist das Marktvolumen  $\circ$  im Vergleich zu den anderen Titeln  $\bigcirc$  auf dem internationalen Geldmarkt  $\square$  bis anhin weltweit  $\text{🌐}$  noch gering. Dies liegt vor allem daran, dass kurzfristige Bankkredite in den meisten Fällen die kostengünstigere  $\text{😊}$  Finanzierungsform sind.

(212) In Germany estate and inheritance taxes should be eliminated. – Discuss the advantages.

This would  $\nearrow$  enlarge the incentives for households to save – in their pension plans as well as in other vehicles – so as to be able to pass more wealth  $\rightarrow$  on the next generation. Wealthier people would no longer be so eager upon retirement to convert the  $\text{💰}$  capital in their pension funds into annuities and consume it all during their lifetimes. Instead, retirees would leave some portion of their pension contributions in the plans, especially given the risks associated with putting all of one's retirement capital in a fixed annuity: there is no margin for error should a retiree be hit with some unexpected expense.

(213) How could a current account deficit or surplus, above all in the context of the long-run trend in exchange rates, be measured? Die EZB sollte die Vermögenswerte (assets: Liegenschaften, vor allem aber: Aktien) berücksichtigen und ihre Geldpolitik entsprechend ausrichten. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die EZB  $\text{II}$  hat genau so wenig wie andere Marktteilnehmer  $\text{👥}$  einen verlässlichen Masstab in der Hand, um ein "angemessenes" Kursniveau an der Börse zu beurteilen. Würde die EZB dennoch die Zinsen  $\nearrow$  erhöhen, bloss um eine (vermeintliche) Übernachfrage (Blase, bubble) auf dem Aktienmarkt zu  $\text{👉}$  dämpfen, dann sähe sie sich dem Vorwurf ausgesetzt,  $\text{💰}$  privates Vermögen zu  $\text{☒}$  vernichten.

Das schliesst natürlich nicht aus, dass die EZB die Entwicklung der Vermögenswerte im  $\text{👁}$  Auge behält und bei Ihrer Geldpolitik – so wie andere Grössen, etwa den Wechselkurs – mit  $\checkmark$  berücksichtigt.

Freilich darf man gerade die  $\text{📈}$  Aktienkurse auf keinen Fall in den Index der Konsumentenpreise aufnehmen, wie das verschiedentlich vorgeschlagen wurde. Denn ihre hohe  $\text{🌀}$  Schwankungsanfälligkeit (Volatilität; volatility) würde sich sofort in der Teuerungsrate niederschlagen und diesen Masstab damit  $\text{↗}$  ausser Kraft setzen. Ein Fallen  $\text{↘}$  der Aktienkurse und damit ein niedrigerer Index der Verbraucherpreise wäre bestimmt kein  $\text{👉}$  Signal zur Lohnzurückhaltung der  $\text{👥}$  Gewerkschaften, wenn die anderen gemessenen Preise steigen!

First, it can be expressed as *the difference between the value of export of goods (= merchandises and services) and the value of imports of goods*. A deficit then means that the country is importing more goods than it is exporting; although the current account as well includes net income (such as interests and dividends) and transfers from abroad (such as foreign aid), which are usually a small fraction of the total. Expressed this way, a current account deficit often raises the hackles of protectionists, who think that exports are "good" and imports are "bad"; forgetting apparently the fact that a main basis to export is to be able to import.

Second, the current account can be expressed as *the difference between national (both public and private) savings and investment*. A current account deficit may reflect, therefore, a low level of national savings relative to investment or a high rate of investment, or both. – For capital-poor developing countries, which have more investment opportunities than they can afford to undertake with low levels of domestic savings, a current account deficit may be natural.

Third, the current account can be viewed in terms of the *timing of trade*. We are used to *intratemporal* trade: exchanging cloth for wine. But we should as well think of *intertemporal* trade: importing goods *today* (running by this a current account deficit) and, in return, exporting goods *in the future* (running a current account surplus afterwards). – Intertemporal consideration of the current account also stress the consumption-smoothing role that current account deficits and surpluses can play. For instance, if a country is struck by a shock (perhaps a natural disaster) that temporally depresses its ability to access productive capacity, subsequently rather than take the full burden of the shock at once, it can spread out the pain over time by running a current account deficit.

After all, if the deficit reflects an excess of imports over exports, it may be symptomatic of competitiveness problems; but because the current account deficit also implies an excess of investment over savings, it could equally be pointing to a highly productive, growing economy. – If the deficit reflects low savings rather than high investment, it could be caused by reckless fiscal policy or a consumption wave. Or it could reflect perfectly sensible intertemporal trade, maybe because of a temporary shock or shifting demographics.

Without knowing which of these is at play, it makes little sense to talk of a deficit being "good" or "bad". Deficits reflect underlying economic trends, which may be desirable or undesirable. Above all, this must taken careful in account if the long-run prospects of exchange rates are considered.

(214) What are reasons for inflation differentials in the Euro area?

One major reason for continuing inflation differentials consist in price reaction to constantly recurring regional supply and demand  $\pm$  shocks. In a monetary union such as the Euro area, where the regional labour markets, owing to different languages and social security systems, are not very closely interlinked, the price mechanism has a major part to play in  $\updownarrow$  balancing supply and demand. Short-term inflation differentials can help to  $\cup$  stabilise output and the labour market. However, this mechanism can function efficiently only if wages are sufficiently flexible. If overall inflation is low, this may call for  $\searrow$  wage cuts in some regions or  $\square$  sectors.





Moreover, – ① country-specific and – ② sector-specific  $\pm$  shocks should be noticed. Shocks which impact on the  $\text{€€€}$  Euro currency area as a whole may have, therefore, varying price effects. For one thing, different regions may be affected in different ways owing to their pattern of specialisation. For another, they may respond in a different way due to differences in the  $\square$  market structures, or even in how  $\text{👁}$  expectations are formed. So empirical studies show that expectation formation in the wage and price-setting process in Germany tends to be  $\square \rightarrow \square$  forward-looking, while in other member countries it is geared more to the  $\square \leftarrow \square$  past. Similar results were found in the U.S.A. relating to inflation differences at federal states.







(215) Die Zentralbankpolitik muss viel mehr dafür sorgen, dass sich das langfristige Vertrauen in die Entwicklung stärkt. Hier sind bis anhin bei der EZB Defizite zu erkennen. – Beurteilen Sie diese Aussage.





Aufgabe einer  $\text{II}$  Zentralbank allgemein und so auch der  $\text{II}$  EZB ist es, die Mastab-Eigenschaft des  $\text{$$$}$  Geldes zu sichern. Langfristiges  $\text{👁}$  Vertrauen in ein  $\cup$  stabiles Geld ist die Grundvoraussetzung eines reibungslosen Wirtschaftsablaufs in der Gegenwart und  $\square \dots \square$  Zukunft.

Die Befestigung des  $\text{👁}$  Vertrauens bei  $\text{🏢}$  Unternehmen und Haushalten erfordert von der Wirtschaftspolitik Massnahmen, die sich am  $\square$  ordnungspolitischen Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft ausrichten. Dies bedeutet, dass sich wirtschaftliche Abläufe grundsätzlich allein über den  $\text{P}$  Preismechanismus der  $\square$  Märkte abspielen sollten. Dazu sind  $\text{$$$}$  Regelungen und  $\text{$$$}$  Anreize zu schaffen, die dem  $\text{🔄}$  Wettbewerb im Sinne eines allgemeinen  $\text{???$  Suchverfahrens für wirtschaftliche und gesellschaftliche Problemlösungen den Vorrang lassen. – Dem  $\text{X}$  Staat fällt in erster Linie die anspruchsvolle Aufgabe zu, den  $\square$  Rahmen zu setzen, innert dessen sich das Wirtschaften vollziehen soll. Dazu hat er





für die Bereitstellung öffentlicher Güter (= Kollektivgüter wie innere und äussere Sicherheit, Schulbildung) und für die soziale Grundsicherung zu sorgen.








Wenn dies geschieht, dann fordert und fördert das den  Leistungswillen, die Eigenverantwortung und die Bereitschaft,  Risiken zu übernehmen. Dann fassen die  Bürger auch Vertrauen, dass ihnen die Früchte ihrer Arbeit nicht vom  Staat genommen werden.

Klarheit  muss darüber bestehen, dass – ① die Produktion von knappen Gütern und – ② international  wettbewerbsfähige Arbeitsplätze  Vorrang vor der Verteilungspolitik haben. Die Sozialpolitik muss sich am Subsidiaritätsprinzip ausrichten. Das heisst: der  Staat sollte erst dann eingreifen, wenn eine private Absicherung von  Lebensrisiken nicht möglich ist, oder wenn eine solche Absicherung die finanziellen Kräfte des  Bürgers nachweislich überfordern würde.

Wettbewerbsfähige  Arbeitsplätze im Inland setzt voraus, dass auch die Arbeitsmärkte  funktionsfähig sind. Besonders in Zeiten hoher und hartnäckiger Arbeitslosigkeit trägt die Lohnpolitik eine besondere Verantwortung. Der Verteilungsspielraum darf  nicht voll ausgeschöpft werden. Als Grundregel gilt, dass der Anstieg der Reallöhne hinter dem (echten) Produktivitätsfortschritt zurückbleiben sollte, damit  mehr Beschäftigung entsteht.

(216) Die Nafta wir die EU bald überrunden. – Beurteilen sie diese Voraussage.

Sicher wirkt das  Freihandelsabkommen zwischen den U.S.A. und Kanada ähnlich  günstig wie die  Integrationsbemühungen der EU. Aber der dritte Nafta-Partner, nämlich Mexiko, wird auf die Dauer ein grosses Problem  bleiben. Der geringe Bildungsstand, die fehlende Zuverlässigkeit, das mindere Qualitätsbewusstsein, die Defizite in Treue und Redlichkeit (Loyalität, loyalty), Regsamkeit (Agilität, agility) und Handeln aus eigenem Antrieb (Spontaneität, spontaneousness), generell: das lässige (nonchalant) Arbeits- und Geschäftsgebaren der Mexikaner steht der Mentalität anderer Lateinamerikaner bei weitem näher als jener der Kanadier, Amerikaner und Europäer.

Übermächtige  Gewerkschaften und das veraltete  Arbeitsrecht begünstigen-begünstigen die Arbeitnehmer in einem Masse, das schon manches Unternehmen in den  Konkurs getrieben hat. Rechtsunsicherheit, Straflosigkeit, gewalttätige  Strassenkriminalität und  Korruption haben in Mexiko bis anhin noch immer südamerikanischesüd-amerikanische  Ausmasse und  hemmen Handel, Investitionen und Fremdenverkehr. Daher ist ein "Überrunden" der EU durch die Nafta auch in überschaubarer Zukunft wohl kaum zu erwarten.

(217) Die EZB sollte ihre Zwei-Säulen-Strategie ändern; denn diese ist der Öffentlichkeit kaum zu vermitteln. – Beurteilen Sie diese Aufforderung.

Die erste II Säule bei der EZB ist II die Geldmenge M3, in der alle rasch verfügbaren €€€Mittel im Euroraum (wie Girokonten, Spargelder oder Festgeld) zusammengefasst sind. Das ~~xxx~~ Wachstum der Geldmenge soll Inflationsgefahren ☐...☐ frühzeitig 👁 erkennen lassen. Denn in einer Zeit reichlicher Geldausstattung ist auch die → Weitergabe von Preiserhöhungen leichter: dies lässt sich 📖 theoretisch begründen und empirisch ☑ unzweifelhaft belegen.

In ihrer zweiten II Säule bewertet die EZB II Wirtschaftsindikatoren, die Auskünfte über die ☐...☐ künftige Preisentwicklung enthalten. Dazu zählen vor allem Arbeitseinkommen, Wechselkurse, langfristige Zinsen und Umfragen bei 🏢 Unternehmern und Verbrauchern.

Es ist jedoch ein ☹ Trugschluss zu glauben, das Zusammenfassen beider Säulen würde mehr Klarheit bewirken. Die Geldpolitik ist nun einmal 🌀 kompliziert, weil sich auf diesem Feld die Realwirtschaft und die Geldwirtschaft verzahnen, oft auch in 🕒 zeitlich nicht genau bestimmbarer Weise. So schlägt die ± Veränderung der Leitzinsen erfahrungsgemäss frühestens nach einem halben Jahr durch, manchmal aber auch erst später. Daher muss sich die EZB II stets auf 👁 Prognosen verlassen, deren Aussagekraft freilich durch ??? unvorhergesehene Ereignisse überholt werden kann. Die Forderung nach lediglich einem einzigen Mass, an dem sich die Geldpolitik ausrichten soll, ist aus diesen Gründen unhaltbar.

(218) Wie vor allem feinfühlig Dichterlinge und andere empfindungsvolle, von Wirtschaft und Finanzen noch nicht verdorbene, lichtfreundliche Kulturschaffende feststellten, trägt das Geld die Schuld daran, dass die Menschen immer mehr in Vergnügen und Lust fliehen. Daher ist das Geld zu verbannen. Allein eine geldlose Gesellschaft vermag die Menschheit glücklich und froh zu machen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

**abolishment of money = a better world ?**

Richtig ist, dass weidlich viele  $\frac{1}{n}$  Menschen unserer Zeit ihr Lebens-Ziel ➤ verfehlen. Denn wer in erster Linie stetsfort 🕒...🕒 den Vorteil und Lustgewinn des *eigenen Ichs* 👁 im Augen 👁 hat, bildet sich personal zurück und vereinsamt; er fühlt sich im Grunde letztlich unbefriedigt, freudlos und seiner Selbst überdrüssig ☹↓☹↓☹↓. — Nur wer sich GOtt Δ und den Mitmenschen hinwendet, erreicht seine Selbstverwirklichung genauer: befriedigt das jedem Menschen angeborene Streben nach Seinsvollendung und Glück (bliss), dessen Gefühlserlebnis im Grundzug die (Lebens)Freude (happiness ↑☺↑☺↑☺↑☺↑☺↑ 🎵🎵🎵) ist. – Dies ist nicht nur abstrakte *Lehre* der Philosophie und Theologie, sondern auch eine offenkundige, obzwar heutzutage mit aller Gewalt 🗨 ver-

drängte *Erfahrungstatsache*. Jeder darf über "Freuden" wie 🍷 Essen und Sex unbeschwert reden. Aber die Öffentlichkeit reagiert gereizt, wenn sich jemand als mit himmlischen Freuden △ beglückt "outet".

Geld \$\$\$ ist nun aber ein ± neutrales Mittel (bearer of options), mit dessen Hilfe sich alle möglichen Ziele erreichen lassen. Es ist von daher widersinnig, ausgerechnet das *Geld* als die Ursache der massenhaften Selbstentfremdung (= Zustand, bei dem der Mensch von sich selbst und seinem personalen Ziel auf Glückserreichung 😞 getrennt wird: Gegenbegriff zur Selbstverwirklichung) zu bezeichnenbezeichnen. – Wenn Menschen nicht zu der fundamentalen Erkenntnis des sie liebendes GÖttes △ finden, und wenn sie dem inneren Drang nach ihrer eigenen Seinsvollendung entgegenhandeln, dann muss das denknötwendig *andere Gründe* haben.

Ob die lichtfreundlichen "Kultur-Schaffenden" 🌟🌟<sup>er</sup> ➡<sup>\*</sup> ☾ or ↘ *Gehenna* in der Lage sind, ökonomische Zusammenhänge zu erkennen, mag dahingestellt ??? bleiben.

(219) In 2002 there have been a number of highly publicised incidents in U.S.A. (most notably the Enron and WorldCom scandals), in which appropriate corporate governance may have been lacking. – Are there any implications of these events for the very nature of financial services business?

The ability of financial firms (and financial 📊 markets more generally) to function is not based on 🤝 *trust* as is sometimes argued, but on ⓘ *information*. These recent events serve to underline the fact that the *quality* of that information is ✓ all-important. Banks have long been 👁 recognised as "delegated monitors" for their ability to closely and accurately monitor the economic 📈 viability of their customers. It has been argued that this monitoring role is what makes banks "special" und gives them a unique role to play in the economy. Because of the general 📦 opaqueness (Undurchsichtigkeit) of bank assets, the potential scope for agency problems may be greater here than in other industries.

This rises a lot of ??? questions, as: – (1) How effective is 👁👁 corporate governance in the financial services industry? – (2) What role, if any, did banks play in 😞 enabling firms to take advantage of misleading or fraudulent accounting practises, questionable audit arrangements, and various efforts to 📦 conceal the true \$\$\$ financial condition? – (3) Couldan the Basle-II standards be ☑ successful without \$\$\$ changes to accounting standards and (or) disclosure requirements? – (4) Are the increased ∞∞∞ linkages between investment banking and commercial banking, and between underwriting services (Versicherungsgeschäfte) and the provision of 📄 investment advice, 🔔 precursors of similar problems for the financial services sector? – (5) Has the effectiveness of 👤 boards of directors to govern firm behaviour 😞 deteriorated in recent years and why?

(220) Sonder Zweifel wird der EUR auf die Dauer den Wettbewerb auf allen Märkten der EU verstärken. Das gilt insonders für den Arbeitsmarkt. Löhne samt Marktregulierungen werden dadurch flexibler, und ein Zwang zur Anpassung an die tatsächlichen Produktivitätsverhältnisse wird ausgelöst. Marktverkrustungen – insonders in Deutschland und Frankreich – brechen endlich auf. Der EUR hat also auch die Funktion eines Beförderers des Wettbewerbs (motor of competition). – Beurteilen Sie diese Aussage.

*bad facts !*

Bis anhin werden Senkungen des Realeinkommens und damit Teilverzicht auf nicht lebensnotwendigen sowie die Allgemeinheit belastenden Konsum (wie ziellose Herumreise über die Autobahnen 🚗 mit dem eigenen Wagen 😞 🚗 → 🚗 → 🚗, Alkohol 😊hulligulli → 🍷 → 🍷 → 🍷 → 🍷, oder Rauchen 🚬 → 🚬 → 🚬 → 🚬) von den Betroffenen und ihren Interessensvertretern nicht hingenommen, sondern mit der Wortkeule 🗣️ 🔊 📢 📢 "Sozial-Abbau" bekämpft. Es wird auch in Zukunft zu öffentlichem Druck aus den betroffenen Ländern, dieses Mal auf die EU-Institutionen, kommen. Ob der EUR daher Motor des 🔄 Wettbewerbs wird? :-/, :-/, :-/

(221) If you want to climb to human summit, get rich. – Comment.

He who recognises no higher logic than that of the money 💰 may become a well-off man. He may wallow in wealth and roll in riches – and yet remain a very poor creature 😞😞😞. For money \$\$\$ and riches are no proof of moral worth. On contrary: their glitter 🌟 often serves only to draw attention to the futility (Nutzlosigkeit) and worthlessness ♡ of their 🗑️ possessor.

*plenty of money = human summit ?*

By the way: 👉 everybody is rich or poor according to the proportions between his desires and enjoyments. Of riches as of everything else, the *hope* is more than the enjoyment 😊😊😊😊. While we consider them as the means to be used at some future time for the attainment of felicity, ardour for them secures us from inactivity 📺 and idleness 📺 🛋️. Money, therefore, acts as \$\$\$ motive 🚀 to production (Ansporn zur Produktion).

(222) Die gemeinsame Währung in der EU stärkt auf längere Sicht das Wachstumspotential des Euroraumes. – Wieso?

Zunächst 📉 senkt die gemeinsame Währung die Transaktionskosten. Mehr grenzübergreifende 🔄 Geschäfte werden deshalb ✅ rentabel. Mit gleichem Ressourceneinsatz wird gesamthaft 📈 mehr produziert. Der integrierte 📺 Finanzmarkt stellt dazu auch Finanzierungen kostengünstiger bereit.



Gleichzeitig erhöht die gemeinsame Währung die Intensität des ↻ Wettbewerbs. Der ⓘ Preisvergleich ist einfacher; es bedarf keiner ☹ Dreisatzrechnung mehr (nur etwa 10% Prozent der deutschen Bevölkerung ist mit der Regeldetri genau vertraut!). Unternehmen 👁 schauen zunehmend auf ihre Mitbewerber im gesamt-europäischen 🗺 Markt. Die 👥 Konsumenten profitieren in Form höherer Produkt-Vielfalt, besserer Produkte und eines erweiterten Service.

Schliesslich schlägt sich der ↻ Wettbewerb im Euroraum auch auf die Politik nieder. Best Practices und Benchmarking auf allen 📖 Politikfeldern üben einen Reformdruck aus, auch wenn der Zusammenhang mit dem EUR zunächst nicht so unmittelbar aufscheint.

(223) Money is legal tender (gesetzliches Zahlungsmittel). – Explain.

Governments regularly declare by fiat (= decree, order) the currency that is used within their §§§ jurisdictions. For example, when receiving tax receipts, the Swiss government 🇨🇭 demands to be paid in CHF and not, say, BRL (= Brazilian Real) or VND (= Vietnamese Dong).




**money = legal tender of a nation, not likewise of the world**

In the 🌐 *international setting*, however, the choice of currencies responds for the most part to market forces 🗺. Here the utility of money depends, above all, on how many others use it. The more widely approved a currency is, the more useful 😊 it is to those who hold it. – Thus, the use of the USD in transaction leads (as does the use of English language) to *economies* (= Kostenersparnisse) of communication in 📡transmitting ⓘ information.





(224) Der Beitritt weiterer Länder zur EU, die sog. "Osterweiterung" destabilisiert die Gemeinschaft und wird den EUR gegenüber dem USD schwächen. – Beurteilen Sie diese (weit verbreitete) Ansicht.

Von der Aufnahme in die EU Europäische Union ist die Vollmitgliedschaft in der EWU Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zu unterscheiden. Voraussetzung §§§ zu einem Beitritt zum Eurosystem und der Einführung des EUR ist (nach Artikel 121,1 EGV [Nizza-Vertrag]) ein "hoher Grad an dauerhafter Konvergenz". Masstab dafür sind die 📊 Maastricht-Konvergenzkriterien.





Die Erfüllung der Maastricht-Kriterien bedingt zu einem guten Teil eine entsprechende reale und strukturelle 📊 Konvergenz. Genauer: die Beitrittsländer müssen erstens über eine funktionierende 🗺 Marktwirtschaft verfügen und zweitens auch in der Lage sein, den ↻ Wettbewerbs- und Marktkräften innert der Gemeinschaft

standzuhalten (sog. "Kopenhagen-Kriterien"). Unterschiedliche Wirtschaftsstruktur, mangelnde makroökonomische  Stabilität und differierende Wirtschaftspolitiken deuten auf die Notwendigkeit weiterer Anpassungsanstrengungen in einigen Beitrittskandidaten hin. – Solange es aber keine  Kompromisse bei den Anforderungen an die Stabilitätsorientierung und  Konvergenz der Beitrittskandidaten gibt, ist die befürchtete negative Auswirkung auf den EUR kaum zu erwarten.






(225) Viel mehr als die DEM hat es der EUR, immerhin ja die Währung des zweitwichtigsten Wirtschaftsraums der Erde, in Bezug auf das internationale Ansehen bisher auch nicht gebracht. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Es ist richtig, dass der EUR im Frühjahr 2006 mit etwa 16 Prozent der  internationalen  Währungsreserven gerade einmal knapp auf dem Stand der DEM war, und das ist deutlich  weniger als der Anteil des USD von  zwei Dritteln. Der USD ist aber auch nicht über Nacht in diese Stellung gekommen. Vielmehr hat er drei Jahrzehnte gebraucht, um das GBP in seiner Rolle als Weltwährung abzulösen. Der USD profitiert nach wie vor von der Größe und der Liquidität der US-Finanzmärkte sowie von seinem Status als Verrechnungswährung an den Rohstoffmärkten.

(226) Japanese banks suffered high losses in the last years. – Why?

There are some reasons. – (1) Misguided lending decisions, – (2) high labour costs; the salary expenses amount to 52 percent of operating costs (U.S.A.: 42 percent), – (3) underinvestment in technology, – (4) government  regulation which  handicapped Japanese banks (until 1998 the banks were banned from activities such as over-the-counter derivatives transactions, brokerage activities, and underwriting),. as a consequence fee and commission income stagnated, – (5)  competition  that face banks form subsidised governmental institutions; in the first line from postal savings system: it has 40 times the number of offices of the largest banking group, pays roughly the same rate on deposits as the banks, and charges no maintenance fees (= Kontoführungsgebühren).

(227) Die EZB vernachlässigt bei ihrer Politik ganz offensichtlich den Wechselkurs des EUR. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Artikel 105 EGV  lautet: "Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten." (in diesem Wortlaut vom Maastricht-Vertrag in den Nizza-Vertrag übernommen). Die EZB  hat deshalb  zurecht immer wieder  betont, dass ihre Geldpolitik *nicht* in erster Linie wechselkursorientiert sein kann. Tatsächlich setzt das Ziel der Bewahrung der  Preisstabilität nicht voraus, dass für ein bestimmtes Wechselkursniveau ge-

sorgt wird. Allfälligen Rückwirkungen von Wechselkursänderungen auf das Preisniveau kann mit den üblichen Massnahmen der Geldmengenkontrolle begegnet werden.

Trotzdem behält die EZB II den Wechselkurs des EUR ständig 👁!!!👁 im Auge. Bei markttechnisch bedingten starken 📉 Abweichungen (overshooting) wird sie auch allein oder (wie Ende September 2000) zusammenschliessend 🏦 mit den Zentralbanken der U.S.A. und Japans in den Devisenmarkt glättend eingreifen.

Wenn aber die Bewertung der europäischen Politik durch die 👥 Marktteilnehmer auf der 🌐 ganzen Welt vorherrschend 😞😞 negativ ausfällt, und diese sich daher von Engagements in EUR ↔ zurückhalten, dann kann das die Geldpolitik durch Devisenmarkt-Interventionen ± nicht ändern. Hier bedarf es der immer wieder geforderten *kausalen Therapie*. Es muss in Europa ein attraktiveres 🏢 Geschäftsumfeld geschaffen werden; und dies ist allein Sache der 🏛 politischen Entscheidungsträger 🧠🌐 nicht aber der EZB II.

(228) Die Mindestreserve-Vorschriften der Zentralbank haben in erster Linie den Zweck, die Kreditschöpfung der Banken zu beschränken (Begrenzungsfunktion der Mindestreserve). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Von Ausnahme-Situationen (etwa: sehr viel \$\$\$ Geld dringt plötzlich aus dem Ausland ein) abgesehen, ist dies heute *nicht* das erklärte Ziel der Mindestreserve-Politik. Denn grundsätzlich will eine moderne II Zentralbank zunächst den (vollkommen  $diam = \infty$  elastischen) Bedarf der Banken an ihrem Monopogeld befriedigen. Auf dem Wege der ↔ Anbindung des Bankensektors an die II Zentralbank kann diese dann in der Folge durch  $\Delta$  Änderung der Zinsen, zu denen sie ihr Geld zur Verfügung stellt, auf das Verhalten der Geschäftsbanken und damit der Wirtschaft gesamthaft Einfluss nehmen.

Die Mindestreserve 🏦 verzahnt in erster Linie die Geschäftsbanken mit der II Zentralbank. Sie hat (wie man auch sagt) eine ↔ *Anbindungsfunktion* und dient zur Herbeiführung bzw. Vergrösserung einer Knappheit an Zentralbankgeld bei den Geschäftsbanken.

Sodann spricht man der Mindestreserve auch eine selbstregelnde, automatische U *Stabilisierungsfunktion* zu. Denn jedesmal dann, wenn bei vorübergehendem ➔ Überangebot an Zentralbankgeld der Tagesgeldsatz den Zins für den Satz unterschreitet, zu dem eine II Zentralbank den Banken kurzfristige Liquidität zur Verfügung stellt (bei der EZB das Hauptrefinanzierungsgeschäft), dann besteht für Banken ein Anreiz zur Voraberrfüllung ("Front Loading") des Mindestreserve-Solls. Zentralbankgeld (Primärliquidität) fliesst → auf diese Weise an die II Zentralbank zurück. Das Angebot am Tagesgeldmarkt ▼ sinkt infolgedessen, und dieses Verhalten der Banken wirkt so ¶ einem weiteren Sinken des Tagesgeldsatzes von selbst entgegen.

(228a) Die Zentralbank muss durch niedrige Zinsen dafür sorgen, dass das Leihgeld ([loanable] funds for lending) billig ist. Dann stellen sich Investitionen in den Kapitalstock von selbst ein. Dieser wird erweitert und modernisiert: und das bedeutet Wirtschaftswachstum und Wohlstandmehrung. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Investitionen in 🏭 Maschinen, 🏠 Anlagen und 🏗️ Bauten werden getätigt, wenn –  
 ① die Unternehmer gute +++ Gewinnchancen sehen (Investitionsneigung; inducement to invest), – ② ein entsprechender Teil der Investitionen aus 💰 angehäuften Gewinnen finanziert werden kann und – ③ die Banken bereit sind, Investitionskredite zu geben; der Zinssatz spielt *nicht* die entscheidende Rolle.

Wenn nun die 🏦 Zentralbank versucht (wie in den USA zwischen 1998 und 2002) durch niedrige Zinsen Investitionen in den Kapitalstock anzuregen, dann wird bei fehlender Investitionsneigung das billige Geld seitens der Wirtschaftssubjekte zum Kauf von 📄 Aktien und 🏠 Immobilien eingesetzt. Auf diesen Märkten kommt es zu 📈 spekulativen Blasen (bubbles), die über kurz oder lang aufplatzen (burst). Aufgabe der 🏦 Zentralbank ist und bleibt es, die Masstabeigenschaft des Geldes zu gewährleisten, *nicht* aber Wachstumspolitik zu betreiben.

(229) Die Wirtschafts- und Finanzpolitik im Eurogebiet muss endlich vergemeinschaftet werden. Es geht nicht an, dass jedes Mitglied seine eigene Politik betreibt. – Beurteilen Sie diese (weit verbreitete) Forderung.

Gemäss Art 98 und 99 EGV ist eine ➡ *Koordinierung*, nicht aber eine *Vergemeinschaftung* der nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitik gefordert. Der Gemeinschaftsvertrag 📄 beruht auf dem Grundsatz offener Märkte 🗄️ und freien Wettbewerbs 🔄 zwischen den Mitgliedern. Diese Absicht wurde noch um das Subsidiaritätsprinzip ergänzt, um überrissenen Harmonisierungsbestrebungen durch §§§ Regulierung im Euroland 🗄️ entgegenzuwirken.

**coordination - NOT harmonisation !**

Der gemeinsame Binnenmarkt 🗄️ kann bloss bei ungehindertem 🔄 Wettbewerb-Wettbewerb funktionieren. Dabei wird der mit dem Integrationsfortschritt einhergehende zunehmende Wettbewerb 🔄 selbst zu einem höheren Grad an Harmonisierung 🗄️ führen. Also ist Harmonisierung nur als *Ergebnis des Wettbewerbs* erwünscht, und *nicht* als das Resultat einer Vielzahl gesetzlicher §§§ und verwaltungstechnischer Regelungen.

Im übrigen wird die Verlagerung 🏠 von Kompetenzen auf die supranationale Ebene bestimmt nicht helfen, nationale Strukturprobleme rascher und besser zu lösen. Diese müssen – dem Subsidiaritätsprinzip folgend – auf *nationaler* Ebene angegangen angegangen werden. 📄 Siehe hierzu 😊 mehr in dem Download-File "subsidiaritaetsprinzip\_definitionen.doc" bei der in dem Kopfleiste angegebenen URL..

(230) Booming fixed income markets mirrorreflect the faltering share markets. – Why?

As a matter of fact, from a certain point of share price level investors became 😞 more risk-averse. They switch, therefore, from 📈 equities to 📉 bonds even if the bond yields are meagre.

(231) There were remarkable merging waves in the sector of U.S. community banks in the last years. – What may be the motivation?

By growing larger via 🔄 merger, a community bank can – (1) make loans to 🏢 bigger firms, – (2) offer a 🔄 broader range of products and services, – (3) attract and retain higher quality 👤👤 managers, – (4) diversify away some of its riskiness by lending into 🌍 new geographic markets, – (5) generate network benefits from 🔄 integrating systems of branches and ATMs (automated teller machines) in different geographic areas, – (6) gain access to 📦 new sources of capital and – (7) operate its branch offices and 🖨️🔌🖨️ computer systems closer to full capacity.

Another motivation for community banks to 🔄 merge is to become large relative to the 📦 local market. A combination of two community 🏢 banks that operate in the same small towns may increase their 👍 pricing power in those towns. – But increased size can also have a 📉 downside. A community bank that grows too large, too geographically spread out, or otherwise too complex may become 😞 unable to deliver the same level of personalised service that attracted many of its business and retail customers in the first place.

(232) Wertpapiermärkte sind ein gutes Beispiel für vollkommene Märkte. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Wertpapiermärkte 📦 schliessen neben den (öffentlich-rechtlichen) Börsen auch elektronische Handelsplattformen ein, auf denen vor allem institutionelle Investoren (in erster Linie Investmentfonds, Pensionskassen und Versicherungen) Handel betreiben. Die Märkte weichen in wichtigen Punkten vom Modell des vollkommenen Wettbewerbs ab.

(1) So wird die Börsenlandschaft durch immer weniger und gleichzeitig in ihrer Grösse zunehmende Anbieter (erkennbar etwa am Dax in Deutschland, am SPI in der 🇨🇭 Schweiz oder am Dow Jones in den USA) geprägt.

(2) Die || Eintrittsschranken sind sehr hoch; und dies aufgrund hoher Fixkosten und den daraus folgenden  $DFK = FK \div OUTPUT$  Grössenkostensparnissen (Skalenvorteilen).

(3) Ähnliches gilt für die Kanäle, über welche die Wertpapierdienstleistungen fließen, vor allem die kostenintensiven Zahlungs- und Verrechnungssysteme. Hinzu tritt, dass die Anziehungskraft dieser Systeme mit der Zahl und dem Volumen der auf ihnen durchgeführten Transaktionen steigt; es bilden sich also Netzwerk-Externalitäten: Vorteile, die sich aus der Intensität der Nutzung des Systems für die daran Beteiligten ergeben. Das wiederum begünstigt von selbst die Konzentration des Wertpapierhandels auf einige ☐ wenige Märkte und Plattformen.

In der Folge könnten die verbleibenden wenigen Anbieter ihre Marktmacht zulasten ihrer Nutzer einsetzen, und unter Umständen auch geringere Neigung zum Einsatz von 🏦 Finanzinnovationen sowie technischem Fortschritt in der Ausrüstung haben.

Vorteilhaft wirkt sich aus, dass durch die 🏦 Konzentration auf nur wenige Anbieter die Schnelligkeit der Handelsausführung sowie die Möglichkeit, grosse Posten an Wertpapieren zu weitgehend ☺ stabilen Preisen zu kaufen oder zu verkaufen, 🏆 sichtlich verbessert wird.

(233) Geld stinkt nicht (PECUNIA NON OLET: in Bezug auf eine Abortsteuer gesagt, die der römische Kaiser *Vespasian* [regierte 69–79 n. Chr.] einzuführen einzuführen trachtete). – Was ist damit ausgesagt?

Im Marktverkehr ☐ ist es völlig gleichgültig 😊, auf welchen Wegen 🏞️, mit welchen Mitteln 🗑️💰 Geld \$\$\$ erworben wurde. Es zählt blosshin seine Kaufkraft.

Anders ausgedrückt: die Beziehung zwischen *Mittel* (Geldbeschaffung) und *Zweck* (☞ alles, um dessentwillen etwas geschieht; hier: Ausgabe) wird gleichsam ☒ ausgelöscht. Geld durchbricht 🏹 die sonst im Leben bestehende Verflechtung 🏠 zwischen Mittel und Zweck. Geld ist in diesem Sinne *ethisch neutral*.

### **indifference of money**

(234) People's Banks (Volksbankenn) in Germany are a relic of the dark 19<sup>th</sup> century and will, as community banks (lokale Banken) did, disappear form market. – Comment.

Before ☒ discounting the future of our German People's Banks, one should bear in mind that small banks have always been more 🏆 agile and reactive than huge banks and have been able to position themselves much faster than the 🏢 bureaucratic giants (Savings Banks and Private Banks). Given their proven ability to adapt change and their survival over the past two centuries, one can be confident that People's Banks will ☑ remain a ☐ competitive force well into the future.

(235) Geld muss nicht der einzige Wertspeicher (store of value) sein. Diese Rolle kann jedes andere Gut auch übernehmen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Zunächst wären Dienstleistungen (services) auszuschliessen; denn der Terminus *Gut* ist ja Oberbegriff zu Waren und Leistungen. – *Jede* Ware eignet sich ☒ nicht als Wertspeicher; niemand würde etwa Butter 😞 als Wertaufbewahrungsmittel wählen. Es müssen schon unverderbliche Dinge mit einem möglichst hohen Stoffwert 😊 (intrinsic value) sein, wie etwa **Au, Ag, Pt** Edelmetalle.

(236) Geld erst macht die "Tyrannei der Einzelwünsche" möglich und setzt diese frei. – Beurteilen Sie diese Aussage.

In einer reinen Zentralverwaltungswirtschaft (central planened economy, collective economy) ordnet die \$\$\$ Planbehörde 🏛️ (planning authority) an, was hergestellt wird. Das Produktionsergebnis wird dann in *sachlichen*, dinglichen Einheiten auf die an der Erstellung der Güter Beteiligten 🧑🧑🧑 sowie an andere Mitbürger 👤👤👤 von der Behörde "gerecht" 👉 verteilt. Es bedarf keines Geldes.

Wo immer aber die Produktionsfaktoren (Arbeit, Betriebsmittel, Werkstoffe) auf dem Faktorenmarkt 🏪 gekauft und dann für ihre Leistung in *Geld* entlohnt werden, da können sie das empfangene Geld \$\$\$ ausgeben, für *was* sie wollen und *wann* 📅🕒📅🕒 sie es wollen. So kommt es dann zu unzähligen Einzelwillen 👤👤👤👤, die durch ihre geldliche Nachfrage die Produktion der nächsten Periode bestimmen.

### how to abolish the "tyranny of individual wants"

Wenn man dies mit der anklagenden 🗣️ sozialistischen Redensart 🏛️ als "Tyrannei der Einzelwünsche" beklagt 😞 und ändern 🔄 möchte, so lässt sich das leicht bewerkstelligen ✓. Es bedarf dazu blosshin des Stimmzettels (!🏛️😞, 🗳️😞, 🗳️😞!), der Revolution im Namen der "Gerechtigkeit" oder der Hilfe eines grossen Brudervolkes, wie der Sowjet-Union im Falle der Deutschen Demokratischen Republik, des ersten realen sozialistischen Staates auf deutschem Boden (😞😞😞🗳️).

(237) Germany seems to be hurting the most from the differences in Euro area, since the ECB makes rate decisions based on conditions across the whole euro zone. – Explain.

Before the creation of the **01.011999** EUR, 😞 Germany used to ✓ benefit from its 🏠 strong DEM currency. The Bundesbank this allowed to keep interest rates 📉 low, a 📄 bonus to German 👤👤👤 manufacturers and 👤👤👤 consumers. To keep their currencies from falling too far against the DEM, neighbouring European countries had to maintain their interest rates relatively higher, to the detriment of their economic growth.

Now, with a one-size-fits-all monetary policy for the entire euro zone by the ECB II, Germany has ☹️ lost that advantage. In its place, differing wages, taxes, and other conditions are playing a much more important role. That change might put more 🗨️ pressure on Germany to make the economy more 🏠 competitive. But neither German 🗨️ trade unions nor German 🏛️ government 🗨️ has recognised these facts.

(238) Die 1996 im "Stabilitäts- und Wachstumspakt" vereinbarte Neuverschuldungs-Obergrenze von 3 Prozent des Brutto-Sozialproduktes ist zu schablonenhaft, zu starr definiert. Man müsste doch zumindest unterscheiden, ob ein Defizit für Konsumzwecke verwendet wird, oder ob es beispielsweise der Finanzierung von Infrastruktur-Vorhaben (wie Verkehrswege oder Bildungseinrichtungen) dient. – Beurteilen Sie diese Kritik!

Diese Kritik ist zwar ✅ berechtigt; und es gibt inzwischen eine  $x^n$  unübersehbare Anzahl an 🗨️ Alternativ-Empfehlungen für den Pakt. Aber keiner dieser Vorschläge erfüllt alle Voraussetzungen des jetzigen 🗨️ Paktes, nämlich – ① Einfachheit, – ② Transparenz 👁️ (nämlich Deutlichkeit und leichte Verstehbarkeit), – ③ Manipulations-Resistenz 🗨️ (denn Machenschaften und undurchsichtige Kniffe bei der Berechnung sind angesichts der 🗨️ öffentlich zugänglichen Statistiken so gut wie ausgeschlossen), – ④ Durchsetzbarkeit, – ⑤ Hingerichtetsein auf die mittel- bis langfristigen wirtschaftspolitischen Ziele sowie – ⑥ ausreichendes Mass an konjunkturellen Anpassungs-Spielräume.


Der 🗨️ "Stabilitäts- und Wachstumspakt" ist nicht deshalb ins Gerede gekommen, weil er in sich mangelhaft ausgedacht und abgefasst wäre. Vielmehr wurde das Vertragswerk ☹️ beschädigt, weil Deutschland und Frankreich schon bei der ersten kleinen Krise 2003 gezeigt haben, dass sie die Regeln nicht befolgen, wenn sie selbst davon betroffen sind. Nicht ein neuer Pakt ist daher notwendig, sondern die Durchsetzung der vereinbarten 🗨️ Regeln und 🗨️ Sanktionen steht an.



(239) Banken sollten gesetzlich verpflichtet werden, einer Leitzinsänderung der Zentralbank zu folgen. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Wenn eine 🗨️ Zinssenkung von Banken empfangen wird, deren Zinsmarge sehr gering und deren Ertragslage schwach ist, dann könnte eine solche 🗨️ gesetzliche Verpflichtung sehr leicht zu einer Konkurswelle im Finanzsektor führen. — In der Vergangenheit hat sich überdies mehrfach gezeigt, dass ohne Senkung der Leitzinsen durch II Zentralbanken es zu einer 🗨️ Erhöhung der Kreditzinsen gekommen wäre, das heisst: die II Zentralbank 🗨️ senkte die Leitzinsen, um die Kreditzinsen zu 🗨️ stabilisieren.






(240) Der steigende Fixkostendruck wird die Banken mehr und mehr dazu zwingen, Filialen zu schliessen. – Beurteilen Sie diese Aussage.







In Deutschland versorgt im Jahr 2003 eine Bankstelle rund 2 000 Einwohner mit Finanzdienstleistungen; in Grossbritannien und in Schweden werden doppelt so viele Menschen von einer Bankstelle betreut. Das zeigt an, dass hier wohl noch Rationalisierungsreserven liegen, obgleich auch in Deutschland das Zweigstellennetz in den letzten Jahren schon merklich  ausgedünnt wurde.

Um den Fixkostendruck zu mindern, sind die Banken in den letzten Jahren auch andere Wege gegangen. Eine vertiefte Spezialisierung und eine ausgeweitete Arbeitsteilung sind die nächstliegenden Lösungsansätze. Denn nicht alle Teile der Wertschöpfungskette müssen im eigenen Hause erbracht werden. Eine Vielzahl an standardisierten Geschäftsvorfällen (etwa im Bereich der  Wertpapierabwicklung oder im Zahlungsverkehr) kann im  Verbund oder von Fremdanbietern günstiger als vom Institut selbst erbracht werden, ohne dass der Kunde eine Qualitätseinbusse hinnehmen muss. Auch durch Unternehmenszusammenschlüsse, vor allem auf der Ebene der kleineren, regional agierenden Institute (Sparkassen, Genossenschaftsbanken) lassen sich die Fixkosten auf ein grösseres Mengengeschäft  $DFK = FK \div OUTPUT$  verteilen.

(241) Ein Überborden an den Aktienbörsen (bubblesels) ist angesichts rational handelnder Akteure wohl kaum zu befürchten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem ist  leider nicht so! Allein zwischen 1995 und 2002 ereigneten sich in Deutschland  Aktienkurssteigerungen im hohen zweistelligen Bereich (auch beim DAX), wiewohl die deutsche Wirtschaft jahresdurchschnittlich um noch nicht einmal 2 Prozent wuchs. Niemand kann diese "irrationale Übertreibung" (so die  EZB) letztlich begründen; denn Irrationales ist PER DEFINITIONEM eben mit den Mitteln der Vernunft nicht erklärbar.

(242) Der gemeinsame Binnenmarkt der EU und die Währungsunion haben den Prozess der Marktintegration und damit auch die grenzüberschreitende wirtschaftliche Verflechtung erheblich gefördert. Auch die Integration der Finanzmärkte ist ein gutes Stück vorangekommen. Aber zu einer vertieften politischen Integration der EU ist es bis anhin noch kaum gekommen. – Nennen sie Gründe.

(1) Es hat sich gezeigt, dass im   Konfliktfall politisch den nationalen Interessen  Vorrang eingeräumt wird. Dies gilt für die Haushaltspolitik (sorglose Verletzung des  Maastricht-Vertrags sowie des Stabilitäts- und Wachstumspakts) ebenso wie für die Arbeitsmarktpolitik; die  Tarifparteien scheren sich nicht um die neuen Wirklichkeiten in Europa. – (2) Es fehlt die weiterführende  "europäische Vision" sowohl innert der  Bevölkerung als auch bei den Regierungen; dies hängt auch mit dem Mangel an politischer Führung (Europäische Kommission!) in Europa zusammen. – (3) Die anstehende,

mit vielen Problemen behaftete Erweiterung der EU hemmt die Integrationsdynamik, zumal es auch keinen Automatismus von einem Integrationsschritt zum anderen zu geben scheint: der politische Wille hierfür ist unerlässlich.

(243) Deutschland braucht bestimmt nicht in fast jeder Landeshauptstadt eine eigene Börse. Man sollte das Geschäft gesamthaft auf Frankfurt konzentrieren. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Wenn die 🏛️ Börsen (etwa: Düsseldorf, Hamburg, München) geschlossen würden, dann ist zu befürchten, dass lokale Werte eher ins Ausland (hier: Amsterdam, London, Wien) umsiedeln. Die föderale Börsenlandschaft wäre dann zwar durch 🚫 das Schliessen der anderen Börsen "vereinheitlicht", volkswirtschaftlichen +++ Nutzen brächte das jedoch wohl kaum.


(244) Weltweite Rating-Agenturen (in erster Linie Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch) beeinflussen mit ihren Ratings Milliardenströme an Kapital. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem ist zuzustimmen. Die 💡 veröffentlichten "Opinions" der Agenturen ersparen vermöge ihrer standardisierten Bonitäts-Bewertung (= Rating) den Anlegern zeitraubende eigene Analysen. Die Wegweiser-Funktion der Agenturen ist seit 2002 noch gestiegen. Denn nach den Skandalen um Enron und WorldCom erhöhten die Agenturen den 🕒...🕒 Takt ihrer Zensurangaben. Auch die 📉 Herabstufung grosser Adressen um zwei Stellen ("Notches"; notch = Kerbe, Einschnitt) wandelte sich von einer !!! Sensation zu einer ✅ fast wöchentlichen Übung.






Gefordert wird, wegen der grossen Bedeutung der Rating-Agenturen für die Finanzwelt deren Überwachung durch die Aufsichtsbehörden. Bis dahin sollten Unternehmen 📧 benachrichtigt werden, wenn 👥 Analysten der Agentur über sie beraten. Das böte auch die Möglichkeit, ⓘ Insider-Informationen (beispielsweise über 🔔 neue Produkte) in die Beurteilung mit einfließen zu lassen.






(245) Die einheitliche Geldpolitik in Euroland setzt eine Zentralisierung anderer Politiken voraus. – Beurteilen Sie diese Aussage.

In einer Währungsunion fällt der Wechselkurs als 🌊 Anpassungs-Ventil unterschiedlicher Wirtschaftsentwicklung weg. Die Angleichung muss über andere Wege geschehen, nämlich – (1) Disziplin der ✂️ Staatshaushalte im Rahmen des \$\$\$ 1996 in Dublin vereinbarten Stabilitäts- und Wachstumspaktes, – (2) eine an der lokalen Produktivitätsentwicklung und den dort herrschenden Arbeitsmarktbedingungen ausgerichtete Lohnpoli-




tik sowie – (3) durch Strukturreformen mit dem Ziel, anpassungsfähigere  Märkte zu schaffen. – Eine Sozialunion und die Vergemeinschaftung anderer wirtschaftspolitischer Bereiche ist für eine Währungsunion nicht unbedingt erforderlich.




(246) Wenn der Staat die Ausgaben kürzt, dann führt das zu einer Wirtschaftskrise. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Eine gesamthafte  Kürzung der Staatsausgaben (wiewohl diese politisch sicher am ehesten durchzusetzen wäre) empfiehlt sich in der Tat nicht. Geboten sind vielmehr – ① eine Überprüfung aller  staatlichen Aktivitäten und – ② eine Umstrukturierung der Ausgaben, und zwar hin zu den  *investiven* und weg von den  *konsumtiven* Ausgaben. Es müssten vor allem solche Ausgaben gekürzt und  gestrichen werden, die nur Mitnahmeeffekte haben: und hier finden sich unter den Subventionen und den Transferzahlungen Beispiele in Hülle und Fülle.

Eine Rückführung der staatlichen Aktivitäten schafft Freiräume für die Unternehmen (mehr Investitionen) und für die Haushalte (mehr Konsum), und eine Konsolidierung des Staatshaushalts stärkt das  Vertrauen aller wirtschaftlichen Entscheidungsträger, einschliesslich der ausländischen  Investoren. So kommt es zu einer  Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung und der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Die Folge ist ein  steigendes Aufkommen an Steuern und Sozialabgaben. Sinnvolle Ausgabekürzungen werden auf diese Weise über kur oder lang  günstige gesamtwirtschaftliche Wirkungen haben.

(247) Die Zentralbank kann sehr leicht durch niedrige Zinsen die Beschäftigung erhöhen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aussage (von wem sie auch immer zur  eigenen Meinung gemacht wird) ist falsch. Die Beseitigung von Arbeitslosigkeit muss an den Wurzeln ansetzen (*kausale Therapie*). – (1) Als erstes gilt es den  Blick zu den Arbeitslosen zu lenken, und nicht zu den Beschäftigten. Das erfordert, die Wirkungen der Löhne  auf die Arbeitsnachfrage zu bedenken. Nur wenn die Lohnsteigerungen geringer ausfallen als das Wachstum der Arbeitsproduktivität, dann gibt es überhaupt Spielraum für zusätzliche Beschäftigung.

(2) Weiter können die Tarifpartner für  mehr Beschäftigung sorgen, indem sie Öffnungsklauseln und flexible Elemente in den Tarifverträge einfügen bzw. eingebaute auch nutzen. – (3) Auch das Schutzbedürfnis der Arbeitnehmer muss anders gesehen werden. Die Abwägung hat zu geschehen zwischen dem Schutz der Beschäftigten einerseits und dem Beschäftigungseintritt der Arbeitslosen andererseits. Dazu zählt auch der  Kündigungsschutz, der in seiner jetzt praktizierten Form die Einstellung neuer Mitarbeiter eindeutig  verhindert.

(248) Money invested in general purpose technology (as electricity or information technology) leads very quickly to additional profits. – Discuss.

A number 🧑🧑 of people argue so; but nonetheless it is ❌ wrong. Benefiting from ⚡ electricity required dramatic re-organisations of 🏭 production as well as a spate of new products. As a result, the benefits took many 📅...📅 decades to unfold.

In particular, considerable ⚡🔥 co-invention was necessary to obtain the major benefits of ⚡ electrification. The major innovations were the invention of the electric dynamo, which ⚙️ changes mechanical power into ⚡ electrical power, and the subsequent invention of the 😊 electric motor. At first, 🏭 factories simply replaced existing large steam-driven engines with large ⚡ electrical motors as the power source driving 🌀 the central shafts and turbines. Not surprisingly, the benefits were  $\partial P = \pm 0$  small.

But 🧑🧑 engineers began to realise that ⚡ electric motors were much more flexible than steam power, allowing them to plan out 🏭 factories in much more efficient ways with small electrified machines  $\rightleftarrows$  throughout the factory. Workflow rather than proximity to the 🌀 central power shaft became the 🏢 organisational principle.

Coupled with ⚡🔥 innovative ideas such as the assembly-line, ⚡ electric power run through = wiring, proved to be an advancement from the original power shafts which would have been unserviceable for the assembly line. Additional benefits ↗ arose through the introduction of identical parts of mass production, which both revolutionised production.

Once 🏠 houses were ⚡ electrified, new products were invented that directly benefited households. There are much ways in which, after a substantial 📅...📅 time-lag, new electrified consumer appliances greatly significantly improved the quality of life, e.g. by eliminating manual laundry with 🏠 electric washing machines and food spoilage with 🧊 refrigerators. These household appliances helped 🧑🧑 women move into the labour force by making household tasks easier and faster and creating more 🕒...🕒 free time.

The 🧑🧑 slogan "Internet changes everything" suggest that changes would take place almost overnight. But life lessons from previous general purpose technologies ⚡ electricity suggest that the necessary complementary investments and ⚡🔥 innovation take place only over a relatively long period.

(249) Bis anhin hat sich gezeigt, dass die EZB entweder zu früh oder zu spät gehandelt hat. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Die europäische Geldpolitik wird dadurch  $\parallel$  erschwert, dass sich die EZB  $\Pi$  an dem  $\emptyset$  *gewogenen Durchschnitt* der Entwicklung in der Währungsunion gesamthaft orientieren muss – welchen Indikatoren sie auch immer folgt. Es liegt nun aber im Wesen einer jeden Durchschnittsgröße  $\emptyset$ , dass sie die *Mitte*  $\odot$  und nicht auch die  $\Leftarrow$  Extreme zum Ausdruck bringt. Zwangsläufig entsteht daher das Problem, dass die EZB für den einen zu  $\od�$  spät, für den anderen aber  $\od�$  zu früh handelt.

(250) The EC Treaty has largely laid the foundations for a stability-oriented monetary policy of the ECB. Price stability of the EUR by this is guaranteed. – Comment.

Hardly anyone (and the writer of this at least) will expect that the ECB will want or be able  $!!! \od�! + \od�! = \text{€} \$ \$$ ,  $\text{€€€} !!!$  to keep the inflation rate over all member countries in the long run below 2 percent.

(251) In Euroland gesamthaft und – wie könnte es auch anders sein! – in Deutschland insonders ist in den letzten Jahren eine wahre Regulierungswut in Bezug auf die Finanzmärkte aufgekommen. Jede offene Position muss durch teures Eigenkapital "unterlegt", jedes Optionsgeschäft – selbst ein Straddle – nach innewohnenden Risiken abgesucht und dem Kunden genauestens benannt, jede "neue Tatsache" im Geschäftsverlauf durch eine "Ad-hoc-Mitteilung" veröffentlicht, jedes Wertpapier-Verkaufsprospekt vorgängig zur Prüfung eingereicht werden, usw. Das steigert über die Massen die Kosten bei den Finanzdienstleistern. — Aber in der globalisierten Finanzwelt lässt sich das nicht auf die Spitze treiben. Denn Portaldienste (aggregators: Internet-Provider, über die man durch Mausclick alle gleichartigen Angebote abrufen und damit Markttransparenz erreichen kann) sorgen dafür, dass die weit kostengünstigeren Angebote aus den Offshore-Finanzplätzen (etwa von den Bahamas oder den Cayman Islands) bekannt werden, auf die der Anleger dann bequem über den Computer zugehen kann. Bis anhin haben daher auch Tausende von Anlegern – vom Traxführer bis zum Apotheker – von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht und ihr Geld in den Offshore-Zentren angelegt. – Beurteilen Sie diesen Sachverhalt.

Die in den letzten Jahren tatsächlich ständig  $\nearrow \nearrow \nearrow$  gestiegenen aufsichtsrechtlichen  $\text{§§§}$  Bestimmungen haben allein – ① die  $\od�$  Transparenz auf den Finanzmärkten, – ② deren  $\cup$  Stabilität und damit – ③ den Schutz der  $\text{€€€€€}$  Anleger zum Ziel. Durch waghalsige oder gar betrügerische Geschäfte sowohl in Euroland als aber vor allem an  $\boxtimes$  gar nicht oder nur nachlässig beaufsichtigten Offshore-Zentren kamen Tausende von Anlegern  $\od�$  um ihr  $\text{€€€}$  Geld. –

Sicher bleibt es jedermann nach wie vor ✓ unbenommen, sich an Offshore-Plätzen zu engagieren. Wer aber im deutschen Rechtsgebiet bezügliche Verträge eingeht, sollte doch auf ein behöriges Mass an Rechtssicherheit vertrauen dürfen.

(252) There is no doubt that the efficiency of monetary policy of the ECB is dependent on other policy areas. It is to think at this juncture in particular of fiscal policy and of labour market policy. Here recently obstacles arose especially from Germany. – Comment.

Tax policy in ☹ New Prussia must offer a clear and reliable 👁 perspective in the aftermath of the x<sup>n</sup> numerous measures and proposals which have produced ☒ contradictory effects and which have created ??? uncertainty in the past few years. From macroeconomic point of view, further ↘ cuts in income tax rates would be desirable. This cannot be envisaged, however, until budget consolidation in Germany has been ☑ achieved, or until there is readiness to finance lower tax rates by a further -\$\$\$ spending restraint.

In the social security system far-reaching 🎒 reforms need to be implemented in order to ✂ reduce non-wage costs of labour. Social insurance contributions, which are a key element of such costs, are not only very high by international standards, but are expanding considerably both currently and over the long term.

Moreover, further steps to 🚪 liberalise the 📦 product markets, to abolish 🚧 market barriers for 🌱 new enterprises and to make the 🏫 education system more effective should be undertaken.

As to the last: to avoid the permanent misallocation of manpower and brainpower at our German institutions of higher learning, rigorous pre-examinations should be introduced and frequent, unpredicted tests made obligatory for students as well as for teachers. – But conceivably the last five words should be dropped because otherwise 🏫 State universities had to close down., to the most important part concerns the labour market.

(253) Development process in poor countries needs market-creating institutions, above all a stable money, protecting property rights of investors and some control over government and elites- – Discuss.

In their absence, 📦 markets either ☒ do not exist or perform very unsuccessfully. But 📈...📉 long-run economic development requires more: efforts to

build three other types of institutions to ☒☒☒ sustain the ↗ growth energy. These institutions are called

① *market regulating* – namely, those that deal with externalities, economics of scale, and imperfect information. Examples include \$\$\$ regulatory agencies in ① telecommunication, 🚚 transport, and \$\$\$ financial services;

② *market stabilising* – namely, those that minimise 🌊 macroeconomic volatility, and avert financial crises. Examples include independent II central banks, exchange rate regimes, and 📄 budgetary as well as fiscal rules.

③ *market legitimising* – namely, those that provide 🤝 social protection and insurance, involve redistribution, and manage ✖ conflict. Examples include pension systems, unemployment insurance schemes, health + care, and other social funds.

Robust domestic institutions allow ➡ conflicts to be handled at least possible cost and || put a stop to domestic social and political conflicts, magnifying an (often unavoidable) initial economic ⚡ shock.








(254) Geldwertstabilität ist der beste Beitrag, den eine Zentralbank für Wachstum und Beschäftigung leisten kann. – Wieso?

In der ☐ Marktwirtschaft lenkt der Preismechanismus den Fluss der Produktionsfaktoren. Die unbedingte Bewahrung der Masstabeigenschaft des \$\$\$ Geldes, also die U Stabilität des allgemeinen Preisniveaus, ist Voraussetzung dafür, dass Veränderungen im Preisgefüge für die Wirtschaftssubjekte 👁 erkennbar sind. Denn nur wenn die ±∂p Preissignale richtig erkannt werden, finden auch die Produktionsfaktoren ihren Weg in die produktivste Verwendung, zum "besten Wirt".











Verliert das \$\$\$ Geld seine Masstabeigenschaft, so kommt es fernerhin zu wohlfahrtsmindernden ↘ Verzerrungswirkungen im Steuer- und Sozialsystem. Mit der  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ Inflation werden höhere Löhne und Gehälter vereinbart. Der Steuerpflichtige rutscht dadurch in eine höhere Grenzbesteuerung (= die zusätzliche Steuerlast bei zusätzlichem Einkommen). Er muss einen höheren  $\frac{1}{n}$  Teil seines real gar nicht gestiegenen y Einkommens an den → ✖ Staat abführen. Diese sogenannte "kalte Progression" senkt den Anreiz zur (\$\$\$ legalen) Einkommenserzielung.






Schliesslich bewirkt eine  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ Inflation auch Umschichtungen in der Verteilung des Y Sozialproduktes. Der reale Gegenwart des Einkommens wie auch der Ersparnisse ☹ sinkt. Andererseits 😊 gewinnen die Schuldner, weil diese nun real weniger tilgen müssen. Belastet werden in erster Linie die Rentner, Arbeitnehmer und Sparer.













(255) Die EZB muss endlich dazu verpflichtet werden, die Protokolle der Sitzungen des Rates der EZB unter Beachtung der vollen Transparenz – also bei offener Namensnennung der Beteiligten – spätestens drei Tage nach der Sitzung zu veröffentlichen. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Offenkundiger Zweck eines solchen  Begehrens ist es,  Mitglieder des EZB-Rates den mannigfachen Praktiken des  politischen Druckes auszusetzen. Damit wäre es ... sehr bald mit der in Artikel 108 EGV verfassungsrechtlich niedergelegten Autonomie der  EZB  vorbei.

(256) Die Vertreter der EZB haben sich mit Nachdruck gegen die immer höhere Staatsverschuldung im Euroraum ausgesprochen und die schon zur Gewohnheit gewordene Verletzung des die Staatsverschuldung einschränkenden "Stabilitäts- und Wachstumspaktes" (Dublin 1996) heftig gerügt. – Was kümmert das denn die Zentralbank?



Staatskredit erlaubt es, den heutigen Konsum auf Kosten  künftiger Generationen  auszuweiten. Wie nun aber die  (Währungs)Geschichte eindeutig lehrt, kommt es diesfalls früher oder später zur  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation. Denn die    Politiker (und mit ihnen das  Wahlvolk!) sind wenig geneigt, sich für die Rückführung der Staatsausgaben bzw. für  Steuererhöhungen zu entscheiden. Vielmehr sah man in der Inflation das  angenehmere Mittel, sich der lästigen  Staatsschulden zu entledigen.







Im Zuge dieser bequemeren Lösung ist es nicht auszuschließen, dass man die Unabhängigkeit der  EZB beschneidet. Dies geschähe praktisch schon dadurch, dass man den häufig gemachten  Vorschlägen stattgäbe, der  EZB statt des Zieles der Preisstabilität (Erhaltung der Masstabeigenschaft des Geldes: Geld dient dem Messen und Vergleichen im  sozialen Beziehungsgeflecht!) das Beschäftigungsziel (volle Auslastung des Faktors Arbeit) in die  Satzung zu schreiben.







Eine solche Umformulierung der Zieldefinition würde nicht nur die Zentralbankpolitik den politischen Kurzfrist-Interessen unterwerfen. Sie  zerstörte auch das Vertrauen der  Finanzmärkte in den EUR mit der Folge, dass  weltweit viele  Anleger sich aus dem EUR  zurückziehen. Die internationalen Kapitalgeber werden aufgrund der  gestiegenen  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflationserwartungen höhere Zinsen für das Geld verlangen, das sie in dem Euroraum verleihen. Die so  steigenden Zinsen verteuern die Kosten der riesigen  Staatsschulden. Nun muss  die Steuerlast erhöht werden, was sehr rasch Wachstum und Beschäftigung mindert. Letzten Endes haben dann  die Bürger die Rechnung (in Form einer wesentlichen  Verschlechterung ihrer Lebensbedingungen) für einen solchen kurzsichtigen Eingriff in die Unabhängigkeit der  EZB zu zahlen.








(257) If central bank lowers interest rates it will be profitable for companies to invest in the more numerous projects that have lower rates of return. – Discuss.








No matter how you  look at it: capital investment is *not* very interest  $\partial I \neq f(\partial i)$  rate sensitive. This is a  fact, not a theory.  $\rightarrow$  Monetary policy affects the economy expressly because there is a large set of companies that depend on banks for financing, and that policy is influencing the supply of \$\$\$ loans to these borrowers.






The trouble is that   financial innovation has created a world in which most bank assets are  marketable, essentially giving borrowers, who otherwise would not have it, direct  access to  financial markets  worldwide.  $\rightarrow$  Today's bankers are loan brokers.  $\leftarrow$  Virtually  $\pm 0$  no borrower is  $\infty\infty$  tied to a particular source of fund.








This means that  $\partial K$  changes in the cost and availability of bank finance have much less impact on  $\partial I$  business  investment decision than they ... once perhaps did. It is  expectation of  $\partial P$  revenue growth that  determine investment in today' s world. That is: a company's rate of return calculation is much more sensitive to changes in expectations about future business  conditions than it is to changes in the cost of financing.












(258) Die Zentralbank sollte ihre Massnahmen im vorhinein durch eine "Politik des offenen Mundes" – nämlich vermittels bezüglicher Verlautbarungen ihres Präsidenten oder anderer Amtsträger – der Öffentlichkeit ankündigen. – Beurteilen Sie diese Forderung.























Grundsätzlich ist ja gegen dieses Verlangen  nichts einzuwenden. Die  Märkte können sich so ... rechtzeitig auf entsprechende  $\pm i$  Zinsschritte einrichten, und diese werden damit auch  leichter angenommen. In der Praxis aber führt(e) das zu einigen Problemen.

(1) Gibt man  $\pm i$  Zinsänderungen  auf diese Weise zu verstehen, dann werden Entscheidungen bereits DE FACTO getroffen, ehe das entsprechende  Gremium (bei der II EZB: der Rat) DE JURE einen Beschluss fasst. Bei seiner Zusammenkunft vermag das Kollegium den angekündigten Schritt dann nur  noch abzusegnet. Denn sonst könnten  bedrohliche Unruhen an den  Märkten auftreten. Auch würde das Gremium diesfalls seine eigene  Glaubwürdigkeit und Geschlossenheit bzw. die Autorität des  Präsidenten  $???$  in Frage stellen.







(2) Massnahmen der II Zentralbank werden von dieser schon seit jeher ausführlich  begründet und auch von der  Presse wiedergegeben und kommentiert. Es hat sich gezeigt, dass die Beurteilung der II Zentralbank in Bezug auf die  Wirtschaftslage immer dann  kaum beachtet wird, wenn diese ihr Vorgehen  EX ANTE ankündigte. Nur der tatsächliche Eintritt der Massnahme scheint dann noch der Aufmerksamkeit wert.

(3) Es besteht bei der  "Politik des offenen Mundes" die Gefahr, dass aus der II Zentralbank unterschiedliche    Winke der Öffentlichkeit zugeleitet werden, indem etwa der  Präsident "Hü" und andere  Mitglieder "Hott" signalisieren. Hierzu gibt es  missliche Beispiele aus der jüngsten Zeit.




(4) Die Erfahrung macht zudem deutlich, dass Interessenten an  Finanzmärkten in Zusammenarbeit mit        Medien Diskussion (wie im Frühsommer 2002 über einen "double dip" [wiederholter Konjunkturrückschlag] oder ein Jahr später über eine angebliche  Deflationsgefahr) mit dem Ziel entfachen, der II Zentralbank  Stellungnahmen über ihre künftige Politik zu entlocken. Hat sich eine II Zentralbank bis anhin auf eine "Politik des offenen Mundes" eingelassen, dann ist es schwer für sie, sich  der Kommentare zu enthalten. Sie wird damit leicht zur "Sklavin der Presse."






Diese und andere Gründe sprechen für eine "Politik des  $\frac{1}{2}$   halboffenen Mundes." Eine II Zentralbank kann eine Massnahme, die sowieso klar auf der Hand liegt, durchaus ankündigen; es steht ihr aber gut, sich sonst  zurückzuhalten. Im übrigen sollte man erwarten, dass die  Märkte Entscheidungen der II Zentralbank aufgrund guter Kenntnis der jeweiligen wirtschaftlichen  Gegebenheiten  voraussehen können. Das setzt aber voraus, dass anstatt des Haufens    unfähiger Schwätzer und   spinnerter Aussenseiter an den entsprechenden Stellen in den        Medien und Verbänden  *Fachleute*  den Ton angeben, welche die  Analysen der  Experten und auch die  laufenden Veröffentlichungen der II Zentralbank richtig zu lesen, zu verstehen und auch einzuordnen vermögen.


(259 Geld ist Wertspeicher (store of value). – Welche Voraussetzung wird bei dieser Geldfunktion unterstellt?

Angenommen wird, dass sich der Geldwert (die Menge an Gütern, die man mit der Geldeinheit kaufen kann) nicht  mindert. Dort, wo Geld  eine *Ware* ist (commodity money, e. g. furs, cereals, sugar, etc.) oder aus  Metallmünzen mit *Stoffwert* (intrinsic value: full embodied coins) besteht, sind Ersparnisse  weniger gefährdet. – Bei *stoffwertlosem Geld* (token money or fiat money: money which declares the State to be  legal tender, although its content value may be little or nothing; fiat = an authoritative command that something be done) ist die Gefahr des Kaufkraftverlustes erfahrungsgemäss  viel höher.



(260) What are the differences between German accounting system (Commercial Law, HGB) and US-GAAP and IAS?

The German **§§§** principles could roughly be described by the following features. – (1) The main purpose is  protection of *creditors*. – (2) The main function, therefore, is to  reduce the amount of earnings which can be distributed to shareholders. – (3) For this reason  management has the discretion to build up "hidden" or "undisclosed" reserves by – (a) undervaluation assets and by – (b) overstating the value of liabilities (this is called "prudence principle").




US-GAAP and IAS are far from being identical, but both share their most important characteristics. – (1) The main purpose is  protection of *investors*; this includes not all but many creditors; yet the emphasis is on  shareholders. – (2) The main function is to provide  transparency in order to allow informed investment decisions (this is called "decision usefulness"). – (3)  Management has less discretion as to the evaluation of assets and liabilities, it is not allowed to build up undisclosed reserves. – (4) The rules are not  codified; they are determined and issued by professional bodies (Financial Accounting Standards Board, FASB in the U.S.A., International Accounting Standards Board, IASB for IAS).

The favoured transition from **§§§** German Commercial Law to IAS is controversial. The most serious objections have come from the Bundesbank (Monatsbericht Juni 2002, S. 39 ff.). The main concern is the  stability of the banking system.

(261) Zu Jahresbeginn 2004 waren etwa 31 Prozent der internationalen Schuldtitel in EUR denominiert. Demgegenüber kam der Anteil der 1999 vom EUR abgelösten Währungen gesamthaft nie an 20 Prozent heran. – Beurteilen Sie diese Entwicklung.

Dies zeigt das grosse  Vertrauen der internationalen  Anleger in den EUR und in die **II** EZB als dessen Hüter. Freilich könnte darin auch eine gewisse **???** Skepsis hinsichtlich des (mittel- bis längerfristigen) Kurses des USD zum Ausdruck kommen.

(261a) Das Regelwerk Basel-II ist viel zu umfangreich und zu kompliziert. – Beurteilen Sie diese Kritik.

Komplex  und vielgestaltig ist die Realität, nämlich die Gegebenheiten, die Basel-II ordnet. Das kann nicht auf  $\frac{12}{4}$  drei Seiten geschehen. Wäre dem so, dann würden die  Kritiker über die  $x^n$  vielen Ausschüsse, Unterausschüsse, Arbeitsgruppen, Expertenzirkel, Schiedsgerichte usw., kurzum über die  Bürokratie schimpfen, die notwen-

dig wäre, um die vielen Eigentümlichkeiten der Praxis auf nur wenige \$\$\$ Grund=Sätze anzupassen.

(262) Aufgabe des unternehmerischen Finanz-Managements ist die Liquiditäts-Sicherung. – Beurteilen Sie diese Feststellung.

Dies ist zwar häufig 📖 zu lesen; es beschreibt aber die Pflichten ⚖️ zu eng. Neben der – ① Liquiditätssicherung ist die – ② *Risikosteuerung* zu bezielen. Beide Aufgaben jedoch müssen auf das übergeordneten Zweck der ↗ Maximierung des Unternehmenswertes ausgerichtet sein. Dem 👥 Finanz-Management kommt darob eine wichtige gestalterische Funktion zu.

Der Wert eines 🏭 Unternehmens wird ↗ maximiert, wenn (von den anderen Produktionsfaktoren abgesehen) die gewichteten Kapitalkosten ↘ minimiert werden. Es ist daher im Rahmen der Liquiditätssicherung diejenige Kombination von Finanzierungsinstrumenten zu wählen, die 1. zu jedem Zeitpunkt die \$\$\$ Zahlungsfähigkeit des Unternehmens ✅ sicherstellt, aber auch mit dem  $i_{\min}$  geringsten Verzinsungsanspruch der Kapitalgeber gesamthaft einhergeht. Die von den Kapitalgebern geforderte Risikoprämie (als Zinsbestandteil) wird umso niedriger sein, desto 👁 durchsichtiger das Risikomanagement eines Unternehmens ist.

(263) Immer weniger Kunden des Einzelhandels zahlen bar. – Warum?

In den 1. letzten Jahren wurde seitens des Handels und auch der Kreditwirtschaft viel zur 🗣 Propagierung von Bargeld-Substituten unternommen. Gemessen am Umsatz des Einzelhandels ist die Barzahlung in Deutschland von 1997 bis 2002 von etwa 77 Prozent auf um die 67 Prozent ↘ zurückgegangen.

Im gleichen Zeitraum weiteten ↗ die kartenbasierten Instrumente gesamthaft (Kredit-, Debit- und Handelskarten) ihren Anteil von zirka 14 Prozent auf etwa 29 Prozent aus, wobei der Anstieg fast ausschliesslich auf die Debitkarten entfiel. Deren Anteil wuchs von um die 10 Prozent auf etwa 23 Prozent. Das 💻 E-Geld (das bis anhin faktisch nur kartenbasiert angeboten wird) stagnierte auf niedrigem Niveau.

(264) Contrary to forecasts at the outset of monetary union in 1999, the business cycles of the Euro area and the United States seem to be still narrowly correlated. – Give some reasons for this fact.

Economic 🌐 globalisation has ↗ increased international ∞ linkages through various channels, above all – ① trade, – ② foreign direct investment flows, – ③ globalised financial markets, and – ④ interlinked 👁 business expecta-

tions. In addition – ☹ shocks ↻ to confidence such as the bursting of the high-equity bubble in 2002 or the ☹ terrorist attacks have hit the 📉 capital markets to a similar extent all 🌍 over the world.

(265) Der entscheidende Vorteil von Metallgeld liegt darin, dass es der ideale, weil unverfälschbare Wertspeicher ist. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Selbst wenn Metallgeld in Form ○ gemünzten Au Goldes (coined gold) als \$\$\$ gesetzliches Zahlungsmittel (legal tender) eingeführt ist, sind 📉 Geldwertverschlechterungen ☹↔☹ nicht ausgeschlossen. – ① Denn einmal kann die ○ Münze beschnitten (am Rande abgespant, Fachausdruck: gekippt) werden. Das zwingt dann im ↔ Tauschverkehr, jedes einzelne Stück ○○○○ zwecks Feststellung seines Gewichtes auf die Goldwaage zu legen. – ② Zum andern kann das \$\$\$ Geld dadurch verfälscht (debased) werden, dass man vollwichtige (wichtig = hier: das erforderliche Gewicht habend) Münzengschmilzt, dem Gold (Korn) minderwertiges Cu, Sn, Zn, Pb Metall (Schrot) beimengt und die verfälschte Münze 🌀 wieder in Umlauf 🔄 bringt. Das erfordert die 🕒 zeitraubende Bestimmung ☹ des Goldgehaltes einer jeden zum Tausch dargebotenen Münze (bei den alten Kaufleuten oft durch Bissprobe).

*coined metal = no inflation ?*

Die Geldgeschichte ✓ bezeugt, dass auf diese Weise eine grosse ??? Unsicherheit in den Tauschverkehr 📉 gebracht wurde, und dass durch die Zeiten die Münzherren (Staaten, Städte) minderwertige Münzen in Umlauf brachten ☹☹☹. Es ist also weniger der *Stoff des Geldes*, der vor der Wertminderung des Zahlungsmittels schützt. Vielmehr ist allein der *Wille* entscheidend, allfällige Geldwertverschlechterung nicht zuzulassen.

Weder der ✂ Regierung (Exekutive) noch Parlamentsmehrheiten (Legislative) sollte das Recht \$\$\$ eingeräumt werden, den Geldwert zu bestimmen. Einer von beiden Institutionen unabhängigen Zentralbank II muss mit der Versorgung und Regulierung der Zahlungsmittel beauftragt 😊 werden. Diese Einsicht ⚡ hat sich heute weltweit 🌍 durchgesetzt.

(266) Die EZB sollte die Vermögenswerte (assets: Liegenschaften;, vor allem aber: Aktien) berücksichtigen und ihre Geldpolitik entsprechend ausrichten. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die EZB II hat genau so wenig wie andere Marktteilnehmer 🏢 einen verlässlichen Masstab in der Hand, um ein "angemessenes" Kursniveau an der Börse zu beurteilen. Würde die EZB dennoch die Zinsen ↗ erhöhen, bloss um eine (vermeintliche) Übernachfrage (Blase, bubble) auf dem Aktienmarkt zu 🖐 dämpfen, dann sähe sie sich dem Vorwurf ausgesetzt, 💰 privates Vermögen zu 📉 vernichten.

Das schliesst natürlich nicht aus, dass die  $\text{II}$  EZB die Entwicklung der Vermögenswerte im  $\text{👁}$  Auge behält und bei ihrer Geldpolitik – so wie andere Grössen, etwa den Wechselkurs – mit  $\checkmark$  berücksichtigt.

Freilich darf man gerade die  $\text{📈}$  Aktienkurse auf keinen Fall in den Index der Konsumentenpreise aufnehmen, wie das verschiedentlich vorgeschlagen wurde. Denn ihre hohe  $\text{🌊}$  Schwankungsanfälligkeit (Volatilität; volatility) würde sich sofort in der Teuerungsrate niederschlagen und diesen Masstab damit  $\text{🔄}$  ausser Kraft setzen. Ein Fallen  $\text{📉}$  der Aktienkurse und damit ein niedrigerer Index der Verbraucherpreise wäre ganz bestimmt kein  $\text{👉}$  Signal zur Lohnzurückhaltung der  $\text{🏢}$  Gewerkschaften, wenn die anderen gemessenen Preise steigen.

(267) Shock-like exchange rate movements are of major importance for short to medium-term price dynamics in the EUR area. – Why?

Although there are no longer any nominal exchange rate movements within the EUR area, that is not the case vis-à-vis the USD area. The direct impact of exchange rate  $\text{📉}$  shocks on consumer prices is determined by the share of  $\text{🛒}$  imported goods in private consumption and the strength of the pass-through effect (Durchschlagswirkung). That effect is powerful and fast for  $\text{🛢}$  oil products, but in general somewhat weaker and slower in the case of most other goods. Due to differences in the composition of private consumption, price developments may therefore differ in the short to medium term even within uniform  $\text{📉}$  shocks.

In addition to the direct impact of exchange rates on consumer prices, there may be a cyclical effect by way of a change in the  $\text{🔄}$  competitive position, which is also determined by an economy's degree of  $\text{➤}$  openness to countries outside the EUR area. Last not least the  $\text{😞}$  heterogeneous nature of economic policy instruments within the EUR area, especially with regard to tax policy, the  $\text{§§§}$  regulation of labour markets, and industrial policy (public banks, state-owned firms, subsidies) should certainly included among country-specific features.

(268) Aufgabe der Zentralbankpolitik muss es sein, die Masstabeigenschaft des Geldes zu bewahren. Schwankungen im Wirtschaftsablauf auszugleichen, ist Sache der Finanzpolitik. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem erste Teil der Aussage ist ohne  $\checkmark$  weiteres zuzustimmen. Ob aber die Finanzpolitik tatsächlich  $\text{😊}$  stabilisierend wirken kann, ist aus den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte in aller Welt doch  $\text{???$  zu bezweifeln. Denn es hat sich immer wieder gezeigt, dass infolge –  $\text{①}$  interner Verzögerung (inside lag, bestehend im einzelnen aus –  $\text{①}$  Erkenntnisverzögerung, recognition lag, –  $\text{②}$  Vorbereitungsverzögerung, preparative lag, –  $\text{③}$

Rechtsetzungsverzögerung, legislative lag und – ④ Verwaltungsverzögerung, administration lag), – ② Transmissionsverzögerung (intermediate lag: Zeit bis zum Durchschlagen eines Impulses) und – ③ Wirkungsverzögerung (outside lag: Zeit bis zur Reaktion auf die letztlich bezzielten Grössen) die entsprechenden Massnahmen entweder  $\pm$  gar nicht oder zur Unzeit (und dann oft  $\curvearrowright$  in ganz andere Richtung) wirkten. In jedem Falle aber führten die finanzpolitischen Massnahmen zu weiteren Defiziten und  $\rightarrow$  Verwerfungen in den eh schon durch hohen Schuldenstand gekennzeichneten  $\text{€}$  Staatshaushalten.

Stabilitätspolitik wird daher heute mehr als die Aufgabe der *Strukturpolitik* (structural policy) angesehen. Wo immer sich  $\text{€}$  krisenhafte Erscheinungen zeigen, müssen  $\text{€}$  Hemmnisse und  $\text{€}$  Blockierungen aller Art (auch Subventionen) in den betreffenden  $\text{€}$  Märkten abgebaut und dem  $\curvearrowright$  Wettbewerb zum Durchbruch verholfen werden. Dies gilt auch für den Arbeitsmarkt, auf dem der gutgemeinte Schutz der Beschäftigten vor Lohn-einbussen zur  $\rightarrow$  Freisetzung von Berufstätigen an anderer Stelle führt.

(269) Es ist oft zu hören, dass Deutschland im Vergleich zu anderen Mitgliedern der Währungsunion eine besondere "Bankenlandschaft" habe. – Stimmt das?

Ja, das ist  $\checkmark$  richtig. Die grossen deutschen  $\text{€}$  Banken sind auf dem heimischen Markt relativ klein. Die vier grössten Institute verfügten im Jahr 2003 lediglich über knapp 17 Prozent Marktanteil, und es gibt in Deutschland auffallend viele kleine Institute. Im Jahr 2003 kamen die 2 400 kleinsten Banken zusammen auf einen Marktanteil von rund  $\frac{1}{5}$  20 Prozent. Es wurden 1 800 Institute mit einem Geschäftsvolumen unter 1 Mrd EUR gezählt.

In den meisten europäischen Staaten beherrschen jeweils eine  $\text{€}$  Handvoll Banken den Markt. In Grossbritannien, Frankreich, Spanien und den Niederlanden entfallen auf die drei bis fünf grössten Institute bis zu 80 Prozent Marktanteil. Diese starke  $\text{€}$  nationale Stellung der grossen Institute schlägt sich in  $\rightarrow$  üppigen Margen und in einer hohen Marktkapitalisierung (Bezeichnung für den aktuellen Börsenwert eines Unternehmens; errechnet wird sie durch die Anzahl der Aktien multipliziert mit dem Aktienkurs) nieder. Positiv ausgedrückt bedeutet dies, dass in Deutschland der  $\curvearrowright$  Wettbewerb funktioniert, während in den Nachbarländern eher oligopolistische Gestaltungen anzutreffen sind.

(270) Eine unsolide Finanzpolitik des Staates kann durch die Zentralbankpolitik weder aufgehoben noch geheilt werden, auch in einer Währungsunion nicht. – Begründen Sie diese Feststellung.

Wenn es zu einem  $\times$  Konflikt zwischen einer  $\rightarrow$  expansiv ausgerichteten Finanzpolitik und einer  $\leftarrow$  restriktiven Geldpolitik in einem Staat kommt, dann sind niedrige  $\frac{1}{200000}$   $\text{€}$  Inflationsraten wohl nur unter Inkaufnahme  $\rightarrow$  hoher Realzinsen und – dadurch bedingt – einer deutlichen Aufwertung der heimischen Währung erreichbar. Wenn nun die verschul-

de Regierung an kurzfristige Zinsen gebundene  $\times$  staatliche Schuldtitel bedienen muss, so  $++++$  steigt diesfalls die Belastung des Budgets durch Zinszahlungen sehr rasch an. Das erzeugt einen  $\text{👤👤👤}$  öffentlichen Druck auf die  $\text{II}$  Zentralbank, ihre Zinsen  $\downarrow$  zurückzunehmen und damit der Geldwertverschlechterung freien Lauf zu lassen, sprich: die Staatsschuld zu inflationieren.

Am  $\text{||}$  Ende eines solchen  $\times$  Konfliktes wird dann höchstwahrscheinlich die  $\cup$  Geldwertstabilität geopfert. Bekanntlich überschätzen die  $\text{👤👤👤}$  Bürger den Nutzen von  $\text{♣️😊}$  Steuererleichterungen und kreditfinanzierten Ausgaben des  $\times$  Staates, weil sie für die damit verbundenen Finanzierungslasten kein  $\text{👁️}$  Auge haben. Denn die defizitfinanzierten  $\text{🎵😊}$  Wohltaten sind für die betroffenen  $\text{👤👤👤}$  Gruppen jetzt, unmittelbar spürbar. Indessen trifft die  $\blacktriangledown$  Bürde der Schuldenfinanzierung einen weiten Personenkreis. Diese Last fällt dazu auch noch  $\text{📅📅}$  in die Zukunft; sie wird und muss durch  $\text{--Y}$  Wohlfahrtseinbußen den heute noch nicht Geborenen  $\text{👤👤👤👤👤}$  aufgeschultert. Die Schuldenlast ist also von den derzeit wahlberechtigten  $\text{👤👤👤}$  Bürgern *nicht* zu tragen. An ihrer Wiederwahl interessierte  $\text{👤👤👤}$  Politiker haben somit einen Anreiz zur Defizit-Finanzierung.

In einer  $\text{🏠🏠}$  Währungsunion wie der EWU treten noch zusätzliche Folgen auf. Mitgliedsstaaten mit  $++++$  hohen  $\times$  staatlichen Finanzierungsdefiziten und hoher Schuldenquote werden jetzt nämlich nicht sofort, augenblicklich von den Sanktionen der internationalen  $\text{🏠}$  Finanzmärkte betroffen, wie dies im Falle einer eigenen Währung geschähe. Der  $+$  Zinsaufschlag, den internationale Gläubiger als Abgeltung für einen allfälligen Staatsbankrott eines Mitglieds verlangen sowie der Rückruf von Kapital aus dem  $\frac{1}{200000}\text{$$$}$  inflationsgefährdeten Währungsraum trifft jedoch über kurz oder lang *alle*: auch diejenigen Mitglieder mit einer  $\text{😊}$  soliden Finanzpolitik. Schon aus diesem Grunde muss der 1996 von den Teilnehmern der Währungsunion in Dublin beschlossene "Stabilitäts- und Wachstumspakt" voll, in allen Punkten  $\text{☑️}$  eingehalten werden.




(271) The growing use of e-money in payments may, at times, lead to problems of monetary control. – Comment.





As long as flows of e-money  $\text{💻🌐💻}$  are dominated by domestic banks, this will not result in any lasting impairment of monetary policy, since the central banks  $\text{II}$  possess the instrument of minimum reserves. At all events, the existence of minimum reserves ensures that broader monetary aggregates remain closely  $\infty$  related to the provision of  $\text{$$$}$  central bank money.

Consequently, it will be important to create the  $\text{§§§}$  statutory framework for making all enterprises wishing to issue e-money subject to – ① banking  $\text{👁️}$  supervision and – ② minimum reserve requirements.




The situation would be somewhat different if residents were to use  $\text{💻🌐💻}$  money supplied by a  $\text{🌐}$  non-resident issuer for domestic  $\text{#}$  transactions on a







significant scale. This might loosen the relationship  between the national monetary  stock and the domestic transaction volume. It also could cause the money stock indicators to lose some of their  informative value.






But the processing of such payments leads to new  risks for the market players: risks that make a sharp growth  in such arrangements appear unlikely. Differences in the  legal framework,  guaranteeing of deposits, the problem of venue (= Gerichtsstand) and other items should be taken in account.




(272) Der Wechselkurs einer Währung hängt letztlich an der Menge-Gewichts-Beziehung der Exporte. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Die Mengen-Gewichts-Beziehung (unit-value-relation) beschreibt den Exportwert in  Geldeinheiten geteilt durch die Exportmenge in Gewichtseinheiten. Diese Kennzahl ist ein Indikator für den Grad der Wertschöpfung (net value added) der Ausfuhrwaren. Mit  steigender Qualität eines Produktes (Innovationsgrad, Präzision in der Fertigung, Verarbeitungstiefe, Verwendung hochwertiger Pt, Au Materialien, Design usw.) erhöht sich das Verhältnis von Wert zu Gewicht und in einem auch die Preissetzungsmacht auf den  internationalen Märkten. Dies aber bedeutet wiederum, dass Preissteigerungen bei Importwaren (etwa Edelmetalle in der Uhrenindustrie) an die Käufer weitergegeben werden können. Das Verhältnis der Einfuhrpreise zu den Ausfuhrpreisen (Terms of Trade) ändert sich kaum, und damit bleibt auch der Wechselkurs CETERIS PARIBUS unbeeinflusst.




Die Mengen-Gewichts-Beziehung unterscheidet sich in ihrer absoluten Höhe auf  Branchenebene bedeutsam. Die tiefsten Werte findet man in der Nahrungsmittel- und Kunststoffindustrie. Die Pharmabranche als Hightech-Industrie weist einen der  höchsten Wert auf. Dies gilt auch für die Herstellung von Präzisionsinstrumenten (einschliesslich Uhren). - Nationalstaatlich betrachtet erreicht die  Schweiz im internationalen Vergleich den  obersten Wert der Mengen-Gewichts-Beziehung; dies ist dem Gewicht der Pharmabranche, der Feinmechanik (precision engineering) und der Uhrenindustrie zuzuschreiben.



(273) In der Geldtheorie wimmelt es vor Überlegungen zu den schädigenden Wirkungen einer Inflation. Aber über Menukosten findet man auffallend wenig. – Beurteilen Sie diese Klage.

Mit dem Begriff "Menukosten" (menu costs; Preisangleichungskosten) meint man allgemein all jenen Leistungsverzehr, der den  einzelnen Betrieben bei  $\frac{1}{200000}$   Inflation aus dem Verlust der Masstabeigenschaft des Geldes entsteht. Dies sind vor allem Mehrausgaben für – ① die notwendige Anpassung der Selbstkostenrechnung, – ② die  Aktualisierung der  Preislisten,  Kataloge, usw. sowie – ③ die Angleichung der Lohn-



und Gehaltskonten. Wie empirische Studien  gezeigt haben,  belasten diese Aufwendungen die  Unternehmen erheblich. Von der Geldtheorie wurden diese Kosten tatsächlich lange vernachlässigt; sie rückten erst ab etwa 1990 eingehender in deren Gesichtsfeld.

(274) Against In opposition to all predictions, in 2003 more than 80 percent of business-to-business payments in the U.S.A. were settled by cheques. – Explain this fact.

In this  market segment, the  $$$$$  cost of a payment itself is  $\geq 0$  negligible, compared with the costs associated with receiving and processing payments, known as the accounts receivable workflow. For many business firms,  electronic payments have not  lowered costs, but rather have forced businesses-business to create separate, manual procedures to accommodate those customers who prefer to pay electronically.

To  accelerate electronic payments in the b2b-sphere, this technique should be  bundled with value-added services, such as integration with supply-chain management systems (Optimierung von Güterströmen durch eine ganzheitliche Betrachtung der Transportkette, auch Wegekette und Wertschöpfungskette genannt, vom Zulieferer über den Produzenten bis zum Kunden unter Einbeziehung von Zwischenhändlern, Speditionen, Verteilzentren und Logistikdienstleister) or back-end processes (kostengünstige Verbindung zwischen Client und Server), that are currently not provided with cheques.

(275) Warum heissen die Geldscheine auch "Banknoten" (bank notes)?

Ursprünglich zahlten Wirtschaftssubjekte (economic agents) bei einer Bank in Form von stoffwertigem Geld (Edelmetallmünzen Ag, Au) ein. Dafür erhielten sie von der Bank einen  Verpflichtungsschein (Note), in welchem sich die Bank jederzeit zur unbedingten Herausgabe des Edelmetalls erklärte. Damit wurde eine Möglichkeit der Übertragung  von Einlagen geschaffen, ohne dass die (Edelmetall) Münzen dem Depot entnommen werden mussten. Aus diesen voll durch  $$$$$  Münzgeld gedeckten Depotscheine entstand nach und nach das heutige Papiergeld.

(276) Geld hat auch die Funktion eines Sühnemittels (means of expiation): man kann sich durch Geld entschulden und Sühne leisten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Rolle des Geldes wurde allschon in sehr frühen \$\$\$ Rechtsordnungen genutzt. Dort setzte man Strafen nach 📖 Katalogen (neben realen Leistungen, körperlicher Züchtigung 😞😞😞😞 und Freiheitsentzug 🚫🔒) auch schon monetär fest. – Die Aufgabe des Geldes \$\$\$ als Sühnemittel ist eine besondere Ausprägung seiner Tauschmitteleigenschaft.

(277) Bank-borrower relationship is said to be normally less rigid than a capital funding arrangement. – Why?

When a 🏢 firm encounters ⚡ trouble making an interest payment ⓘ on time, a banker's first response is to take a 🔍 closer look at the firm's \$\$\$ financial condition to ??? find out the source of difficulty. If after a closer assessment, the banker finds that the firm's ⓘ...📅 longer-run prospects are 🎵 good, the banker may offer to rearrange the interest payments or relax some of the \$\$\$ terms of contract, in order to ✓ improve the bank's chances of getting back its \$\$\$ money in the future.

The greater flexibility that is offered by relationship banking (Hausbankbeziehung) can ☑ improve aggregate welfare because discretion and secrecy has value.

(278) Die hauptsächliche, wichtigste Rolle des Geldes ist die eines Zwischentauschmittels (medium of exchange). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dies wird zwar häufig (auch in vielen 📖 Lehrbüchern!) vorgebracht. Indessen, Geld \$\$\$ kann seine Aufgabe als Zwischentauschmittel ↔ nur dann erfüllen, wenn auch freier ☑ Marktzugang (weltweit 🌐) gewährleistet ist. Die Tauschmittelfunktion ist also an eine *Bedingung* \$\$\$ geknüpft.

**universal function of money !**

Demgegenüber ist Geld als *Recheneinheit* (unit of account) von jederart Vorbehalt frei. 🖐 Selbst in einer Zentralverwaltungswirtschaft (an economy in which the problems of production, distribution, and growth are resolved by a central planning authority) können die Wirtschaftssubjekte (economic agents) unterschiedliche Waren und Leistungen in (eigenem oder fremdem) \$\$\$ Geld bewerten – auch wenn ihnen der ⇄ Tausch rechtlich \$\$\$ untersagt bliebe. — Innet des "Rates für gegenseitige Wirtschaftshilfe" (Comecon) des ehemaligen Ostblocks 🇷🇺🇷🇺🇷🇺🇷🇺 wurden Waren zwar in einer Kunsteinheit (dem Transfer-Rubel) *verrechnet*, aber zumeist in USD (zu den jeweiligen ☑ Weltmarktpreisen) *berechnet*

(279) Screening and monitoring their borrowers are the most important duties of a bank. – Explain.

Screening activities (Kreditwürdigkeitsprüfung) involves collecting and interpreting borrower-specific, often proprietary ⓘ information to help the bank assess the proper risk of a firm before a \$\$\$ loan is made. A firm is more likely to 🗨️ reveal proprietary 📄 information to its bank than to financial 🏢 market participants in general, because it does hardly have to worry about whether the information 🗨️ disclosed would ➡️ spill over to 🔄 competitors. Once a bank has ⚙️ screened the pool of available borrowers, it knows the credit quality of firms and can charge them an  $i\%$  interest rate that reflects that quality.

After a \$\$\$ loan is made, monitoring activities (Überwachung) involve keeping track of each firm's financial condition by 📊 auditing (Prüfung) the firm regularly, checking on what the 🧑 management is doing to ensure that they are performing under \$\$\$ the terms of the loan agreement, and taking action on a timely basis to care for its investment if the 🏭 firm is 😞 not performing.

By the way: remind that 🧑 management faults are the **1<sup>st</sup>** first cause of troubles in a 🏭 firm, and to 🚫 avoid this at the beginning never appoint individuals trained by 😞 professors as the writer of these exercises into a higher level in any sound firm.

(280) Hedge-Fonds sind gleich Heuschrecken (locusts, orthoptera) und ein Unheil für die Finanzmärkte. – Beurteilen Sie diese, in Deutschland von Partei- und Gewerkschafts-Funktionären verbreitete Einschätzung.

Hedge-Fonds tragen Risiken, die andere zu übernehmen nicht bereit sind. Sie stellen weltweit Wagniskapital bereit und helfen, Risiken zu verteilen. Sie geben Liquidität in den Markt. Sie tragen dadurch zu einer besseren Preisfindung auf den Finanzmärkten bei. Sie verbessern die Anwendbarkeit der internationalen Regeln für die Finanzberichterstattung, indem sie helfen, das ein Marktpreis im Rahmen der Fair-Value-Regeln ermittelt werden kann.

Ein gewisses Mass an Intransparenz ist die Geschäftsgrundlage für einen Hedge-Fonds. Denn wenn ein Hedge-Fonds alles offenlegen müsste, dann brächte das neue Risiken mit sich. Das gilt im übrigen auch für eine Bank und für (fast) jedes Unternehmen.

(281) State guarantees awarded to public banks should be regarded as subsidies. – Comment.

Such guarantees give public banks ☺ preferential access to ☐ capital markets. This is an important strategic +++ advantage which their private-sector peers do ☹ not enjoy. The EU commission, therefore, has achieved the phase out of government guarantees.

Likewise \$\$\$ capital injections at ↘ below market rates are || banished. For public authorities, using the taxpayers' money, feel no need to seek an adequate return on their investment. Often investments were undertaken to enlarge ↑ lending capacity and ☐ market share of public banks. In the case of Westdeutsche Landesbank, the commission intervened in 2001 and demanded adequate remuneration because of cheap public \$\$\$ capital available to WestLB prevented other banks from ↻ competing successfully with it.

Making Europe more ↻ competitive is one of the European Union's top priorities. Subsidy control is one of the most effective ways of getting there. For subsidies ← obstruct the EU's original and abiding goal, namely, to create a single ☐ market and ↻ competition to ↗ increase the output and wealth of its economy.

(282) Eine Zentralbank muss bei ihren Entscheidungen stets die Geldmenge gesamt, also M3, im Auge haben. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Die Forderung nach der Orientierung der Zentralbankpolitik auf M3 (die \$\$\$ Geldmenge im weitesten Sinne) ist in der 📖 Wissenschaft bis heute unbestritten. Gleichwohl richten sich die || Zentralbanken kaum mehr an dieser Massgrösse → aus. Hierfür gibt es vor allem zwei Gründe.

Erstens zeigt sich die Beziehung zwischen \$\$\$ Geldmenge, Y Einkommen, i Zins und p Preisen meist nur in ☐...☐ der längeren Frist (zwei Jahre und länger) als stabil und damit ⓘ Informationen liefernd, kaum aber innert kurzer Zeiträume (bis zu einem Jahr). Die ∪ Langfrist-Stabilität wird jedoch als ??? unzureichend erachtet von einer || kurzatmigen Geldpolitik, die viel lieber besonderen Situationen anstatt die allgemeinen Bedingungen ins ↻ Auge fasst.

Zweitens hat sich weithin die gefährliche 🚫 Auffassung durchgesetzt, dass eine fallweise handelnde Geldpolitik zu besseren Ergebnissen führe als eine Politik, die straffen Regeln folgt, und die aus diesem Grunde planvoll die Entwicklung von M3 bezieht. Man verlässt sich mit anderen Worten lieber auf die Urteilskraft der || Zentralbanker, als dass man ihnen durch Verpflichtungen wie die, ihre Politik geradlinig an M3 auszurichten, an die 🔒 Kette legt.

Allein, Preissteigerungen als Folge der hohen ΔM Geldmengenvermehrung (gespiegelt im Volumen von M3) bleiben oft zunächst 🧱 verborgen. Denn  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ Inflation wird ja als Veränderung der Konsumentenpreise definiert und gemessen. Das freilich greift ⌚ zu

kurz. Denn das Preisniveau einer Volkswirtschaft besteht nicht allein aus den Preisen für Konsumgüter, allgemein aus den Preisen der  $\times$  laufenden *Produktion*. Vielmehr gilt es auch die Preisentwicklung für das vorhandene *Vermögen* (wie Grundstücke, Häuser oder Aktien: also das Bestandvermögen) einzubeziehen. Die Preise beider Kategorien können sich aber weit  $\Rightarrow$  voneinander entfernen, wie die "Asset-Price-Inflation" ab etwa 1995 gezeigt hat.

Inflation  $\frac{1}{200000} \$ \$ \$$  wird letztlich unausweichlich, wenn sich die  $\text{II}$  Zentralbankpolitik mit besonderen Situationen (wie die  $\text{S}$  kurzfristigen  $\text{w}$  Fluktuationen von Konsumentenpreisen und  $\text{K}$  Konjunktur) anstelle von allgemeinen Bedingungen (nämlich: nachhaltige  $\cup$  Preisstabilität) befasst; wenn sie also, genauer formuliert, dem Glauben anheimfällt, sie könne die sich  $\text{S}$  anhäufenden Folgen eines an Zweckmässigkeit und Gutdünken ausgerichteten Handelns abschätzen und beherrschen. Auf diese Weise gerät die Geldpolitik unversehens in die  $\text{G}$  Gefangenschaft der von  $\text{II}$  ihr in der  $\text{V}$  Vergangenheit getroffenen Entscheidungen. Sie wird so auf eine Politik eingeschworen, die –  $\text{1}$  alle anderen Verfügungen der Wirtschaftsakteure als gegeben ansieht und –  $\text{2}$  die Geldmenge so anpasst, dass der durch andere (oder durch eigene) Massnahmen angerichtete Schaden so wenig wie  $\text{S}$  möglich bemerkt wird. Eine geldpolitische  $+\Delta M$  Lockerung empfiehlt sich dann jeweils als einfacher Weg, um augenblickliche wirtschaftliche Schwierigkeiten zu überwinden.

(283) Die Aufsichtsbehörden verlangen von den Banken, dass diese ihre eigenen Rating-Systeme regelmässig überprüfen (validieren). – Welchen Sinn hat diese Vorschrift?

Rating-Verfahren dienen der möglichst genauen  $\text{S}$  Ermittlung des Kredit-Risikos einzelner Kreditnehmer. Aus diesem Zweck ergibt sich  $\checkmark$  von selbst, dass die angewandten Verfahren laufend auf ihre Tauglichkeit - auf ihre Eignung zu diesem Zweck hin - kontrolliert und gegebenenfalls angepasst werden müssen. In  $1^{\text{st}}$  erster Linie geht es dabei um die  $\times$  *Trennschärfe* (accuracy) des angewandten Systems, nämlich seine Eigenschaft, die  $\text{G}$  guten  $\text{S}$  und schlechten Engagements im  $\text{V}$  voraus richtig zu erkennen.

Bei der Validierung eines Rating-Systems muss aber auch dessen  $\cup$  *Stabilität* beurteilt werden. Darunter versteht man in diesem Zusammenhang, dass die Ursache-Wirkung-Beziehung zwischen den einzelnen Risikofaktoren und der  $\text{H}$  Bonität zutreffend und wirklichkeitsgetreu in dem zugrundegelegten Rating-System abgebildet sind.

Schlussendlich erfordert die Validierung auch eine  $\checkmark$  richtige *Kalibrierung*. Damit ist die Zuweisung von Ausfallwahrscheinlichkeiten (probability of default) zu den einzelnen Rating-Klassen gemeint. Ein Rating-System ist gut kalibriert, wenn die geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten gar nicht  $\pm 0$  oder nur wenig von den tatsächlichen Ausfallraten (und damit von der erwarteten Verlustquote; loss given default) abweichen. Ein eigener

Zweig der Mathematik (bzw. Wahrscheinlichkeitstheorie) befasst sich mit den Validierungsmodellen von Rating-Systemen.

(284) The central bank of most developing countries operating flexible exchange rate regimes repetitively intervene in the foreign exchange market. – Why?

Official intervention has a number of reasons. – ① Correcting misalignments or  $\cup$  stabilising the exchange rate. Exchange rate  $\Rightarrow$  overvaluation can undermine a country's export  $\curvearrowright$  competitiveness and weaken its external liquidity position. An  $\Rightarrow$  undervalued or excessively depreciating exchange rate, on the other hand, can create  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ inflationary pressures. Besides, for many developing countries the exchange rate is considered a symbolic and visible measure of the government's  $\checkmark$  success in macroeconomic management.

② Calming disorderly markets. A  $\searrow$  collapse of liquidity, whilst market intermediaries face difficulties in matching suppliers with end users of foreign exchange, can have  $\otimes\otimes$  serious unfavourable effects on the real economy, if it  $\boxed{1}\dots\boxed{1}$  persists.



③ Accumulating reserves. Accumulation  $\text{€}\text{☞}$  of foreign exchange reserves is often **1<sup>st</sup>** a high priority. This especially is the case in the aftermath of a currency crisis, when building investor  $\text{☞}\text{😊}$  confidence,  $\text{☞}$  strengthening debt repayment capacity, and regaining  $\text{🌐}$  international market access are of central importance.

④ Supplying foreign exchange to the market. Where the public sector is the **1<sup>st</sup>** prime foreign exchange earner and the **II** central bank is the foreign exchange agent to the public sector (as more often than not in developing countries), **II** central banks intervene mainly to supply foreign exchange to the economy at large.





(285) Geldpolitik wird immer mehr als Kunst der Kommunikation mit den Finanzmärkten begriffen. – Wieso?








Auf  $\text{👥}$  Aussagen der Geldpolitik reagieren die  $\text{👥}$  Finanzmarkt-Akteure erfahrungsgemäss sehr empfindlich. Es bedarf daher einer besonderen Geschicklichkeit der Zentralbanker, sich immer so auszudrücken, dass keine  $\otimes$  falschen Signale von ihren Aussagen ausgehen.











Wie sich gezeigt hat, denken  $\text{👥}$  Finanzmarkt-Akteure sehr leicht an  $\boxed{1}\dots\boxed{1}$  die Zukunft, wenn die Zentralbanker lediglich über die  $\boxed{1}\dots\boxed{1}$  Vergangenheit reden. Schwierig wird die Kommunikation zwischen **II** Zentralbank und Märkten auch dann, wenn die Zen-








tralbank verschiedene Zielebenen (etwa: M1, M3, Inflationserwartungen, Wertpapierpreise usw.:  Mehr-Säulen-Politik) ins Auge fasst. Umso wichtiger ist die Vermittlung der Einschätzungen und Absichten der  Zentralbank durch diese selbst sowie durch die fachkundige und urteilssichere Wirtschaftspresse.

(286) Time and again you may read complaints about offshore financial centres. – What is an offshore financial centre (OFC), and what are major pros and cons?

Despite their name, OFCs are not necessarily  islands. Nor is there a general accepted definition of an OFC. – ① One definition of an OFC is: a jurisdiction whose financial sector accounts for a  significant (and disproportionate) share of its domestic economy. – ② Another definition is: a  majority of financial transactions conducted by institutions located in that jurisdiction is done on behalf of  clients who reside in other jurisdictions.

Historically, OFC jurisdictions have been associated with one or a combination of the following characteristics: – ① low or  zero taxation, – ②  moderate financial  regulation and  supervision, – ③ secrecy or  anonymity in financial dealings. Some of the characteristics mentioned raise concerns about possible risks to  international financial  stability.

First, since the livelihood of OFCs depends on their ability to be  a magnet for  global financial business,  competition is strong. Such  competition is  beneficial when it contributes to  innovation in financial instruments and products and  lowers costs of financial services  worldwide. However, it can also raise concerns if the lower cost of financial services is achieved by lowering  regulatory and  supervisory standards.

Secondly, because OFCs provide financial services predominantly to  non-residents, the  authorities in the transactors' home countries are interested in the  repercussions on their national economies of the operation in OFCs, especially when these dealings are away from the home countries'  control. In addition, lack of  information and deficiency of reliable data on activities in OFCs hampers analysis, making it very difficult to assess the  risk that these centres pose to international  financial stability.

(287) Den deutschen Banken geht es, im Vergleich mit Kreditinstituten in anderen Staaten, ertragsmässig nicht besonders gut. – Nennen Sie einige Gründe.



(1) Im Filialnetz bestehen Überkapazitäten. Kein Land in Europa leistet sich eine derart enge Bankendichte wie Deutschland. Auch in den ☉ Zentralen der Banken sind alle Bemühungen um "Verschlankung" bis anhin noch nicht voll zum Durchbruch gekommen.

(2) Viel \$\$\$ Geld wurde in Geschäftsbereiche investiert, die keinen befriedigenden Gewinn oder gar anhaltende Verluste bringen. Hier wäre vor allem an Zweige wie das 🏠 Electronic Banking und Investment Banking (Anlageberatung und bezügliche Dienstleistungen, selbstverständlich möglichst 🌐 weltweit: mit die teuerste 🪦 Grabstätte einiger deutscher Banken!) zu denken.

(3) Der Abschreibungsbedarf für manche 📄 Wertpapierbestände war bei einigen Instituten sehr hoch, die sich in Zeiten steigender ↗ Kurse zu sorglos eingedeckt und damit 😞 verrechnet haben.

(4) Schlechtere 📉 Ratingurteile, bedingt durch die aufgezeigten 😞😞😞 Fehlentwicklungen, haben die Refinanzierungskosten einiger international tätigen Banken ↗↗↗ in die Höhe getrieben.

(5) Auf der Ertragsseite können im Kreditgeschäft kaum noch risikogerechte Preise vereinbart werden; der starke 🏆 Wettbewerbsdruck, der in Deutschland herrscht, lässt das nicht zu.

(6) Viele Banken arbeiten in allen Marktsegmenten noch immer unbekümmert vor sich hin, ohne an eine vertragliche \$\$\$ Zusammenarbeit mit 🏭 anderen bei der Produktion, beim Vertrieb und bei der Abwicklung von Bankgeschäften zu denken. Weithin gilt auch im Jahr 2003 bei den Banken eine Fertigungstiefe (Ausdruck für den Grad der Eigenfertigung gegenüber Fremdbezug von Teilen) von 100 Prozent als Richtschnur. In der Automobilindustrie sind dagegen nur 30 Prozent. Allerdings scheint dieses Problem inzwischen erkannt zu sein; und man bemüht sich darum, gewisse Dienstleistungen (etwa: Wertpapierabwicklung, Zahlungsverkehr) gruppenübergreifend anzubieten.

(288) Es bedarf einer einheitlichen Finanzaufsicht in der Europäischen Union, zumindest aber im Euro-Währungsgebiet. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Eine von manchen geforderte "Europäische Zentralaufsicht" ist an eine Reihe von Vorbedingungen und Voraussetzungen geknüpft. Genannt seien:

(1) Die europarechtlichen Voraussetzungen müssten geschaffen werden; das erfordert eine Änderung des EG-Vertrags;

(2) die Zentralaufsicht bedürfte eines einheitlichen Aufsichts(verfahrens)rechts. Aber auch nach der Umsetzung von Basel-II wird es zahlreiche Wahlrechte geben, die Ausdruck der vorhandenen Vielfalt in den nationalen Finanzmärkten sind, insbesondere im Bereich des Retail-Banking;

(3) zu klären wäre die Frage nach der Organisation der bis anhin rein national aufgestellten Einlagen-Sicherungssysteme auf europäischer Ebene;

(4) ein Krisenmanagement erfordert in jedem Fall das enge Zusammenwirken von Aufsichtsbehörde, Zentralbank und Finanzministerium. Es stellt sich damit die Frage nach den entsprechenden Partnern auf europäischer Ebene. Zwar wäre dies in Bezug auf die Zentralbank mit der EZB gegeben; aber nicht hinsichtlich der Finanzministerien;

(5) im Falle einer Insolvenz müsste die Zentralaufsicht gegenüber einem grenzüberschreitenden (gar weltweit tätigen) Unternehmen auf nicht einheitliche insolvenzrechtliche Regelungen in den betroffenen Ländern achten;

(6) es stellt sich die Frage einer Spaltung von europäisch und national beaufsichtigten Banken, die aber parallel in den jeweiligen Märkten tätig sind. Das könnte zu Wettbewerbsverzerrungen führen, was mit dem Ziel eines einheitlichen Binnenmarktes wohl kaum zu vereinbaren wäre;

(7) die europäischen Staaten müssten Souveränitätsrechte an die Zentralaufsicht abgeben. Das berührt das Fernziel "politische Union".


Diese und einige andere Erwägungen lassen es angeraten, das bisherige System einer sehr engen Zusammenarbeit der jeweils souveränen europäischen Aufsichtsbehörden (in Deutschland die BaFin) beizubehalten, zumal sich diese Kooperation bisher gut bewährt hat.

(289) Banken bilden in Deutschland das Rückgrat des Finanzsystems. – Begründen Sie diese Aussage.


Grob vier Fünftel  $\frac{4}{5}$  der gesamtwirtschaftlichen \$\$\$ Finanzierung entfallen derzeit in Deutschland auf den Bankensektor und bloss etwa ein Fünftel  $\frac{1}{5}$  auf den ☐ Kapitalmarkt. Der Kapitalmarkt besteht wiederum zum überwiegenden Teil aus ☐ Schuldverschreibungen (Obligationen). Lediglich ein verschwindend geringer Teil der Neuemissionen des Kapitalmarkts entfallen auf ☐ Aktien.

Im übrigbleibenden Eurogebiet spielt der ☐ Kapitalmarkt eine viel bedeutendere Rolle. Banken finanzieren etwa zwei Drittel der Wirtschaft, der Kapitalmarkt  $\frac{1}{3}$  ein Drittel. Zudem ist dort auch die ☐ Aktienfinanzierung erheblich grösser als in Deutschland. Sie macht gut ein Drittel  $\frac{1}{3}$  des Kapitalmarktumlaufs aus.

Der Vorrang der Banken im deutschen Finanzsystem wird noch deutlicher, wenn man den heimischen Rentenmarkt (Markt für Schuldverschreibungen) etwas genauer 👁 ins Auge fasst. Denn knapp zwei Drittel  $\frac{2}{3}$  aller umlaufenden Anleihen entfallen auf Bankschuldverschreibungen (Sammelbegriff für Schuldverschreibungen, die von Emittenten der

Kreditwirtschaft begeben werden). Etwas mehr als ein Drittel  $\frac{1}{3}$  entfällt auf Staatsanleihen und lediglich etwa ein Tausendstel machen  Unternehmensanleihen (auch Industrieobligationen oder Corporate Bonds genannt) aus. Zwar  $\Rightarrow$  wächst die direkte Finanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt seit einigen Jahren an. Doch ist sie in Deutschland (anders als im restlichen Euroraum) gesamthaft gesehen noch immer unbedeutend.






(290) What are the main implications of inflation differentials in the EUR area for business activity and economic policy?

In a monetary union, money  market rates in all participating countries are more or less  $=$  identical. As a consequence,  $\partial \text{infl}$  inflation differentials create  $\Rightarrow$  diverging short-term real interest rates. Those member countries with a comparatively  $\searrow$  low rate of inflation have a  $\nearrow$  higher real short-term interest rate and VICE VERSA. This reinforces the original disinflationary or  $\frac{1}{200000}$   $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$  inflationary tendencies.

However, this fact is countered by a  $\cup$  stabilising mechanism. Inflation  $\partial \text{infl}$  differentials between economies in a monetary union lead to  $\Leftrightarrow$  changes in their relative prices or rather real exchange rates.

Owing to a real appreciation, countries with higher-than-average inflation rates suffer loss in  $\curvearrowright$  price competitiveness, while members with relatively low inflation rates  $\Upsilon$  gain in price competitiveness. The consequence is that export demand in the countries with  $\nearrow$  higher  $\frac{1}{200000}$   $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$  inflation rates tends to  $\searrow$  decline, which has a  $\text{👉}$  dampening impact on price developments in those countries. Conversely, demand tends to  $+++$  increase in member countries with lower inflation rates.

In addition, the fact should not be ignored that members of the EUR area with  $\nearrow$  higher inflation rates also have to bear  $\nearrow\text{\nearrow}$  higher  $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$  costs of inflation. Such costs include particularly – ① menu costs (outlays due to changing over to new prices: catalogues, price lists and all that must be adjusted; Preisanpassungskosten), – ② increasing distortions in tax systems based on the nominal principle, and – ③ a sub-optimal  $\text{€}$  cash holding. Even with low inflation rates, these costs can be  $\text{x}^n$  considerable. It is, therefore, in the very own interest of the members in the EUR area to keep their respective  $\frac{1}{200000}$   $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$  rates of inflation at a low level.

After all, this includes preventing their own export industry from suffering the damage which may result from a persistent loss of  $\curvearrowright$  competitiveness and which may permanently reduce the  $\text{1} \dots \text{1}$  long-term growth opportunities of this member country. The appropriate instruments are measures of structural policy, such as the  $-\text{\$}\text{\$}\text{\$}$  deregulation of major  product markets and the labour market. One example of this is provided by the market for     telecommunica-

tions, in which increased ↻ competition has resulted in several years of ongoing ↘ downward price pressure.

(291) Schade, dass die EZB nicht die verfassungsrechtliche Stärke der alten Deutschen Bundesbank hat. Hier liegen Gefahren für die Zukunft des EUR. – Beurteilen Sie diese Befürchtung.

Dies wird zwar (und von wem gar!) oft so 📄 oder ähnlich 🗣️ vorgebracht; dennoch ist die Behauptung ❌ falsch. Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank hätte man theoretisch mit der einfachen  $\frac{1}{2}$  Mehrheit des Bundestages ohne Zustimmung des Bundesrates ⬇️ aushebeln können. Hingegen bedarf es zur Änderung des §§§ Statuts der II EZB der Zustimmung aller Mitgliedsstaaten. Das zu erreichen dürfte jedoch sehr schwierig sein.

(292) Wenn man sich ansieht, welche Aufmerksamkeit dem Finanzsektor seitens der EU-Kommission wie auch der Gesetzgebung in Deutschland geschenkt wird, dann muss man sich doch fragen, warum man der Regulierungswut gerade hier so ausgiebig frönt. – Beurteilen Sie diese Klage.

Erstens hat das \$\$\$ Geld (als Zwischentauschgut und Recheneinheit) Masstab-Eigenschaft: es dient zum Messen, Vergleichen und Beurteilen nicht nur 📦 ökonomischer, sondern auch 🗣️ sozialer Handlungen. Damit ist Geld das 1<sup>st</sup> wichtigste Funktionsglied einer Tauschgesellschaft.

Zweitens ist der Finanzsektor auch von seiner ➡ Grössenordnung her ein 🏆 beachtlicher Teil der Gesamtwirtschaft. In der EU entfielen 2003 etwa 6 Prozent des Brutto-Inlandproduktes und 2,5 Prozent aller Beschäftigten auf den Finanzsektor. In Deutschland waren im gleichen Jahr etwa 3,6 Prozent der erwerbstätigen Bevölkerung im Finanzsektor beschäftigt, und dessen Beitrag zum Brutto-Inlandsprodukt belief sich auf rund 3,6 Prozent.

Angesichts dieser Tatsachen (und auch der stetig +++ wachsenden Bedeutung des Finanzsektors) ist es durchaus ✓ berechtigt, wenn sich die Politik und die §§§ Gesetzgebung in der letzten Zeit gerade hier vor allem die Sicherung der ∪ Stabilität und die Verbesserung der 🗣️ Wettbewerbsfähigkeit angelegen sein liessen.

(293) Die Zentralbank muss durch niedrige Zinsen dafür sorgen, dass das Leihgeld ([loanable] funds for lending) billig ist. Dann stellen sich Investitionen in den Kapitalstock von selbst ein. Dieser wird erweitert und modernisiert: und das bedeutet Wirtschaftswachstum und Wohlstandmehrung. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Investitionen in ✂ Maschinen, 🏗 Anlagen und 🏠 Bauten werden getätigt, wenn – ① die 🧑🏭 Unternehmer gute +++ Gewinnchancen sehen (Investitionsneigung; inducement to invest), – ② ein entsprechender Teil der Investitionen aus 💰 angehäuften Gewinnen finanziert werden kann und – ③ die Banken bereit sind, Investitionskredite zu geben; der Zinssatz spielt *nicht* die entscheidende Rolle.

Wenn nun die 🏦 Zentralbank versucht (wie in den U.S.A. zwischen 1998 und 2002) durch niedrige Zinsen Investitionen in den Kapitalstock anzuregen, dann wird bei fehlender Investitionsneigung das billige Geld seitens der Wirtschaftssubjekte zum Kauf von 📄 Aktien und 🏠 Immobilien eingesetzt. Auf diesen Märkten kommt es zu 📈 spekulativen Blasen (bubbles), die über kurz oder lang aufplatzen (burst). Aufgabe der 🏦 Zentralbank ist und bleibt es, die Masstabeigenschaft des \$\$\$ Geldes zu gewährleisten, *nicht* aber Wachstumspolitik zu betreiben.

(294) Why adopt some countries the USD or EUR as legal tender?

Such a "dollarisation" or "euroisation" is an alternative method to "import" 🍷 monetary stability and 🙌😊 credibility. For many countries, the main gain from the official adoption of a foreign currency as \$\$\$ legal tender would be to neutralise the domestic monetary institutions' 😞😞😞 poor credibility, which may have been caused by past violations of exchange rate pegs, a history of monetary financing of the fiscal --↗↗ deficit, and  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ high inflation.

Poor 😞😞😞 monetary credibility makes all exchange rate systems difficult to operate. Pegs or intermediate regimes result in ↗i high interest rates, which 📉 hamper private investment and make a run at fiscal sustainability. Floating exchange rates suffer from 🌊 high volatility and occurrences of overshooting.

Latin American countries choosing to dollarise (Ecuador, El Salvador) could obtain significant ++ side benefits, particularly expanded relations with the U.S.A. in the areas of trade, foreign direct investment, and 🏦 financial market integration.

On the other hand, a country that chooses to adopt the USD or EUR abandons the possibility of setting its own monetary policy in response to the domestic economy. It also 😞 loses to the foreign central bank the \$\$\$ profits that the central bank makes by printing money (seignorage: the difference between the value of money and the cost of production).

(295) Warum veräußern Banken in den letzten Jahren immer häufiger ihre notleidenden Kredite?

Dies hat für die Banken mehrere ✓ Vorteile. Vor allem: – ① das Eigenkapital wird ↘ entlastet und die 📊 Bilanzkennziffern 😊 verbessert; – ② Kosten \$\$\$ können ↘ verringert werden, insonders die Aufwendungen für das Inkasso sowie für kostenträchtige Wertberichtigungs-Verfahren (in welche oft auch \$\$\$ teure Leistungen von 🏢 Wirtschaftsprüfern einbezogen werden müssen); – ③ bankintern kann das bis anhin mit der Verwaltung 😞😞😞 notleidender Kredite befasste (frustrierte) 👥 Personal mit +++ gewinnbringenden Aufgaben betraut werden, – ④ bei vorangegangenem hinlänglich ±0 genau kalibrierten Rating (*Kalibrierung* ist der Fachausdruck für die Einstellung der Risikogewichte auf die jeweiligen Kreditrisiken, näherhin die Zuweisung von Ausfallwahrscheinlichkeiten zu den einzelnen Rating-Klassen) ermöglichen die Kreditverkäufe unter Umständen ausserordentliche Erträge, die sich 😊 positiv auf das 📄 Jahresergebnis auswirken.

Als Käufer 😞😞😞 notleidender Kredite treten vor allem Investmentbanken und Private-Equity-Funds (Kapitalanlagegesellschaften, die grundsätzlich in nicht börsennotierte Unternehmen 🟡 risikogestreu investieren) auf. Diese wollen durch → Weiterplazierung oder durch Umschichtung solcher Kreditpotfolien Dritte an den Risiken beteiligen. Im einzelnen aber ist die Ausrichtung der Käufer sehr unterschiedlich. So sind einige auch an dem Erwerb 🟡 grossvolumiger Einzelkredite aus Krisenfällen interessiert, um allfällige Handelsgewinne erzielen zu können. Sogenannte "Vulture Fonds" wiederum nutzen den Ankauf von Schulden angeschlagener Unternehmen zur Erlangung von Kontrollrechten, um diese Firmen in irgend einer Form zu verwerten.


(296) Wie in anderen Industrieländern, so ist auch in Deutschland die Einkommenselastizität der Kredite grösser als eins. – Welchen Schluss lässt dies zu?







Die Einkommenselastizität der Kredite drückt aus, um ??? wieviel Prozent sich die Ausleihungen an die 🏠 Wirtschaft erhöhen, wenn das Bruttoinlandprodukt um 1 Prozent steigt. Liegt dieser Wert nun >1 über eins, dann bedeutet dies, dass das Finanzsystem (oder zumindest  $\frac{a}{b}$  ein Teil desselben) stärker 🌊 schwingt als die 📈 Konjunktur.







(297) Inflationsdifferenzen im Eurogebiet sind ein ernsthaftes Problem, das die EZB anscheinend gar nicht berücksichtigt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Tatsächlich verbirgt sich hinter der ppp Preissteigerungsrate innert des Euro-Währungsgebietes von etwa 2,3% im Jahre 2003 keineswegs eine gleichartige Preisentwicklung. Deutschland hatte mit 😊 etwa 1,3% den geringsten Preisanstieg, während Irland im selben Jahr eine Rate 😞 von 4,7% ausweisen musste.











Aber hierauf kann die Geldpolitik in einer Währungsunion nicht mehr reagieren. Daher gewinnt die  $\frac{\partial x}{\partial y} = \infty$  Flexibilität von Löhnen und Preisen als mögliche Anpassungs-

Mechanismen an Bedeutung. Inflationsdifferenzen sind dann eine natürliche Folge des notwendigen strukturellen  Konvergenzprozesses in einer Währungsunion.

Grundsätzlich sollte es sich bei den Inflationsdifferenzen daher um ein eher kurzfristige Erscheinung handeln. Denn längerfristig dürfte der  Wettbewerb die Anpassung der entsprechenden Preise beschleunigen, und die fortschreitende Harmonisierung sollte die strukturell bedingten Inflationsdifferenzen im Eurogebiet vermindern. Aufgrund von  Verzerrungen auf den Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkten sowie angesichts des trägen realen Konvergenzprozesses können unterschiedliche Preisentwicklungen jedoch eine gewisse  Beharrlichkeit aufweisen und folglich für die einzelnen Volkswirtschaften durchaus ein  Problem darstellen. So vermag eine höhere  $\frac{1}{200000}$   Inflationsrate mit einem Verlust an  Wettbewerbsfähigkeit einherzugehen.

Letztlich sind also die Ursachen nachhaltiger Inflationsdifferenzen in der noch vorhandenen Heterogenität des Wirtschaftsraums bzw. in einer zu unterschiedlichen Ausrichtung der nationalen  Wirtschaftspolitiken zu suchen. Daraus wird deutlich, dass das in den  europäischen Verträgen vorgesehene Mindestmass an realer und nominaler  Konvergenz sowie an wirtschaftspolitischer Koordinierung ( Stabilitäts- und Wachstumspakt von 1997!) kein Selbstzweck darstellt. Vielmehr ist dies unerlässlich für das spannungsfreie Funktionieren der Währungsunion, für die Stabilität des EUR und für die  internationale  Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebietes.

(298) Sachwertanleihen (securities based on real values, as rye loans, sugar loans, potash loans) beschleunigen den Geldwertzerfall. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Schuldner, die in Deutschland zur  $\frac{1}{200000}$   Hochinflationszeit (hyperinflation, runaway inflation: an inflation which has got out of control) Sachwertanleihen  begeben, tauschten  das aufgenommene (schlechte) Geld *RM* regelmässig sofort (weil die Mark täglich  an Wert verlor) in *fremde Währung*  um. Sie wollten aus dem Ausland  Investitionsgüter (Maschinen) kaufen, oder das eingetauschte Geld (in der Regel: Dollar) wertbeständig und zinsbringend im Ausland anlegen. Damit stieg das Angebot an Mark *RM* auf den Devisenmärkten  und ihr Preis sank  weiter. — Nach der Stabilisierung  der Mark wurde durch Gesetz vom 16. Mai 1934 die Umwandlung von Sachwertschulden (real value debts) in Reichsmarkschulden  geregelt, Rückzahlung und Zins also monetisiert.

(299) Ohne Geld als räumlicher Wertträger (means of value transaction over space) ist eine internationale Arbeitsteilung und damit eine Mehrung des Wohlstandes aller Staaten unmöglich. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Geld \$\$\$ als Zwischentauschmittel und Recheneinheit ist heute die Voraussetzung des Marktverkehrs ☐ in einer Volkswirtschaft. Wenn aber *weltweit* 🌐 der Austausch der Güter kostenminimal vonstatten gehen soll, dann muss Geld ⇔ *frei konvertierbar* sein. Nur dann vermag der Geldbesitzer ein Gut zum Nutzen aller dort zu kaufen, wo es am preiswertesten hergestellt werden kann (*Gesetz der komparativen Kosten*, principle of comparative costs).

Ein Austausch von Waren ↔ ohne ~~\$\$\$~~ Geld (barter) ist zwar möglich, und er wurde bis in die Neuzeit in vielen Fällen praktiziert (ehemaliger Ostblock 🇷🇺). Sobald aber das Geld als objektiv wirkender Wertmesser ausgeschlossen wird, so kommt es bei diesen Tauschgeschäften zwangsläufig zu starken Verzerrungen ☐ und damit zu volkswirtschaftlichen Verlusten ☹ eines der Tauschpartner. Vor allem aber ist es immer sehr schwer, dass zwei Tauschwillige ☚ zusammenfinden, von denen jeder jetzt gerade das vom anderen angebotene Gut auch kaufen will (double coincidence of wants).

Nicht allein der Abbau von Handelshemmnissen (trade barriers: Zölle, Kontingente), sondern auch die freie Konvertierbarkeit ⇔ der Währungen (convertibility: the freedom to exchange any currency for another currency at the ruling rate of exchange) ist für die Mehrung des Wohlstands aller Bewohner der Welt 🌐 notwendig. Bei Zahlungsbilanzkrisen darf nicht gleich \$\$\$ zu Mitteln der Einschränkung der Konvertibilität gegriffen werden. Denn auf diese Weise werden – wie die Erfahrung unzweifelhaft lehrt – notwendige Anpassungen lediglich 📄...?📄 hinausgezögert, schubladisiert.

(300) Ach was: Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU! Der steht eh nur auf dem Papier. – Beurteilen sie diese Aussage.

Leider liegt in der Tendenz dieser 🗣 Aussage etwas ☑ Richtiges. Denn es war ☹ schlimm genug, dass die 🗑🗑🗑 europäischen Finanzminister am 25. November 2003 bei ihrer 🗨 Konferenz in Brüssel die ↗ Überschreitung der Verschuldungsquote in Deutschland und Frankreich gebilligt haben. Hier trat 🇪🇺 politisches Übergewicht an die Stelle verbindlicher \$\$\$ Regeln zum Wohl und Gedeihen aller.

Wenn Deutschland sein Defizit nicht unter 📉 die Grenze von drei Prozent des BSPs bringt, steigt ↗↗ die Schuldenquote mit der Zeit unaufhaltsam bis auf hundert Prozent an.

Mit der Entscheidung, das Überschreiten der Verschuldungsgrenze ✓ hinzunehmen, wurde auch ein ☹ beängstigender Beispielfall geschaffen. Bald wird das in anderen Politikbereichen (wie 🔄 Wettbewerb, \$\$\$ Beihilfen oder Unabhängigkeit der 🏦 Zentralbank) Nachahmung finden. Die kleineren Länder, welche die EU-Verträge als wichtigen 🛡 Schutz gegen politischen Druck der grossen Partner sehen, verlangen zurecht zusätzliche Garantien.



(301) Arbeitslosigkeit ist eine Wachstumsbremse. – Wieso?

Höhere Arbeitslosigkeit bedeutet zunächst ← Minderung des privaten Verbrauchs. Da auch der ✂ Staat \$\$\$ höhere Zuschüsse aus dem Haushalt zur Unterstützung der Arbeitslosen leisten muss, so ↘ sinken die öffentlichen Investitionen, oder die ↗ Abgabenlast wird erhöht. Das geht beidemal zu Lasten des Wirtschaftswachstums und erhöht die Arbeitslosigkeit weiter. Es entsteht so ein Teufelskreis (vicious circle), der nur durch andere Massnahmen aufzubrechen ist, wie Freisetzung aller Wachstumskräfte, Deregulierung der Arbeitsmärkte usw.

(302) Die Zentralbank hat in erster Linie dafür zu sorgen, dass der Zins möglichst niedrig ist, um Investitionen, den Schlüssel zum Wachstum, zu erleichtern. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Primäres 1<sup>st</sup> Ziel einer jeden II Zentralbank ist es, die Masstab-Eigenschaft des \$\$\$ Geldes zu ✓ gewährleisten. Niedrigstzins-Politik leistet der ↘ Kapitalverschwendung Vorschub und nützt niemanden. Investitionspolitik ist grundsätzlich Sache der allgemeinen Wirtschaftspolitik des ✂ Staates, nicht aber der II Zentralbank.

(303) Wenn gesagt wird, Geld habe die Funktion eines Wertaufbewahrungsmittels (store of value), so ist dies nur bedingt richtig. Denn einen Wert (hier verstanden als Preis, zu dem man ein Ding gegen ein anderes eintauschen kann) lässt sich auch in anderer Form (wie Edelmetalle, Kunstgegenstände, Immobilien) speichern. – Beurteilen Sie diesen Einwand.

Gewiss kann die Rolle des Wertspeichers grundsätzlich jedes dauerhafte Gut übernehmen. Geld \$\$\$ ist *nicht* das *einzig*e Wertaufbewahrungsmittel. Aber in der heutigen Verkehrswirtschaft ☐ ist Geld bzw. sind Geldforderungen (wie Termingeld, Spareinlagen, Schuldverschreibungen) tatsächlich der ☑ *bevorzugte* Wertspeicher. Dies liegt wohl vor allem daran, dass die Finanzmärkte fast vollkommene Märkte (sachliche Gleichheit ≡ der Produkte, keine persönlichen 👤👤, räumlichen 🌐 und zeitlichen ⌚ Präferenzen, volle Markttransparenz 🌀👁) sind.

**money markets = perfect markets**

In dem Masse, wie ein bestimmtes Geld aber seine zeitlich unbeschränkte Verwendungsfähigkeit einbüsst ↘ (wenn also mit anderen Worten seine Kaufkraft sinkt), verliert es auch seine Rolle als Wertaufbewahrungsmittel. Die Wirtschaftssubjekte (economic agents) wenden sich dann anderen Verwahrformen zu. Bei fortschreitendem Wertverlust  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ wird eine Flucht in die Sachwerte (escape to material assets) ausgelöst.

(304) Die Europäische Zentralbank schaut einseitig auf den Index der Konsumentenpreise. Sie müsste die Vermögenspreise viel stärker in ihre Betrachtung einbeziehen. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Keine II Zentralbank der 🌐 Welt kennt den "richtigen" Preis für Vermögenswerte und weiss, welches Kurs-Gewinn-Verhältnis 📄 Aktien haben sollten, welche Risikoaufschläge für Obligationen von Unternehmen gegenüber Staatsanleihen angemessen oder welche ↗ Preissteigerungen bei 🏠 Immobilien gerechtfertigt sind. Die Einschätzung der II Zentralbank bezüglich "angemessener" Bewertungshöhe kann grundsätzlich nicht an die Stelle derjenigen einer Vielzahl von 🗣️ Marktteilnehmern treten.

Auch sind hier die Grenzen zinspolitischer Schritte einer II Zentralbank zu beachten. Falls die Anleger mit hohen +++ Überrenditen rechnen, dann werden selbst grössere ↗ Leitzinserhöhungen kaum eine ↘ dämpfende Wirkung auf die entsprechende Vermögensklasse entfalten. Die Verteuerung der Kredite würde aber den Rest der Wirtschaft unter Umständen sehr empfindlich treffen und so hohe gesamtwirtschaftliche Kosten verursachen.

Was jedoch eine II Zentralbank tun kann und auch in den letzten Jahrzehnten auf vielfache Weise immer wieder tat: sie vermag den 👁 Blick der Marktteilnehmer möglichst früh auf Bereiche hinzulenken, in denen sich nach ihrer Beurteilung wahrscheinlich ⚡ Ungleichgewichte aufbauen.

(305) The ECB resists in specifying "medium term" in their inflation targeting. – Why so?

It cannot be precised in years and 📅...📅 months what is meant by "medium term". For the medium term depends on the transmission mechanism and the time lags, which might be long and variable. Shocks to the economy may come in different forms and intensities.

(306) In den letzten Jahren hat sich gezeigt, dass sich ein Gleichlauf der Konjunkturschwankungen innert der Welt gesamthaft abzuzeichnen beginnt. – Nennen Sie wichtige Gründe für diese Erscheinung.

❶ Die ↗ Erhöhung der 🛢 Erdölpreise wirkte für die meisten Länder der Welt als ▼▼▼▼ ein Dämpfungs-Choque. – ❷ Der ↔ Handelsaustausch hat sich 🌐 weltweit erheblich verstärkt. – ❸ Der internationale 🔄 Verbund der \$\$\$ Finanzmärkte ist ↻ enger geworden. Die Portfolios sind heute in der Regel 🌐 weltumspannend gestreut. – ❹ Viele Unternehmen haben ihre 🏭 Produktion globalisiert. Sobald ein  $\frac{1}{n}$  bestimmter Anteil der Verkäufe in einem Land erreicht wird, lohnt sich nämlich das local manufacturing. – ❺ Damit einher

ging eine aussergewöhnliche ++++ Zunahme der Direktinvestitionen (= ① Gründung von ausländischen Tochterunternehmen nebst Ausstattung dieser mit Anlagegütern und Finanzmittel oder ② Beteiligungskäufe) fast überall auf der Welt.

(307) Much more money should be directed in poor countries to accelerate their growth. – Discuss.

Until now, the financing provided by official development assistance to these countries ☹️ did not generate the ↗ economic growth envisaged. In the decade from 1994 to 2004, despite \$\$\$ huge sums of international development aid, 54 low-income countries have become ↘ poorer, while the gap between rich and poor countries has increased. Borrowing decisions were predicated on growth 🗨️☀️ projections that never materialised.

Some of the particular factors explaining the dissonance between debt and growth are – ❶ a waste of resources because of 🧐 policy deficiencies, – ❷ weak public institutions, hence poor 👁 control in economies typically dominated by the public sector, – ❸ inadequate debt management, – ❹ political factors, such as social rivalry and ✖ civil war, that often have devastating economic consequences, – ❺ narrow and highly volatile production and, therefore, a high vulnerability for exogenous shocks.

Most low-income countries will continue for 📅...📅 a long time to suffer from these factors. In addition, the 🦠 HIV/AIDS pandemic has posed a new and terrible threat on long-term economic prospects.

(308) Was folgt aus der Tatsache, dass Geld Massstabfunktion (fundamental standard of measurement) hat?

Ein Massstab muss aus seinem Zweck heraus (nämlich Dinge nach bestimmten Merkmalen feststehend, objektiv zu messen und zu ≡ vergleichen) konstant ∪ bleiben: er darf sich nicht ändern. Verschlechtert sich der Geldwert  $\frac{1}{200000}$$$$ , so werden nicht nur die ↔ Tauschakte (exchanges; transactions involving money) am Markt 📦 verzerrt (distorted). Auch der 🏭 betriebliche Leistungsprozess wird empfindlich 📧 gestört ☹️, weil er nicht mehr exakt rechenbar ist (no responsibility accounting) bzw. sich im 📑 Zahlenwerk (cost accounting) verfälscht 📧☹️ widerspiegelt. — Von daher erklärt sich auch die Forderung 🌟 an die Geldpolitik, die Massstabfunktion des Geldes vor allen anderen Zielen 1<sup>st</sup> zu gewährleisten, also den Geldwert unbedingt stabil ∪ zu halten.

(309) Geld hat auch die Funktion eines *Ordnungsmittels* (medium of ranking): es legt das Zueinander der Dinge fest. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aufgabe ist allschon in der Rolle des Geldes als Recheneinheit (Wertmesser, unit of account) ausgedrückt. — Das griechische Wort ὀρθεῖν (im Lateinischen ORDIRE, ein Deponens der i-Konjugation) kommt aus der Fachsprache der Weber; seine Grundbedeutung ist ∞∞∞∞ "verknüpfend anreihen", "ein Gewebe anlegen". 🖐️ *Ordnen* ist also ein Vorgang, bei welchem ein Ganzes, das eine Mannigfaltigkeit darstellt, ins Verhältnis des *Miteinander*, *Nebeneinander*, *Zueinander* und *Nacheinander* gebracht wird. 🖐️ Das Geld \$\$\$ ist die ➡️ Kraft, die diese Ordnung im Tauschverkehr ↔ festlegt und bestimmt.

**"Ordnung": the despair of any translator from German into other languages !**

(310) Hedge-Fonds sind gefährlich. – Beurteilen sie diese weit verbreitete Meinung!

Hedge-Fonds sind Kapitalanlagegesellschaften, die zumeist mittels Privatplatzierung einem eher beschränkten Kreis von 🏢 Investoren zugänglich sind. Denn in der Regel bestehen hohe Mindesteinlagen in den Fonds sowie einschränkende Sperr- und Kündigungsfristen in Bezug auf Kapitalrückzug. Auch sind die Fondsanteile illiquide, weil (von wenigen Ausnahmen abgesehen) kein Sekundärhandel der Anteile vorhanden ist. Hedge-Fonds unterliegen weiter nur wenigen oder gar keinen Anlagebeschränkungen, was den Einsatz von Leerverkäufen (short selling), Fremdkapitalaufnahme (leverage) oder auch von derivativen Finanzinstrumenten erlaubt. Das alles birgt Risiken. Diese sind aber PER SALDO nicht viel höher als auf anderen Sektoren des 🏢 Finanzmarktes.

(311) Bei Wertpapierbörsen steht Liquidität im Mittelpunkt; sie gerade dort von entscheidender Bedeutung. – Erläutern Sie diese Aussage.

Liquidität meint hier für die jederzeitige Möglichkeit, zu günstigen Kosten einen Handelspartner zu finden. Das schliesst auch ein, hohe Beträge zu handeln, ohne den Preis gegen sich zu beeinflussen (der sogenannte "market impact": eine nachteilige Kursbewegung aufgrund grosser, schnell auszuführender Orders).

Liquide Sekundärmärkte ermöglichen es 🏢 Anlegern, im Falle eines unerwartet auftretenden Mittelbedarfs sich kostengünstig von ihren Wertpapieren zu trennen. Liquide 🏢 Wertpapiermärkte erhöhen damit zugleich die Bereitschaft, in die entsprechenden Papiere überhaupt erst zu investieren.

Aufgabe der \$\$\$ Rechtsordnung (wozu hier auch die 👁️ Aufsichtsbehörden zu zählen sind) ist es, die marktstrukturellen Voraussetzungen für tiefe, breite und robuste – mit einem Wort: liquide – 🏢 Wertpapiermärkte sicherzustellen.

(312) Der an einer Börse sich bildende Preis ist der Gleichgewichtspreis. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Die Börse (als Devisenbörse, Wertpapierbörse oder Warenbörse) ist zwar im Grunde ein vollkommener Markt; und der dort gefundene Kurs bringt zu sehr niedrigen Kosten Angebot und Nachfrage zum Ausgleich. Jedoch ist damit *nicht* auch gesagt, dass der gefundene Preis alle ökonomisch wichtigen Einflussgrößen jetzt und in Zukunft richtig widerspiegelt!

Es sind beträchtliche Abweichungen zwischen der technisch-verfahrensmässigen Effizienz (also Marktausgleich durch den Preis) und grundlegenden Marktverhältnissen möglich; und dies geschieht jedesmal bei erheblicher Fehleinschätzung durch die Marktteilnehmer (Überbewertung etwa von Liegenschaften: "Immobilienblase", von Tulpenzwiebeln: "Tulpenblase"). Bei einer sprunghaften Rückkehr zu fundamental angemessenen Bewertungen (Platzen der "Blase") kann es, wie die Erfahrung zeigt, zu Problemen im Finanzsystem ("Tulpencrash" in Holland 1637) gesamthaft kommen.

(313) What are the advantages of securitisation (Verbriefung) from the viewpoint of banks?

By bundling and selling off their loans rather than holding them in their balance sheets, banks can economise on increasingly scarce deposit funding while simultaneously generating increased fee income. Securitised lending operations exhibit deep economies of scale. So banks that originate and securitise large amounts of loans can operate at low unit costs.

Securitisation only works for standardised loans like credit cards, auto loans, or mortgage loans (Hypothekendarlehn). Such are loans that can be underwritten (versichert) based on a limited amount of "hard" financial information about the borrower (for example, salary, wealth, debts) and that can be fed into an automated credit-scoring programme.

Securitised bundles of transactions loans share many of the same features as commodities. They are standardised products, easily replicable by other large banks, and they are bought and sold in competitive markets. As a result, securitized lending is a high-volume, low-cost line of business in which monopoly profits are unlikely.

But as a result, the cost savings and increased revenues generated by securitised lending are generally not available to small banks which operate for the most part on the basis of relationship lending (Hausbank-Prinzip). For relationship lending requires banks to collect a large amount of specialised "soft" information (for example, the borrowers' character or his ability to run a

business) about the borrower in order to  ascertain the creditworthiness. The uniqueness of these lending relationship gives banks some 👉 bargaining power over borrowers, which supports a relatively \$\$\$ high profit margin. But if this offsets the lack of possibility of \$\$\$ securitisation may be ?? doubted, since personal interactions between lender and borrower are highly highly cost-intensive.

(314) Bei der Finanzaufsicht sollte im Falle von Finanzkonzernen die für das Mutterland zuständige Aufsichtsbehörde die Funktion des federführenden Aufsehers für alle Tochtergesellschaften und Filialen übernehmen (Lead-Supervisor-Prinzip). – Beurteilen Sie diesen Vorschlag.

Dies wird zwar immer wieder (anstelle einer [zumindest langfristig angestrebten] EU-weiten, gesamteuropäischen oder gar 🌐 globalen Aufsichtsbehörde) ins Gespräch gebracht. Aber die Nachteile überwiegen wohl die Vorteile.

Denn ein weitgehender –\$\$\$ Kompetenz- und Souveränitätsverlust von Aufsichtsbehörden in den Gastländern grenzüberschreitender 🏢 Bankkonzerne träte ein. Den bestehenden  Marktverhältnissen folgend, ergäbe sich keine gleichmässige Verteilung über die verschiedenen Staaten. Vielmehr würden sich einzelne nationale Aufseher herausbilden, die sich dann (ungewollt) sehr bald zu europaweiten oder gar 🌐 weltweiten "Oberaufsehern" entwickeln dürften. Es gäbe also bei Einführung des Lead-Supervisor-Prinzips Gewinner und Verlierer.

(315) Stable money worldwide in the last decades is largely the result of globalisation and deregulation. – Why?

Globalisation together with –\$\$\$ deregulation and privatisation increases ↻ competition, driving down  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflation both directly and indirectly. Directly, simply because monopolists tend to charge ↗ higher prices when competition is absent. Indirectly, by relieving political pressure on the II central bank to inflate.

After all, greater ↻ competition raises overall output while making prices more flexible; making unanticipated  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflation less potent as a means of rising output and employment. So the II central bank can more credibly perform ☺ stable money. Thus, not only does increased ++↻ competition have a one-off effect on prices, but it can also lead to permanent ↘ reduction of inflation.

Another helpful channel of influence from 🌐 globalisation to lower inflation is that 👤 people acquire more options for holding their savings, for example in EUR-denominated assets rather than in assets denominated in a local currency. Governments so have less ability to inflate the savings away. And it should not be

forgotten:  $\frac{1}{200000}$  \$\$\$ inflation is one of the ☹️☹️ crullest and most regressive of all taxes.

Last not least: low inflation has been extremely successful as a pro-growth, pro-poor policy. The costs of inflation are borne most heavily by the poor, because they lack the wealth that would enable them to diversify into inflation-proof assets. Followers of the anti-globalisation movement 🚫🌐🚫 even at Siegen, for whom increased trade and 🔄 competition are anathema, should take note: here is an example of the consequences of 🌐 globalisation that are clearly not adverse for the poor.

(316) Der Zins ist von Übel; das Zinsnehmen daher unsittlich. Mit Recht ist es daher den rechtgläubigen Muslimen untersagt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Verleihe ich \$\$\$ Geld, so entstehen für mich *Opportunitätskosten*: ich begeben mich der Möglichkeit, mit dem verliehenen Geld jetzt eine günstige (opportune) ökonomische Transaktion wahrzunehmen. Es ist dies, anders ausgedrückt, ein entgangener Gewinn (bei den Alten das LUCRUM CESSANS). Allein das rechtfertigt schon grundsätzlich einen Preis für die Überlassung des \$\$\$ Geldes. Obendrein kann ich heute den entgangenen Gewinn, die Opportunitätskosten, sehr genau am Ertrag von 📄 Staatsanleihen (PRAEMIUM LEGALE) in Buchteilen von Prozenten bemessen.

Weiterhin gilt es zu bedenken, dass ich mit dem verliehenen \$\$\$ Geld *gegenwärtige*, sofort realisierbare und genau berechenbare Kaufkraft (Anspruch auf Güter) gegen einen 📅...📅 *zukünftigen*, mit vielen Unsicherheiten behafteten  $\frac{1}{n}$  Anspruch eintausche (Gesetz der Minderschätzung künftiger Bedürfnisse). Die alten Schriftsteller nannten das DAMNUM EMERGENS.

Wenn ich \$\$\$ Geld verleihe, dann entsteht ein Risiko hinsichtlich der Rückzahlwilligkeit und Tilgungsfähigkeit des Schuldners. Diese Gefahr, in der alten Literatur PERICULUM SORTIS, muss ich kalkulatorisch in Rechnung stellen.

Aus alledem ist erkennbar und einsichtig und, dass *i* Zins nicht nur gerechtfertigt, sondern zum Funktionieren einer Kreditwirtschaft auch unerlässlich ist. Ohne Zins wäre wohl ☒ kaum jemand bereit, freiwillig Kaufkraft in Form von Geld einem anderen zur Verfügung zu stellen. Ganz abgesehen davon gäbe es dann auch keine Möglichkeit, über die 📦 Marktkräfte (Angebot und Nachfrage nach Krediten und den sich bildenden Preis) das Geld (und damit die knappen Produktionsfaktoren) an den Ort der produktivsten Verwendung zu lenken.

Anzumerken bleibt, dass es in unserer \$\$\$ Rechtsordnung selbstverständlich jedem freisteht, \$\$\$ Geld ohne Zinsforderung und an 🧑🧑🧑🧑🧑🧑 wen auch immer zu verleihen:

niemand wird zum Zinsnehmen gezwungen! Freilich: ob er damit sich selbst und andern nützt, steht auf einem anderem Blatt.

(317) Eine unabhängige Zentralbank bürgt für Geldwertstabilität. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das ist so *allein* nicht der Fall! Bestimmt ist die Unabhängigkeit der  $\text{II}$  Zentralbank eine notwendige Vorstufe, ein erster wichtiger Schritt zur  $\cup$  Geldwertstabilität; wobei "Unabhängigkeit" die *personelle* Souveränität (die  $\text{II}$  Amtsträger der  $\text{II}$  Zentralbank sind unabhängig von der Regierung), *funktionelle* Eigenständigkeit (der  $\text{II}$  Zentralbank eignet ein ihrem freien Ermessen anheimgestellter Handlungsspielraum in ihren Entscheidungen; der Regierung ist es  $\otimes$  nicht gestattet, im Abstimmungsverfahren über geldpolitische Zentralbankbeschlüsse  $\text{☞}$  mitzuwirken oder getroffene Entscheidungen zu  $\text{☹}$  blockieren) und *instrumentale* (im Rahmen ihres geldpolitischen Instrumentariums entscheidet die  $\text{II}$  Zentralbank über Zinsen und  $\text{$$$}$  Geldmengen mit dem Ziel der Geldwertstabilität) Autonomie.

Jedoch bedarf es dazu auch einer auf die  $\cup$  Geldwertstabilität verpflichtenden Haushaltspolitik des Staates. Als in den Ländern Südamerikas auf Drängen des IWF und der Weltbank die  $\text{III}$  meisten Zentralbanken zwischen 2000 und 2005 DE JURE unabhängig wurden, und die viel beklagte Geldmengenvermehrung durch die  $\text{III}$  Zentralbanken aufhörte, erhöhten viele  $\text{X}$  Regierungen die Verschuldungsquote, um die Haushalts-Defizite zu finanzieren. Die Geldschöpfung durch die  $\text{II}$  Zentralbank wurde vielfach durch unbekümmerte Ausgabenpolitik der öffentlichen Hand ersetzt.

Immerhin jedoch ging nach der Unabhängigkeit der  $\text{II}$  Zentralbank PER SALDO die Inflation zurück. Lag die jährliche  $\frac{1}{200000}\text{$$$}$  Inflationsrate 1990 in Lateinamerika noch bei 500 (fünfhundert!) Prozent, so sank sie bis 2005 in den meisten Staaten auf Werte unter 10 Prozent.

(318) In vielen Staaten Lateinamerikas wird (selbst dort, wo dies gesetzlich untersagt ist) der USD anstatt der heimischen Währung bei Geldanlagen verwendet. – Warum?

Diese "Dollarisierung" ist ein eindeutiges Zeichen für das fehlende Vertrauen in die eigene Währung. Solange die (erwartete)  $\frac{1}{200000}\text{$$$}$  Inflationsrate in den lateinamerikanischen Staaten höher ist als in den USA, werden  $\text{☞}$  Vermögensbesitzer ihre Geldguthaben in USD und in der Regel auf Konten im Ausland (vor allem in den USA und in der  $\text{+}$  Schweiz) halten. Wer  $\text{$$$}$  Geld aufnimmt, zahlt im Falle eines Vertrags in USD oft nur einen Bruchteil der  $\text{i}$  Zinsen, die für Kredite in  $\text{Peso}$  heimischer Währung verlangt werden.



Einzig und allein durch eine Politik der ✕ Regierungen, die Vertrauen in die ⓘ...⊠ längerfristige ∪ Stabilität aller staatlichen Institutionen (einschliesslich des \$\$\$ Geldes) schafft, kann die so viel beklagte Dollarisierung nach und nach ↘ vermindert werden.

(319) There is a need in the EU to guard against "regulatory arbitrage". – Explain.

"Regulatory arbitrage" means the efforts of 🏢 market participants in ⊠ financial markets to exploit differences and loopholes in \$\$\$ regulation across the regions, and the transfer of risks to less supervised member countries of the EU. For example, differences in capital adequacy ratios could provide incentives for financial institutions → to move operations to the country with the weakest prudential requirements.

To avoid this, 👁 supervisors need to work 🔄 together in overseeing cross-border institutions and transactions. The principle of consolidated 👁 supervision and the carrying out of Basel-II should be implemented strictly and consistently across the whole EU. Several European institutions (Banking Supervisory Committee, Committee of European Banking Supervisors and others) are working to achieve this aim.

(320) A person's life prospects should not be influenced by circumstances outside of his or her control, such as birthplace, gender, race, and family origin. Central bank policy has to equalise these inequalities. – Discuss.

It *cannot* be and *ought not* to be the purpose of a II central bank to balance the inequality of opportunities. In principle any II central bank has to guarantee the ∪ stability of money. If this target is achieved, a large step on the way to better opportunities of life for all members of a society is done.

To offset the inequality trap is the aim of ✕ governments and parliaments. It should be arranged by an array of measures in the social sectors, such as quality basic education for all, protective health care, as well as risk management to deal with shocks associated with weather, sickness, and labour incomes.

As for ⊠ markets and with special regard to poor countries, the focus should include rural roads for ⊠ market access, \$\$\$ tenurial security for peasants and slum dwellers, and microcredit. In the political arena, it should comprise the empowerment agenda: access to \$\$\$ justice, accountability of basic service providers, and acceptance of the principle of subsidiarity which includes also local democracy.

As to industrialised countries, more attention should be paid to the higher institutions of learning. After all, the permanent ☹ misallocation of brainpower and manpower has to be 🛑 stopped by means of frequent, unpredicted tests made obligatory for students as well as for teachers. At illustrious 🏛 Siegen University, however, the assessments on behalf of professors ought to be ⚡ suspended because otherwise teachers as the writer (and – you never know – perhaps not only he alone) would suddenly be jobless.

(320) Gerade in den Entwicklungsländern muss viel mehr Geld in den Gesundheitssektor geleitet werden. Denn ökonomische Leistungsfähigkeit setzt gute körperliche Verfassung sein der Menschen voraus. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Es ist ein (leider weit verbreiteter) Irrtum anzunehmen, dass allein durch Zuweisung von mehr \$\$\$ Geld heikle Zustände in einem gesellschaftlichen System verbessert werden könnten. An erster Stelle und in jedem Fall müssen erst die institutionellen Bedingungen geschaffen werden, damit das → dorthin geleitete \$\$\$ Geld auch den erwarteten Nutzen bringt.

Gerade im 🇨🇭 🏠 Gesundheitssektor der meisten Entwicklungsländern mangelt es an diesen Voraussetzungen. Nach Studien der Weltbank ist vor allem der Absentismus (absenteeism: das gewohnheitsmäßige Fernbleiben der Bediensteten vom Arbeitsplatz) gerade in den Krankenhäusern ein Hauptproblem. Der entsprechende Anteil liegt im Durchschnitt bei einem Drittel; Spitzenreiter waren 2005 Tansania mit 40 Prozent, Ghana mit 70 Prozent und Bangladesch mit 74 Prozent des Klinikpersonals. Die Mehrheit der Patienten bzw. deren Angehörigen muss dazu für die Behandlung Bestechungsgelder (payments under the table for treatment) zahlen.

Dies deutet auf gewaltige administrative Mängel hin. Solange diese nicht behoben sind, versickert das \$\$\$ Geld. In Bangladesh verschwanden 2005 gut 80 Prozent, in Ghana 70 Prozent und in Tansania 40 Prozent der ✂ staatlichen Haushaltsmittel für die Gesundheitsaufgaben auf dem Weg vom Finanzministerium zu dem Einrichtungen der Gesundheitspflege.

(321) Migrant remittances (sending home by workers abroad a part of their earnings to their families at home; Heimatüberweisungen) are projected worldwide in 2005 to exceed 200 Mrd EUR. – Discuss the advantages and disadvantages of these flows.

Remittances are targeted to meet specific needs of the recipients, and in consequence tend to ↘ reduce poverty. World Bank studies suggest that international remittance receipts helped to lower poverty (measured by the proportion of

the population below the poverty line) in 2005 by nearly 11 percentage in Uganda, 6 percentage in Bangladesh and 5 percentage in Ghana. The remittances are used in these countries primarily to finance the \$\$\$ purchase of vital consumption goods, housing, and children's education.

Since \$\$\$ remittance flows tend to be  $\cup$  more stable than capital flows, – ❶ they also are predisposed to be counter-cyclical. They raise during economic downturn or after a natural catastrophe in the migrant's home countries, at what time private \$\$\$ capital flows abruptly decrease. – ❷ In countries affected by political conflict, they often provide an economic lifeline to the poor. The World Bank estimates that in Haiti the remittances represented about 17 percent of gross domestic product in 2001. In some areas of Somalia they accounted for up to 40 percent of gross national product in the late 1990s.

Disadvantages are – ❶ above all that countries receiving \$\$\$ migrant's remittances incur costs if the emigrating workers are highly skilled, or if their departure creates labour shortages. – ❷ In addition, if \$\$\$ remittances are large, the recipient country could face an  $\nearrow$  appreciation of the real exchange rate; this may make its economy less competitive internationally. – ❸ Remittances can also create dependency, by this undercutting recipient's incentives to work, and thus slowing economic growth.

### (322) Inflation entfaltet ungewollte Verteilungswirkungen. – Wieso?

Von einer Verringerung des Geldwerts betroffen sind insbesondere die Besitzer von Geldvermögen und die Gläubiger der in Nominalwerten ausgedrückten (also in der jeweiligen Geldeinheit denominierten) Forderungen. Den --- Verschlechterungen dieser Gruppe stehen entsprechende +++ Besserstellungen der Schuldner gegenüber. Denn sie empfangen \$\$\$ Geld mit guter Kaufkraft und nutzten es. Sie zahlen nun jedoch die geliehene Summe mit \$\$\$ Geld minderer Kaufkraft zurück.

Die Erfahrung mit der  $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation in allen Ländern der Welt hat gezeigt, dass in erster Linie die "kleinen Leute" kaum in der Lage sind, sich gegen inflationsbedingte --- Verluste zu schützen. Von daher kommt es zu einer überproportionalen Schädigung der Armen durch einen Geldwertverfall. Stabiles \$\$\$ Geld erfüllt somit eine zutiefst soziale Funktion.

### (323) Inflation wirkt wie eine Sondersteuer. – Wieso?

In fast allen Ländern der Erde – ❶ bezieht sich die Steuerschuld auf Werte, die nicht der allgemeinen Preisentwicklung angepasst werden und – ❷ die Tarife sind mit ei-

ner Erhöhung des Steuersatzes bei wachsender Grösse der Bemessungsgrundlage (Progressionsfaktor) ausgestaltet.

Die  $\frac{1}{200000}$  Inflation führt nun dazu, dass die Steuerpflichtigen (Haushalte und Unternehmen) zwar nominell höhere Geldbeträge ausweisen, und aufgrund dessen einem steigendem Steuersatz unterworfen sind. Aber in Wirklichkeit ist die zu besteuerte Einkunft wertmässig, in Kaufkraft ausgedrückt, dieselbe geblieben oder hat sich gar vermindert. Diese "kalte Progression" (cold progression) kommt einer partiellen Enteignung der Steuerpflichtigen zugunsten des Fiskus, einer Sondersteuer gleich. Preisstabilität zu gewährleisten heisst daher auch, die Staatsquote nicht auf "kalten" Wege (also nicht über Beschlüsse der über die Steuersätze zu entscheidenden Parlamente) zu erhöhen.

(324) Islamic banking is plain and transparent. – Discuss.

Indeed the main types of Islamic financial instruments are theoretically simple. But they may become complicated in practise, as some banks combine characteristics of two or more types of instruments to suit customers requests.

① Debt instruments include – ① *Murabaha*: a purchase and resale contract in which a tangible asset is purchased for cash by a bank at the request of its customer from a supplier, with the resale price determined, based on cost plus profit mark-up; – ② *Salam*: a purchase contract with deferred delivery of goods, which is predominantly used in agricultural finance; – ③ *Istisna*: a predelivery financing and leasing instrument, used to finance long-term projects and – ④ *Qard al Hasan* (benign loan): an interest-free loan contract that is usually collateralised.




② Quasi-debt instruments include *Ijara*: a leasing contract whereby a party leases an asset for a specific rental fee and period. The owner of the asset (the bank) bears all risks associated with ownership. The asset can be sold at a negotiated market price, effectively resulting in the sale of the *Ijara* contract. The *Ijara* contract could be structured as a lease-purchase contract whereby each lease payment includes a portion of the agreed asset price and can be made for a term covering the asset's expected life.

③ Profit-and-loss-sharing instruments include – ① *Musharaka*: an equity participation contract under which a bank and its client contribute jointly to finance a project. Ownership is distributed according to each party's share in the financing; – ② *Mudaraba*: a trustee-type finance contract under which one party provides the capital for a project and the other party provides the labour. Profit sharing is agreed between the two parties, and the losses are borne

by the provider of funds except in the case of misconduct, negligence, or violation of the conditions agreed upon by the bank.

(325) Gerade den Ärmsten der Armen verweigert die Weltbank den Schuldenerlass. – Beurteilen Sie diese Klage.

Voraussetzung für den Schuldenerlass durch die Weltbank war, dass die betreffenden Länder einige Bedingungen erfüllen. Dazu gehört vor allem die Bekämpfung der Korruption sowie die Zuwendung weiterer \$\$\$ Mittel zur Verbesserung der Lebenslage der Armen.

So könnte beispielsweise der Kongo (Brazaville) ein reiches Land sein; denn seine Öleinnahmen betragen 2005 über 2 Mrd USD. Aber 70 Prozent der  Bevölkerung leben von weniger als einem USD pro Tag. Schuld daran ist die zunehmend mehr um sich greifende Korruption in der Erdölwirtschaft und in der Regierung des Landes. Ähnliches gilt für den Tschad und Kenia. Sowohl erwirtschaftete \$\$\$ Einnahmen aus dem Export von Waren als auch Entwicklungshilfe-Kredite landen dort auf  (Auslands)Konten einer dünnen  Ausbeuter-Schicht.

(326) In sub-Saharan Africa (SSA) access to financial services by a firm is lower than in other developing regions of the world. – Enumerate some probable reasons.

Research has identified several reasons. – ① Weak institutional und legal environments. Private sector lending is a risky business. For example, enforcing a commercial contract through the courts is more difficult in SAA than anywhere else. On average, creditors must go through 35 steps, wait 15 month, and pay 43 percent of country per capita income before receiving payments.

② High real lending interest rates. Costly loans limit the range of potential customers. In 2006, the average real lending rate in SSA was 13 percent, compared with an average of 8 percent in other low- and middle-income countries and 3,5 percent in industrial countries. Bank financing often is the only option for enterprises, and high interest rates limit firm's access to credit more than in other developing regions.

③ Weak property rights and land titling systems. Most bank lending takes place against collateral. Deficiencies in property right systems in many SSA countries for both land and movable property (like cars) limit the use of such assets for collateral and thus impede financial intermediation.

④ Attractiveness of providing funds to government. Where demand from the sovereign is high, many SSA banks are increasingly lending to the government or buying government or central bank debt instruments. By comparison, even at higher interest rates, credit to the private sector may look less attractive.

(327) Geld hat auch die Funktion eines Ordnungsmittels (medium of ranking).— Beurteilen Sie diese Geld hat auch die Funktion eines *Ordnungsmittels* (medium of ranking): es legt das Zueinander der Dinge fest. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aufgabe ist allschon in der Rolle des Geldes als Recheneinheit (Wertmesser, unit of account) ausgedrückt. – Das griechische Wort *ορδεν* (im Lateinischen *ORDIRI*, ein Deponens der i-Konjugation) kommt aus der Fachsprache der Weber; seine Grundbedeutung ist "verknüpfend anreihen", "ein Gewebe anlegen".




Ordnen ist mithin ein Vorgang, bei welchem ein Ganzes, das Mannigfaltigkeit darstellt, ins Verhältnis des *Miteinander*, *Nebeneinander*, *Zueinander* und *Nacheinander* gebracht wird. Das Geld ist die Kraft, die jene Ordnung im Tauschverkehr festlegt und bestimmt.

**"Ordnung": the despair of any translator from German into other languages !**

(328) When the ECB began operating in 1999, a number of central banks in developed countries had recently adopted inflation targeting, which was considered transparent and easy to communicate. Not so did the ECB. – Why?

The ECB decided on a diversified strategy based on two pillars. – ① The first pillar assigned an important role to money. The ECB's governing council announced a reference value of 4.5 percent for the annual growth rate of M3 that it thought would be consistent with its definition of price stability. – ② The second pillar consisted of a comprehensive analysis of the risks to price stability in the euro area, including developments in wages and unit labour costs, fiscal policy indicators, and financial market indicators.

(329) Das Regelwerk Basel-II ist viel zu umfangreich und zu kompliziert. – Beurteilen Sie diese Kritik.

Komplex  und vielgestaltig ist die Realität, nämlich die Gegebenheiten, die Basel-II ordnet. Das kann nicht auf  $\frac{12}{4}$  drei Seiten geschehen. Wäre dem so, dann würden die  Kritiker über die  $x^n$  vielen Ausschüsse, Unterausschüsse, Arbeitsgruppen, Experten-zirkel, Schiedsgerichte usw., kurzum über die  Bürokratie schimpfen, die notwen-



(331) Immer dann, wenn eine Zentralbank das heimische Zinsniveau weit unter den auf den internationalen Märkten üblichen Satz senkt, dann sinkt der Wechselkurs der entsprechenden Währung. – Wieso?

Ein auffallend niedriger Zinssatz lockt sog. "Carry Traders" hervor. Dies sind Marktteilnehmer (vor allem weltweit tätige Hedge Fonds), die billige Kredite in der entsprechenden Währung (etwa in JPY) aufnehmen. Diese Beträge werden dann sofort in Währungsräumen mit einem höheren Marktzins (etwa in USD oder EUR) angelegt. Durch den damit erforderlichen Umtausch steigt das Angebot der Währung aus dem Niedrigzinsland (im Beispiel: JPY); der Wechselkurs sinkt.

Aufhalten könnte eine Zentralbank solche Bewegungen nur durch Einschränkung der Konvertibilität ihrer Währung. Der Carry Trader wird solange am Markt tätig sein, als der Zinsabstand hinreichend gross ist und keine Anzeichen erkennbar sind, dass die "billige" Währung (im Beispiel: der JPY) auf den internationalen Devisenmärkten teurer wird.

Das heisst aber auch, dass die Freiheit einer Zentralbank begrenzt ist, das Zinsniveau in ihrem Währungsgebiet zu bestimmen. Die internationalen Finanzmärkte lassen sich kaum regeln, ausser durch die Marktkräfte selbst.

(332) Für die einwandfreie, den jeweiligen Vorschriften gemässe Finanzberichterstattung einer Bank trägt der jeweilige Wirtschaftsprüfer letztlich die Verantwortung. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Ansicht wird zwar immer wieder vorgetragen. Dennoch ist sie falsch. Allein die Geschäftsleitung einer Bank (wie auch eines anderen Unternehmens!) ist für die Richtigkeit der in einer Bilanz veröffentlichten Angaben verantwortlich. Der Geschäftsleitung obliegt die Einrichtung wirksamer interner Kontrollen in Hinblick auf die Finanzberichterstattung. Aufgabe des Wirtschaftsprüfers ist es hauptsächlich, eine Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass mit angemessener Sicherheit erkannt werden kann, ob wirksame interne Kontrollen für die Finanzberichtserstattung in allen wesentlichen Bereichen bestanden.

Die internen Kontrollen für die Finanzberichtserstattung dienen dazu, eine angemessene Sicherheit bezüglich der Richtigkeit der Berichterstattung sowie des Erstellens von Abschlüssen zu externem Zweck in Einklang mit den anzuwendenden Bewertungs- und Bilanzierungsmethoden zu gewährleisten. Das schliesst auch ein, dass Einnahmen und Ausgaben des Unternehmens nur mit Autorisierung der Geschäftsleitung erfolgen, und dass mit angemessener Sicherheit nicht befugter Erwerb, Gebrauch oder Veräusserung von Vermögenswerten der Firma erkannt verunmöglicht wird.



Weil sich jedoch nicht jede einzelne Transaktion von der Geschäftsleitung überwachen und von einem Wirtschaftsprüfer nachvollziehen lässt, können die internen Kontrollen für die Finanzberichterstattung gegebenenfalls Falschaussagen nicht verhindern oder aufdecken. Dies hat die Erfahrung bei einigen in Konkurs gegangenen Unternehmen deutlich gezeigt.

(333) Hedge funds should be regulated. – Discuss.

There are good and bad reasons to regulate hedge funds. A bad reason is to protect investors, or worse, to protect the companies hedge funds are invested in. Nor seems it conceivably reasoned to argue that hedge funds should be regulated because of their size. A widely quoted estimate is that the global hedge fund business has some 990 billion Euro under management.

A much better reason to regulate hedge funds is that they have become structurally very similar to commercial banks. Here the need for regulation is principally acknowledged. Banks are regulated because of network externalities (externe Effekte auf den ökonomischen Verbund gesamthaft). An insolvent bank can damage the financial system at large. While banks are often private companies, the financial system is a public good.

Banks as well as hedge funds have large nominal balance sheets, both generate a relatively small return on assets, both employ substantial leverage, and both generate a comparable after-tax return on equity. The similarities between banks and hedge funds are striking. But banks are controlled and many hedge funds until now not. The lack of transparency in the hedge fund business could, as it might be in regard to banking business, increase systemic risk for the financial system as a whole. It seems, therefore, consequent to regulate hedge funds too.







(334) Statt eine Kontrolle der Hedge-Fonds nach dem Vorbild der Banküberwachung durch die nationalen Aufsichtsbehörden zu fordern, sollte man sich darauf beschränken, für die Hedge-Fonds ein Rating durch die international anerkannten Rating-Agenturen verpflichtend einzuführen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Sicher könnte das dazu beitragen, die Marktrisiken bei Hedge-Fonds besser abzuschätzen. Marktrisiken liegen hier vor allem darin, dass – ① Fehler beim Risikomanagement gemacht werden, – ② der Kredithebel (leverage) in Hinblick auf eine besondere Anlagestrategie zu hoch angesetzt wird und – ③ ein zu grosser Teil eines Fonds auf einen Teilmarkt (etwa: Erdenergie-Futuresverträge; der nordamerikanische Fonds Amaranth verlor im Herbst 2006 über 6 Mrd USD aus solchen Kontrakten) konzentriert ist. Die

Rating-Agenturen würden sich das Risiko-Controlling erläutern lassen und das Management, die Marktchancen, die Investment-Strategie, die Adressen-Konzentration und anderes fachkundig einschätzen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden so Fehlentwicklungen aufgedeckt.

Freilich böte das keine Gewähr für die völlige Risikolosigkeit. Strategien eines Fonds, die kurzfristig geändert werden (müssen), werden von einem Rating nur teilweise oder gar nicht erfasst. Der bessere Weg scheint hier, dass Hedge-Fonds angehalten werden, jede wesentliche Änderung im Risiko den kreditgebenden Banken mitzuteilen. Über die jeweilige nationale Bankenaufsicht ist dann leicht zu erreichen, dass sich ein Fonds an diese Abmachung hält. Auf diese Weise wären Hedge-Fonds indirekt beaufsichtigt.

(335) Eine Währung ist nur dann stark, wenn ihr Aussenwert und ihr Binnenwert stabil ist. Preisstabilität und Wechselkursstabilität sind mithin zwei Seiten der gleichen Medaille. – Beurteilen Sie diese (weitverbreitete!) Ansicht.

Diese Aussage ist schlichtweg  falsch: die Geschichte der DEM hat es auch empirisch belegt. Konsequente Politik der Geldwertstabilität  im Innern war stets auch mit einer Aufwertung  nach aussen verbunden. – Bei  $\frac{1}{200000}$  Inflation im Innern kann es kein Vertrauen  in eine Währung geben; man wird sich aus dieser über kurz oder lang  zurückziehen, und ihr Wechselkurs muss sinken .

(336) Betrachtet man das von der Europäischen Zentralbank ausgewiesene Kurs-Gewinn-Verhältnis auf dem Aktienmarkt, so fällt seit 2005 eine gestiegene Volatilität auf. – Was könnten die Gründe dafür sein?

Die Rentabilität eines Unternehmens lässt sich auf verschiedene Weise messen. – **1** Der ausgewiesene Gewinn ist die gängigste Indikator; hier werden alle Erträge und Aufwendungen berücksichtigt. – **2** Eine andere Messgrösse ist der operative Cashflow, nämlich der Nettozufluss an liquiden Mitteln aus betrieblicher Tätigkeit des Unternehmens, die in der Rechnungsperiode unwiderruflich zugeflossen sind.

Im Jahr 2005 wurden im Euroraum neue Vorschriften für die Rechnungslegung eingeführt, die International Financial Reporting Standards (IFRS). In ihnen findet eine Verschiebung vom Anschaffungskosten-Regel zur Zeitwertbilanzierung (Fair Value Accounting) statt. Dadurch ist es möglich, dass in wirtschaftlich guten Zeiten höhere Gewinne ausgewiesen werden, in wirtschaftlich schlechteren Zeiten dagegen niedrigere. Auf diese Weise kommt es zu höheren Schwankungen in den ausgewiesenen Gewinnen, und das spiegelt sich dann im Kurs-Gewinn-Verhältnis wider.

Freilich ist eine gewisse Vorsicht bei dieser Erklärung angeraten. Denn der operative Cashflow, der sicher die Ertragslage eines Unternehmens in der sich abzeichnenden Entwicklung besser widerspiegelt, ist seit 2005 langsamer gewachsen als die ausgewiesenen Gewinne.

(337) Der Wechselkurs einer Währung wird sehr stark von spekulativen Aktivitäten internationaler Investoren (Commercial Traders) beeinflusst. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das wird zwar immer wieder vorgetragen, ist aber nachweislich nicht so. Vielmehr kann man aus den (Nettop)Positionen auf den Futures-Märkten erkennen, dass Spekulanten mit Änderungen ihre (Netto)Longpositionen auf Veränderungen der Wechselkurse reagieren (Feedback-Trading). Beweisen lässt sich dies aus den Success Rates. Diese sind als die relative Anzahl der Wochen definiert, in welchen Commercial Traders ihre (Netto)Longpositionen erhöhet haben und die Währung aufwertete bzw. verminderten und die Währung abwertete.

(338) Durch die demographische Entwicklung in Deutschland wird dem EUR in der Zukunft eine stake Last aufgebürdet. – Wieso?

Die \$\$\$ Gesetzliche Rentenversicherung in Deutschland kann aufgrund der ↗ steigenden "Altenlast"  $\geq 60 \rightarrow$  Gehenna eine angemessene Versorgung im Alter (ab 60!!) nicht mehr gewährleisten; es sei denn, man ☹ erhöhet die Beiträge bei den jetzt Beschäftigten auf an ✂ die 30 Prozent.

Jeder Beschäftigte sollte daher eine private Zusausatzversorgung (zweite Säule II) in Höhe von zunächst 2,5 Prozent seines monatlichen \$\$\$ Bruttolohnes  vertraglich eingehen.

### **inreasing social burden in Germany**

Die 🗑️🗑️🗑️ Politiker ☹ sind nun aber der Meinung, dass die private Altersvorsorge durch Steuererleichterungen subventioniert werden müsse; denn angesichts steigender Preise für 🚗 Autofahren und ✈️🏠 hulligulli Auslandsreisen scheint diese Belastung ↘ für den einzelnen Haushalt in Deutschland (im Gegensatz zu anderen Ländern, wie etwa in 🇨🇭 der Schweiz und in den Niederlanden) unzumutbar. Geringverdiener und 🧑 Alleinerziehende sollen eine \$\$\$ direkte Vorsorgezulage erhalten.

Diese Subventionierung kostet pro Jahr etwa 17 Mrd EUR. Der Steuerzahler in Deutschland muss im selben Umfang auf die Senkung der Einkommensteuer oder auf ✂ staatliche Leistungen (wie 🏠 Verbrechenbekampfung, 🏗️ Strassenbau oder 🎓 Bildungsförderung) verzichten. Der ansehnliche "Sozialtransfer" (!!)) hemmt 🗑️ die Leistungswilligkeit der Beschäftigten (↗ hoher Steuersatz) und führt zu einer Verlangsamung ↘ des

Wachstums vor allem im Vergleich zu den USA U.S..A. – Weil Deutschland in der EU ein starkes ökonomisches Gewicht hat, wird sich diese Entwicklung auf ☹️ das Kursverhältnis USD zu EUR auf die Dauer auswirken.

(339) Geld verkörpert Entscheidungsfreiheit. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dies ist in der Funktion des Geldes als Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options) allschon ausgedrückt. Geld \$\$\$ bringt die Wahlfreiheit des Einzelnen 👤 im Gefüge des Ganzen 🧑🏫 zum Ausdruck. Insofern kann man auch die freie Verkehrswirtschaft 🏠 als "Geldwirtschaft" bezeichnen. Sie (*und nur sie!*) garantiert dem Einzelnen ungehinderte Verwendung des Geldes, das die 🌐 weite Güterwelt gesamthaft vertritt und sich ihm als Kaufmöglichkeiten darstellt.

*money = freedom to decide*

(340) Die Zentralbank vermag durch ihre Mittel zur Geldmengensteuerung das gesamtwirtschaftliche Preisniveau ziemlich gut zu kontrollieren. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das ist zwar häufig zu 📖 lesen, aber trotzdem ❌ irrig. Denn hier wird der *Index der Konsumentenpreise* fälschlicherweise mit dem *gesamtwirtschaftlichen Preisniveau* gleichgesetzt! Letzteres besteht aber – ① aus den Preisen der laufenden Produktion und – ② den Preisen des bereits vorhandenen Bestandvermögens wie 📄 Finanzaktiva und 🏠 Immobilien. So blieben etwa zwischen 1990 und 2006 die Konsumentenpreise in den U.S.A. und auch in Deutschland relativ 😊 stabil; und man wähnte sich in einer Phase wohltuender Niedriginflation. Aber in diesem Zeitraum ↗ stiegen die Preise des Bestandvermögens um ein  $x^n$  Vielfaches rascher als die Konsumentenpreise ("Asset-Price-Inflation"), offensichtlich die Folge einer zu starken +++ Vermehrung der Geldmenge.

(341) Endlich ist es gelungen, durch einheitliche Rechnungslegungs-Vorschriften (IFRS, US-GAAP) eine Vergleichbarkeit der Abschlüsse ab den weltweiten Kapitalmärkten zu erreichen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das wird zwar immer wieder als der grosse Erfolg schlechthin bezeichnet. Bedenken sind jedoch angebracht. Denn in der Praxis weisen sowohl die IFRS wie auch die US-GAAP eine grosse Zahl offener und noch mehr faktischer Wahlrechte sowie auch unbestimmter und weicher Rechtsbegriffe auf, die eine Vergleichbarkeit erschweren. Auch verdeutlichen die aktuellen Rechnungslegungs-Vorschriften durch ihren bürokratischen Aufwand das Spannungsverhältnis zwischen nationalen Vorschriften (dem "Finanzplatz Europa") und globalen Anforderungen. Ein grenzüberschreitendes, kapitalmarktorientiertes Unternehmen muss bis zu vier Bilanzen erstellen: die Konzernbilanz nach IFRS und eventuell nach US-GAAP, einen Einzelabschluss und eine Steuerbilanz.

Es ist ein Irrtum anzunehmen, dass man die unterschiedlichen Bilanzziele, nämlich – ❶ Information für den Kapitalmarkt, – ❷ handelsrechtliche Gewinnermittlung als Grundlage für die Gewinnausschüttung und den Gläubigerschutz und – ❸ die steuerliche Gewinnermittlung für den Fiskus in einer einzigen Bilanz zusammenfassen könne.

So lassen sich Zeitwert-Ansätze (fair value) mit dem Ausweis nicht realisierter Gewinne kaum mit den verfassungsrechtlichen Vorgaben für eine rechtsstaatliche Steuererhebung vereinbaren. Ist dem aber so, dann bedarf es einer Klärung, wo die Schnittstelle zwischen den unterschiedlichen Rechnungslegungswerken liegen soll: zwischen der für den Kapitalmarkt wichtigen Informationsbilanz (IFRS, US-GAAP) einerseits und der Handels- und Steuerbilanz andererseits; oder auch zwischen der Informations- und Handelsbilanz auf der einen Seite und der steuerrechtlichen Gewinnermittlung auf der anderen Seite.

Ob unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität die Zeitwert-Ansätze den am Vorsichtsprinzip und dem Gläubigerschutz ausgerichteten Standards überlegen sind (wie immer behauptet wird), ist doch sehr zu bezweifeln.

(342) Geldwert nennt man die reale Kaufkraft des Geldes im Inland. – Prüfen Sie diese Definition.

Die Begriffsbestimmung ist zu ➤ eng, weil sie bloss den *Binnenwert* des Geldes bezieht. Es muss nämlich auch das Wertverhältnis des eigenen Geldes \$\$\$ in Bezug auf andere Währungen berücksichtigt werden, zumal in einer wirtschaftlich eng 🌐 verflochtenen 🌐 Welt 🌐. Diesen *äusseren Geldwert* drückt der Wechselkurs (exchange rate) aus.

*internal and external value of money*

(343) The ongoing increase in real globalisation (the fact that domestic markets are becoming more und more interlinked and co-dependent internationally) statistically is coinciding with a decline in inflations rates worldwide. – Do you see a causal relationship?

Oftentimes this fact is interpreted thus; and globalisation might have contributed to the observable decline in inflation rates, since domestic price shocks had been compensated by imports of foreign products of the same kind or by substitutes from abroad. But it is monetary policy that, over the medium to long term, pins down trend inflation. Most central banks of the world become independent from government and by this able to achieve their goal to guarantee price stability.

(344) Der Aussenhandel der Eurozone mit den USA ist eine empfindliche Flanke in Bezug auf allfällige Finanzkrisen. – Beurteilen Sie diese verbreitete Meinung.

Eine Baisse in Asien dürfte für die Weltwirtschaft ein grösseres Problem sein als ein Konjunkturabschwung in den USA. Denn der Euroraum exportiert mittlerweile mehr nach Asien als in die USA. Zudem sind die asiatischen Länder gesamthaft Nettokapitalexporteur. Sollte sich das Wachstums in Asien stark abschwächen, dann käme es also nicht nur zu sinkenden Exporten nach dorthin. Vielmehr sanken auch die Kapitalzuflüsse nach Europa, und in der Folge stiege in Europa die Markzinsen.

Überdies könnten sich die asiatischen Schwellenländer in einer solchen Situation gezwungen sehen, ihre umfangreichen Währungsreserven zu verkaufen, Dies würde ein weiterer Aufwärtsdruck auf die europäischen Zinsen auslösen

(345) Es hat sich in den letzten Jahren immer mehr gezeigt, dass die Zinskurven im Euroraum und in den USA parallel verlaufen. – Wieso?

Der enge Zinszusammenhang ist damit zu erklären, dass beide Wirtschaftsräume spiegelbildlich auf aussenwirtschaftliche Schocks wie etwa Ölpreise reagieren. Eine vertiefte Finanzmarktintegration erhöht zudem die gegenseitige wirtschaftliche Abhängigkeit.

❶ Light after darkness, Gain after loss;

Strength after weakness, Crown after cross;

Sweet after bitter, Hope after fears,

Home after wandering, Praise after tears.

❷ Sheaves after sowing, Sun after rain,

Sight after mystery, Peace after pain;

Joy after sorrow, Calm after blast

Rest after weariness, Sweet rest at fast

❸ Near after distant, Gleam after gloom,

Love after loneliness, Life after tomb

After long agony, Rapture of bliss,

Right was the pathway Leading to this.

Frances Ridley Havergal (1836-1879)

## Wichtiger Hinweis auf die Europäischen Verträge

Es gilt streng zu unterscheiden zwischen dem

(1) Vertrag über die Europäische **Gemeinschaft** (EGV)

und dem

(2) Vertrag über die Europäische **Union** (EUV).

(1)

Der EGV(1) wurde auch der *Römische Vertrag* genannt. Er leitet sich ab aus dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG), abgeschlossen in Rom am 25. März 1957. Dieser Vertrag wurde mehrfach novelliert,

und im Jahr 1987 ersetzte man (wegen der nunmehr erweiterten Zielsetzung) *Europäische Wirtschaftsgemeinschaft* (EWG) durch *Europäische Gemeinschaft* (EU).

Die Numerierung der Artikel des EGV erfuhr im Jahre 1997 eine Umgestaltung. Dies geschah in einem mit der Umformulierung des EUV in Amsterdam. – Bis 2001 war dann heute ist der Vertragstext massgebend, wie er am 2. Oktober 1997 verabschiedet wurde. Man spricht daher auch vom *Vertrag von Amsterdam*. Ab 2001 ist der Text des *Vertrags von Nizza* (siehe weiter unten) massgebend

(2) Der EUV wurde auch *Vertrag von Maastricht* genannt und datiert vom 7. Februar 1992. Die Artikel sind in der Ursprungstextfassung mit A bis S bezeichnet. – In der Fassung vom 2. Oktober 1997 erfuhr der EU-Vertrag eine Erweiterung, und gleichzeitig wurden die bisher mit Buchstaben bezeichneten Artikel in 53 numerisch geordnete Artikel übergeführt. Diese (erweiterte) Version des EU-Vertrags wird auch als *Vertrag von Amsterdam* und in seiner ergänzten Fassung als *Vertrag von Nizza* bezeichnet.

(3) Der Vertrag von Amsterdam (1997) wurde im Jahr 2001 durch den *Vertrag von Nizza* abgelöst. Dieser ändert und ergänzt sowohl den EU-Vertrag als auch den EG-Vertrag. Wiederum wurde vieles umgestaltet und im Zuge dessen die Artikelzählung des EGV neu gefasst. Der Text des Vertrags von Nizza ist (vorläufig: eine abermalige Neufassung des EGV und EUV wird für etwa 2005 erwartet!) die derzeit rechtsgültige Fassung! **Bei vorgefundenen Artikelangaben muss immer sehr genau geprüft werden, ob es sich um den Vertrag von Maastricht (1992), den Vertrag von Amsterdam (1997) oder um den Vertrag von Nizza (2001) handelt!**

 **Achtung, wirklich sehr verwirrend!** 

Sowohl der EGV als auch der EUV werden leider offiziell *Vertrag von Nizza* (bzw. *Vertrag von Amsterdam* oder *Vertrag von Maastricht*) genannt. Es ist also jeweils genau zu prüfen, *welcher* der beiden angesprochen ist!

 **Achtung: eine weitere Falle!**





In vielen Veröffentlichungen, Reden, politischen Erklärungen und Zeitungsberichten wird immer noch einer der alten Vertragstexte (Maastricht oder Amsterdam) zugrunde gelegt. Es muss daher sowohl beim EGV als auch beim EUV immer sorgfältig geprüft werden, welche Version gemeint ist. — In den gängigen Textausgaben sind Vergleichstabellen mit der alten und neuen Numerierung abgedruckt. Über diese Tabellen kann man leicht prüfen, auf welche Version sich der Autor jeweils bezieht. – Klammerbezeichnungen, etwa: ("ex Artikel 109 d") weisen darauf hin, dass in den neu gefassten Text (hier: Artikel 115) eine teilweise oder die ganze Formulierung (*beides* ist möglich!) aus dem Artikel 109 d alter Version einging.

Das "Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank" (umfassend 53 Artikel in neun Kapiteln) ging unverändert vom Vertrag von Maastricht in den Vertrag von Amsterdam und mit nur einer Ergänzung (Einfügung von Artikel 10.6) in den Vertrag von Nizza über.

### **Bezugsquellen für den Vertragstext**

Der Vertragstext wird in Buchform *gegen Gebühr* (früher kostenlos)kostenlos auf Anforderung abgegeben vom

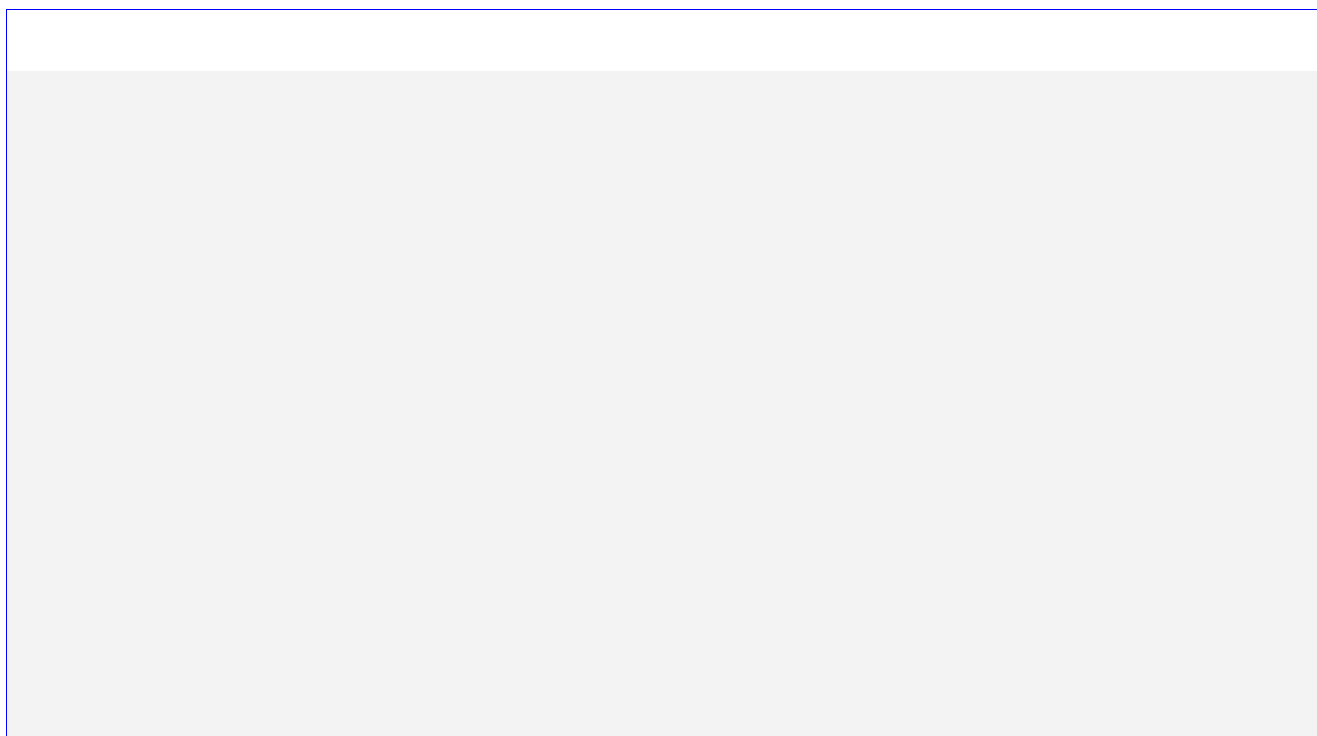
Presse- und Informationsamt der Bundesregierung  
Referat 111  
Dorotheenstrasse 84  
10117 Berlin

Man kann diesen auch anfordern über <http://www.bundesregierung.de> dort auf "Presse- und Informationsamt" klicken und in dem vorgegebenen Feld die Bestellung eintragen.

Universitätsprofessor Dr. Gerhard Merk, Siegen

URL:<http://www.uni-siegen.de/~merk>

Fragen und Aufgaben zum Thema Geld(politik)



Universitätsprofessor Dr. Gerhard Merk, Siegen

URL:<http://www.uni-siegen.de/~merk>

Fragen und Aufgaben zum Thema Geld(politik)

**It is easy to learn something about everything, but difficult to learn everything about anything.**