

VWL III: MODUL AKTUELLE UND INTERNATIONALE FRAGEN DER WIRTSCHAFTSPOLITIK



Teil 6: Geld- und Fiskalpolitik (in der Europäischen Union)/Die Finanzmarktkrise und ihre Folgen auf die europäische Wirtschaft

Ziele

2

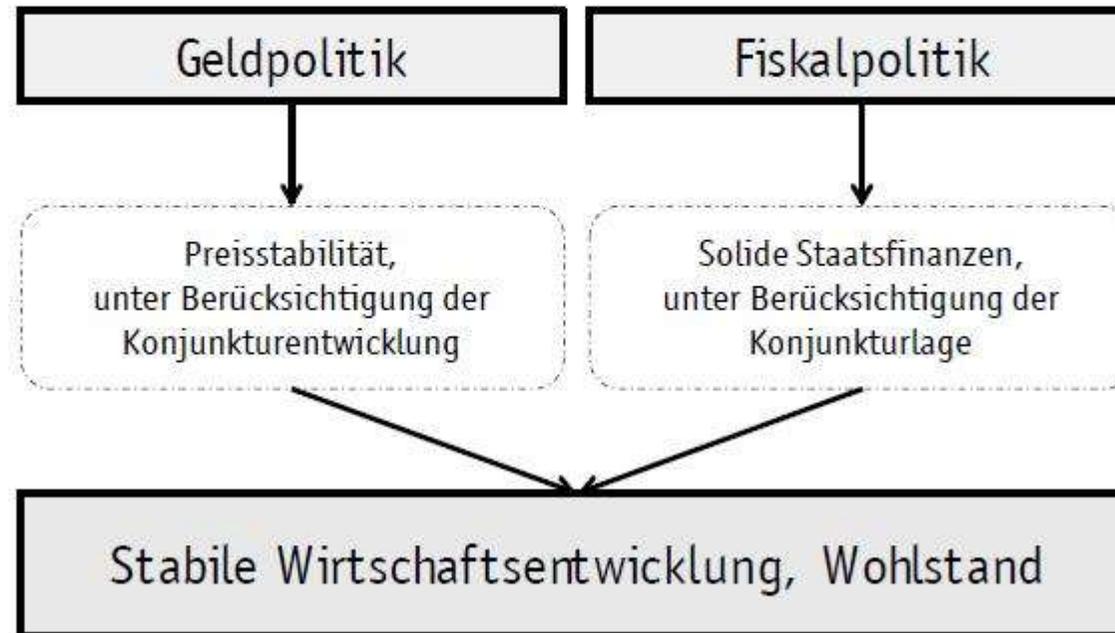
Die Studierenden...

...kennen die zentralen Merkmale einer Fiskalpolitik

...kennen die zentralen Merkmale der europäischen
Geldpolitik

...können die Krisen des frühen 21. Jh. bewerten

Ziele der Fiskal- und Geldpolitik

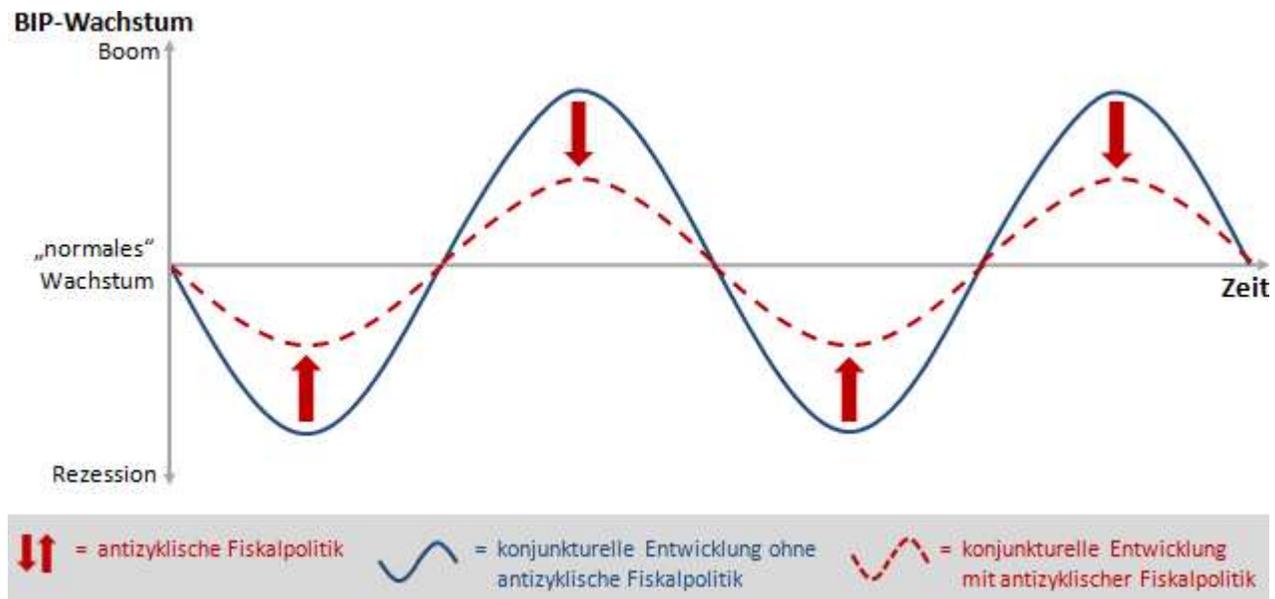




4

Fiskalpolitik

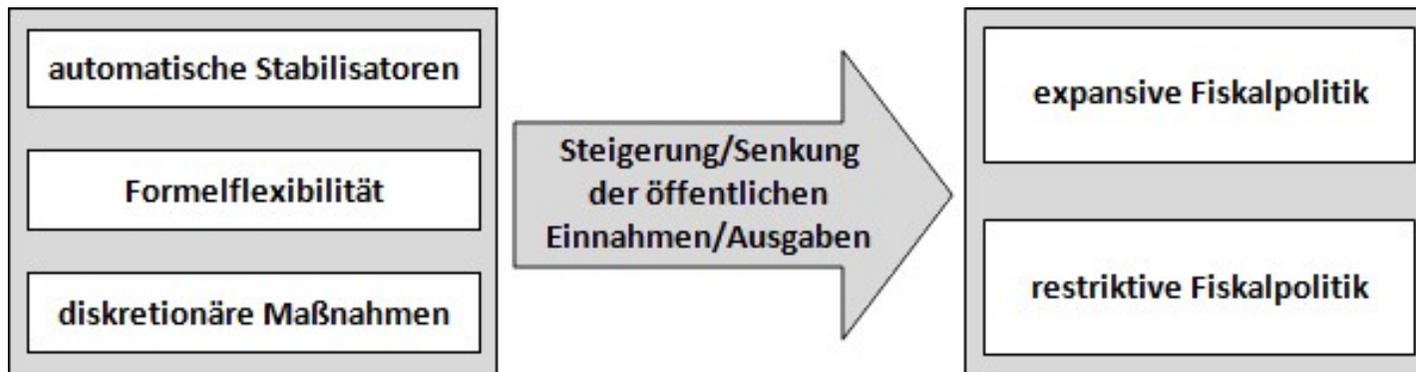
Fiskalpolitik



<http://www.haushaltssteuerung.de/lexikon-fiskalpolitik.html>

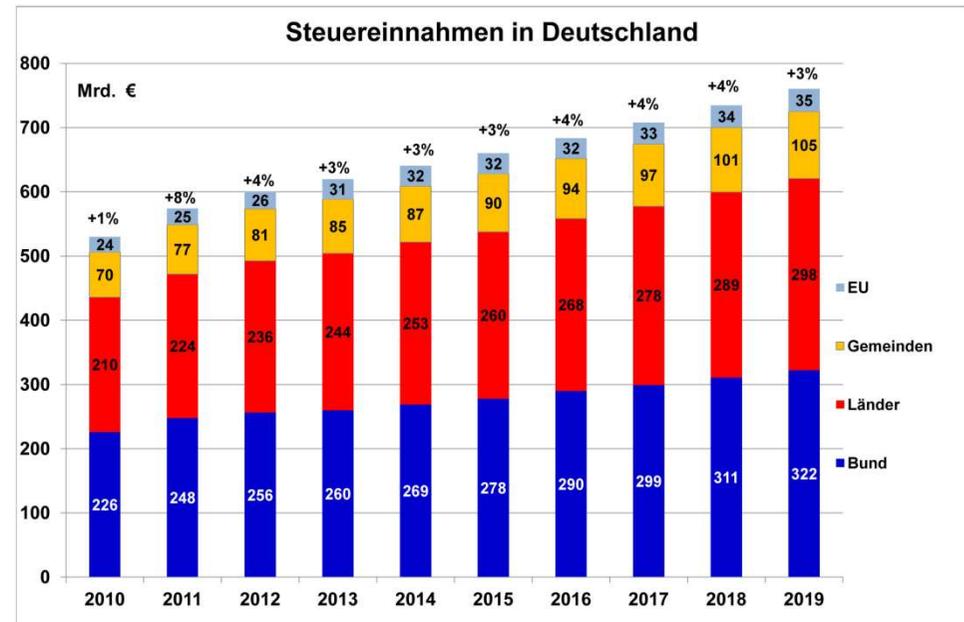
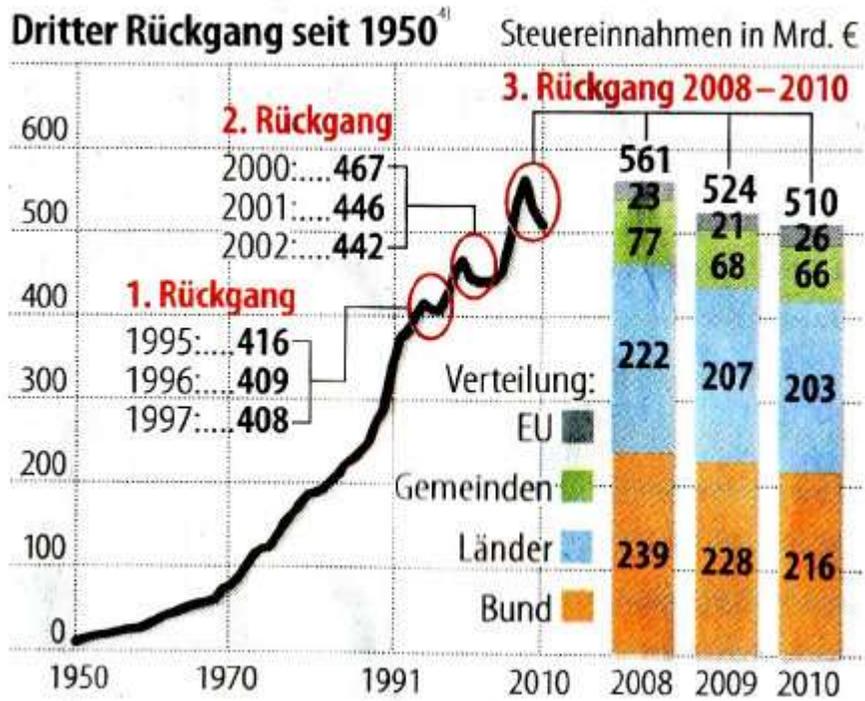
| | | Maßnahmentyp der Fiskalpolitik | |
|-----------------------|------------|---|---|
| | | Variation öffentlicher Einnahmen | Variation öffentlicher Ausgaben |
| Art der Fiskalpolitik | expansiv | Einnahmen senken <i>(z.B. Steuersenkung, Abschaffung einer bestehenden Steuer)</i> | Ausgaben steigern <i>(z.B. Sozialleistungen ausbauen, verstärkte Auftragsvergabe, Subventionen steigern)</i> |
| | restriktiv | Einnahmen steigern <i>(z.B. Steuererhöhung, Einführung einer neuen Steuer)</i> | Ausgaben senken <i>(z.B. Sozialleistungen senken, geringere Auftragsvergabe, Subventionen verringern)</i> |

<http://www.haushaltssteuerung.de/lexikon-fiskalpolitik.html>



<http://www.haushaltssteuerung.de/lexikon-fiskalpolitik.html>

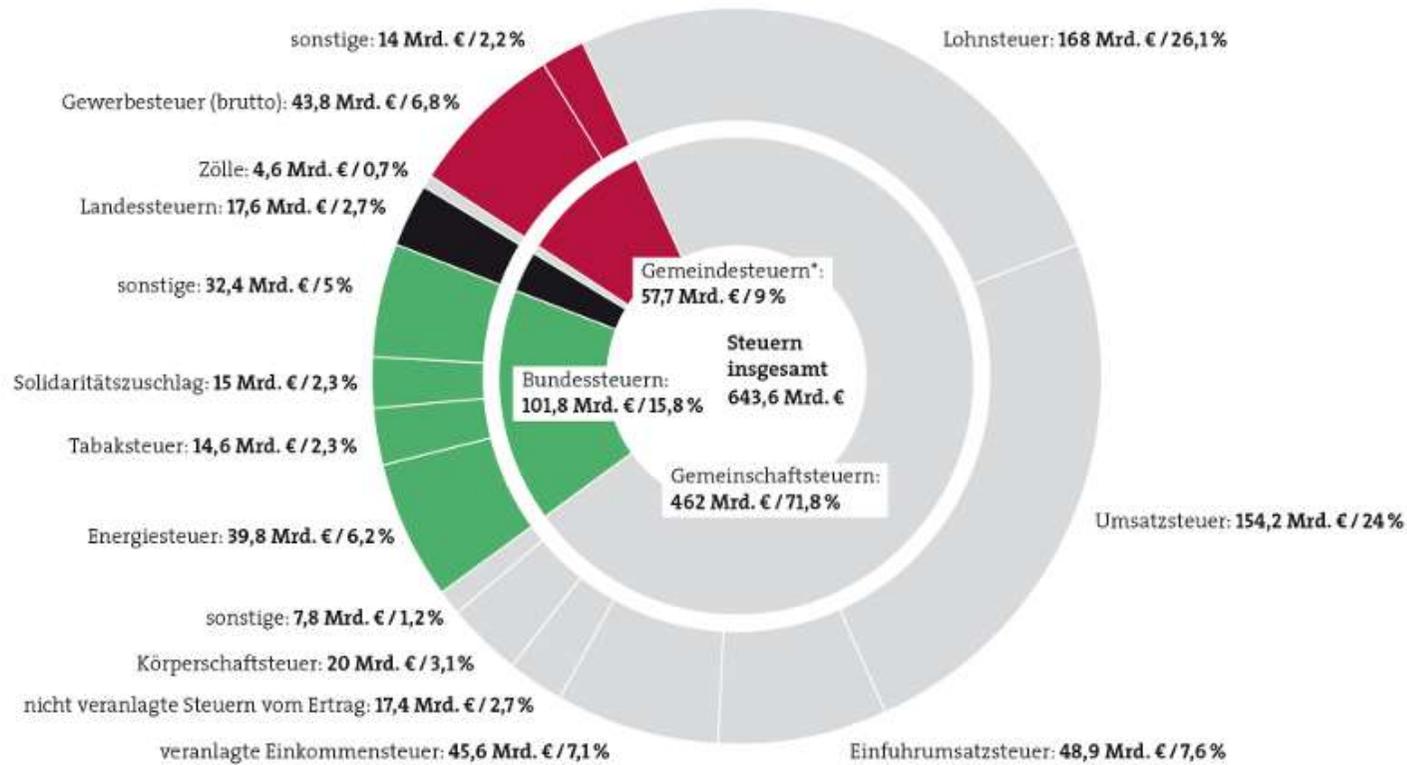
Steuereinnahmen



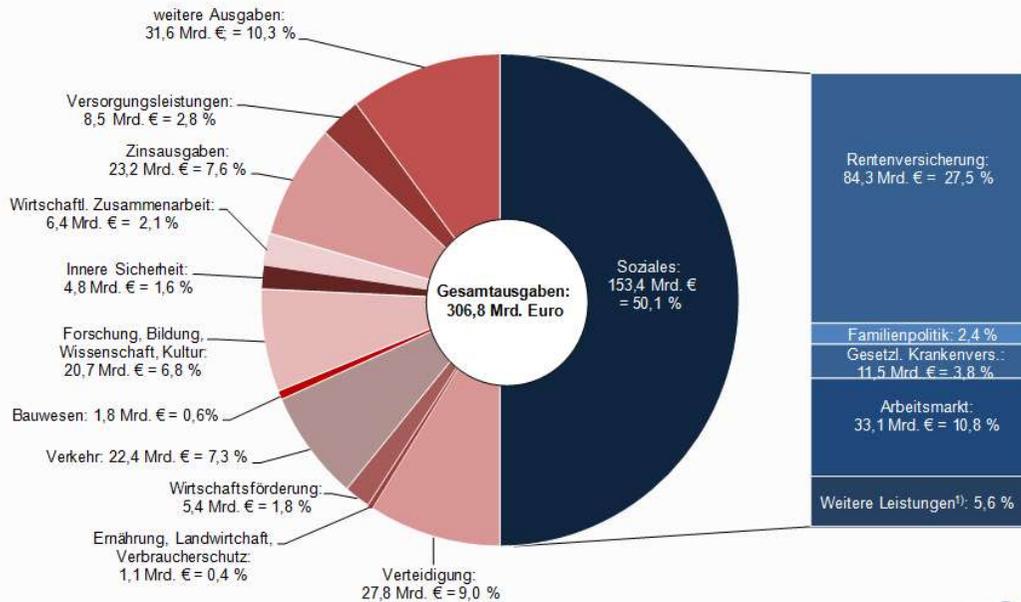
Quelle: Statistik des Bundes und der Länder, lfd. Jahrgänge

Steuereinnahmen nach Steuerarten

Kassenmäßige Steuereinnahmen in absoluten Zahlen und Anteile in Prozent, 2014



■ Ausgabenstruktur des Bundeshaushaltes 2015 in Mrd. Euro und in % aller Ausgaben (Haushaltsplan)



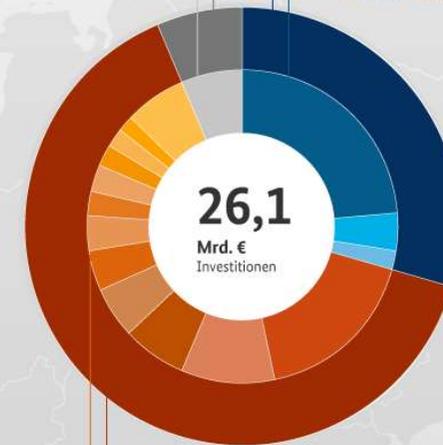
1) u. a. Wohngeld, Kriegsoferleistungen, Lastenausgleich, Landwirtschaftliche Sozialpolitik, Grundsicherung im Alter
Quelle: Bundesregierung, Finanzplan des Bundes 2015 - 2019



Investive Ausgaben im Bundeshaushalt 2015

Darlehen 1,6 Mrd. €
Darlehen 1,6 Mrd. €

7,8 Mrd. € Sachinvestitionen
Angaben innerer Ring im Uhrzeigersinn:
6,2 Mrd. € Baumaßnahmen
1,0 Mrd. € Erwerb von beweglichen Sachen
0,5 Mrd. € Erwerb von unbeweglichen Sachen



16,8 Mrd. € Zuweisungen und Zuschüsse für Investitionen

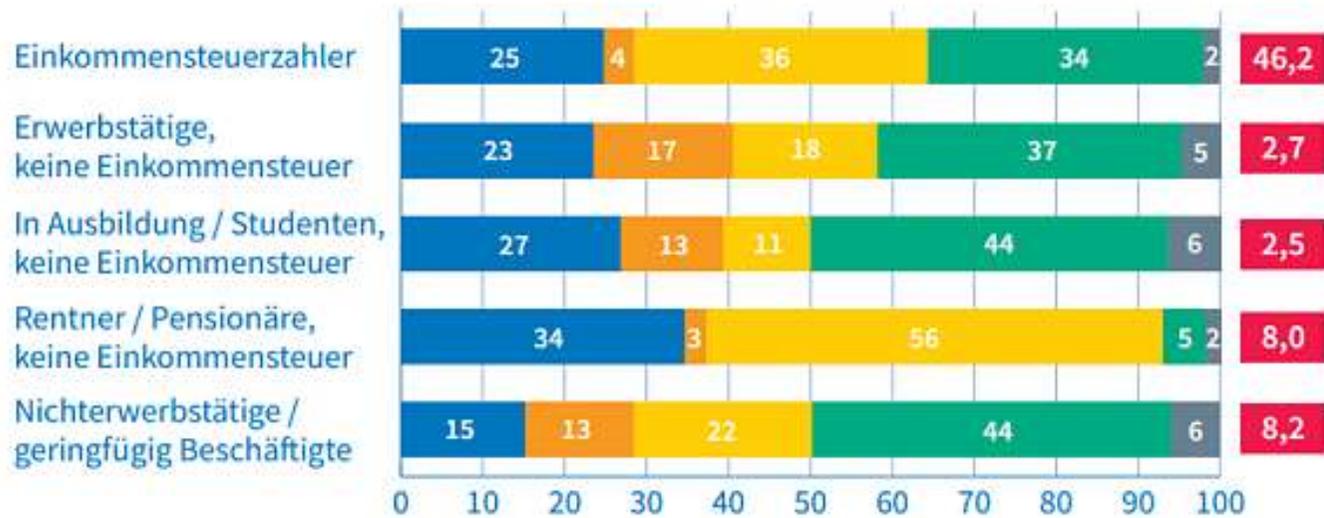
- Angaben innerer Ring im Uhrzeigersinn:
 - 4,5 Mrd. € Ausbau und Erhaltung der Schienenwege
 - 2,5 Mrd. € Bilaterale staatliche Entwicklungszusammenarbeit
 - 1,7 Mrd. € Verbesserung der Verkehrsverhältnisse der Gemeinden
 - 1,4 Mrd. € Wohnraum- und Städtebauförderung
 - Europäische Entwicklungszusammenarbeit,
 - 1,1 Mrd. € Beiträge zu internat. Organisationen
 - 0,9 Mrd. € Forschung für Innovationen, Hightech-Strategie
 - 0,7 Mrd. € Bildungswesen, Nachwuchsförderung
 - 0,7 Mrd. € Luft- und Raumfahrt
 - 0,6 Mrd. € Mittelstandsförderung
 - 0,5 Mrd. € Wissenschafts- und Innovationssystem
 - 0,4 Mrd. € Verbesserung der Agrarstruktur und des Küstenschutzes
 - 1,7 Mrd. € Andere Zwecke

Haushaltstyp und Einkommensteuerzahler

Angaben in Prozent

11

■ Singles
 ■ Alleinerziehende
 ■ Paare ohne Kinder
 ■ Paare mit Kindern
■ Sonstige Haushalte
 ■ Anzahl der Personen in Millionen



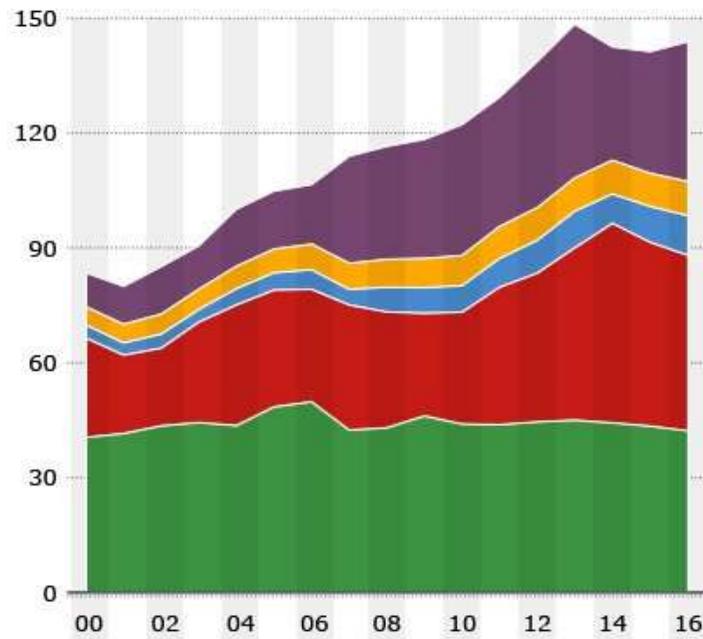
Fortschreibung der Daten bis zum Jahr 2017.
 Quellen: SOEP, 2014; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Der EU-Haushalt

Ausgabenbudget nach Bereichen (in Mrd. Euro)

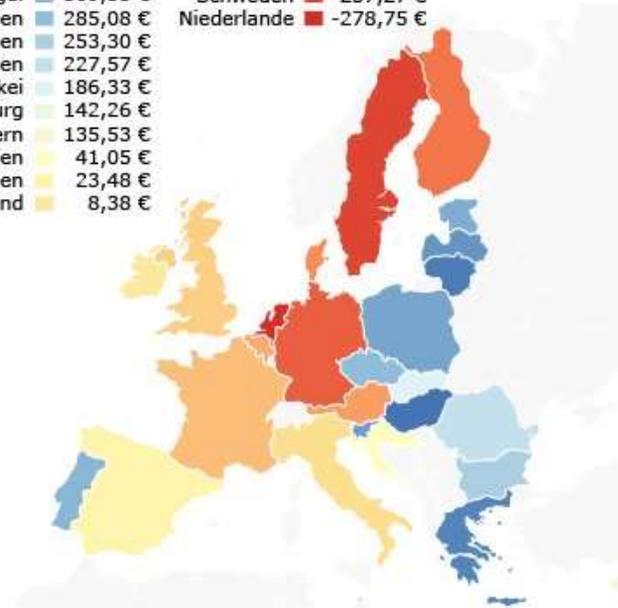


12



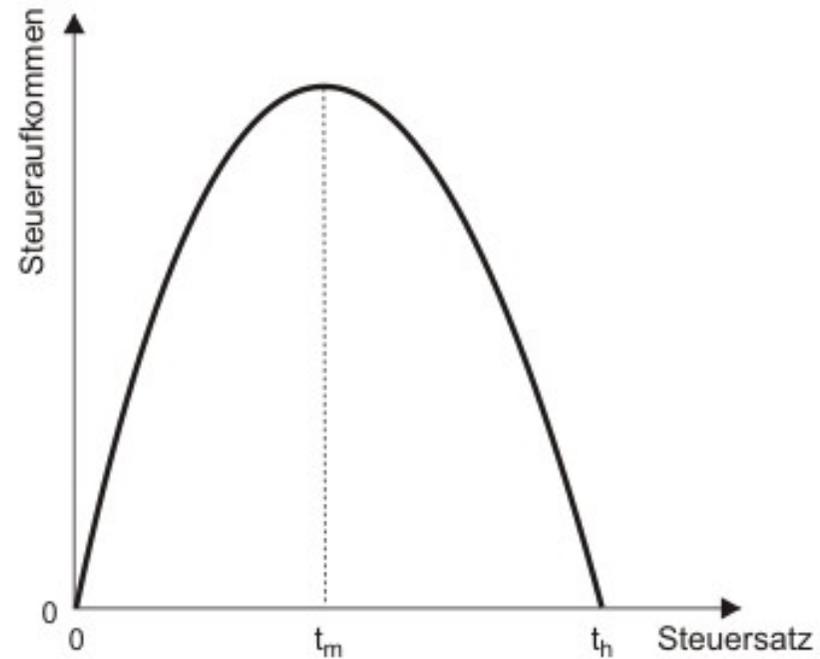
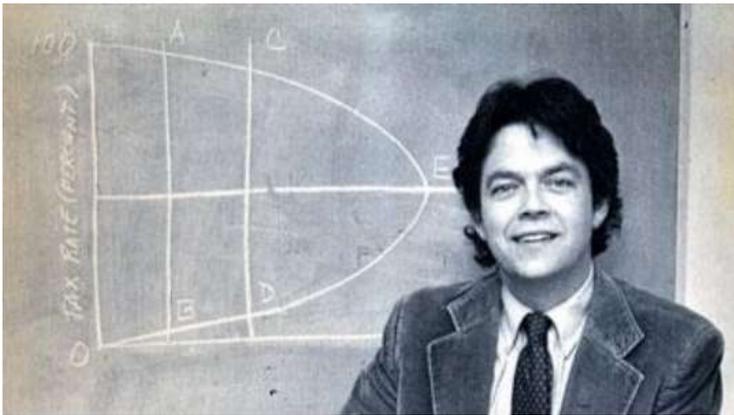
Haushaltssalden 2014 der EU-Länder pro Kopf (in Euro)

| | | | |
|--------------|----------|-------------|-----------|
| Ungarn | 576,87 € | Italien | -73,48 € |
| Litauen | 528,26 € | UK | -76,12 € |
| Griechenland | 477,47 € | Frankreich | -107,98 € |
| Malta | 417,91 € | Belgien | -131,29 € |
| Lettland | 402,71 € | Österreich | -144,51 € |
| Slowenien | 385,10 € | Dänemark | -147,72 € |
| Polen | 361,74 € | Finnland | -147,86 € |
| Estland | 360,80 € | Deutschland | -190,97 € |
| Portugal | 309,53 € | Schweden | -237,27 € |
| Tschechien | 285,08 € | Niederlande | -278,75 € |
| Bulgarien | 253,30 € | | |
| Rumänien | 227,57 € | | |
| Slowakei | 186,33 € | | |
| Luxemburg | 142,26 € | | |
| Zypern | 135,53 € | | |
| Kroatien | 41,05 € | | |
| Spanien | 23,48 € | | |
| Irland | 8,38 € | | |



Das Modell von David Laffer: Steuern erhöhen oder senken?

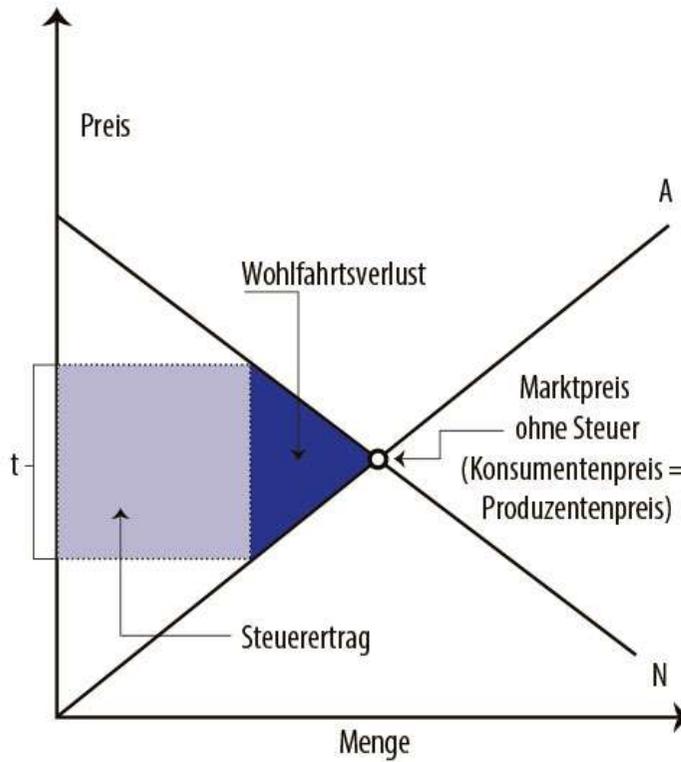
13



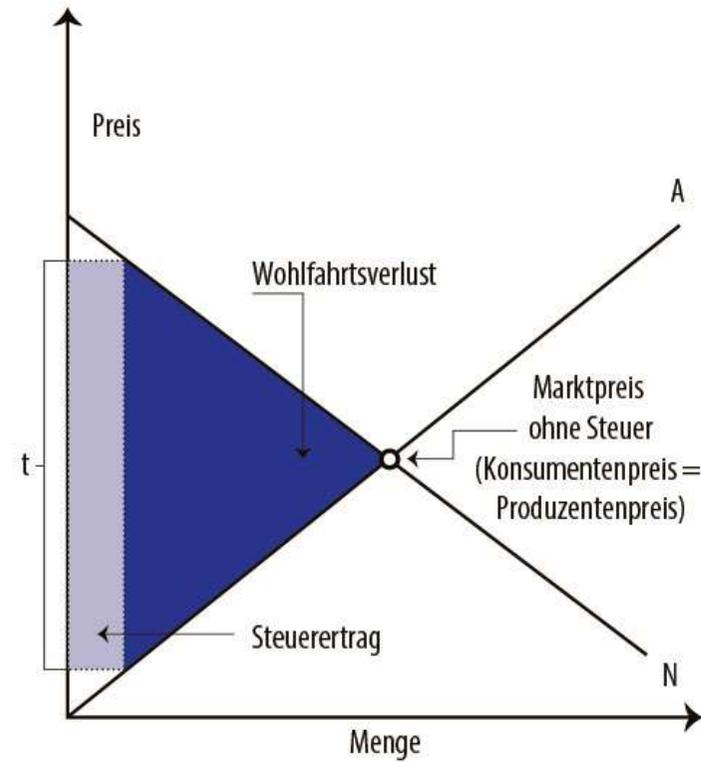
Wohlfahrtsverlust durch Steuern

14

Tiefe Steuer



Hohe Steuer



Quelle: Aymo Brunetti; Volkswirtschaftslehre / Grafik FuW, mnab



15

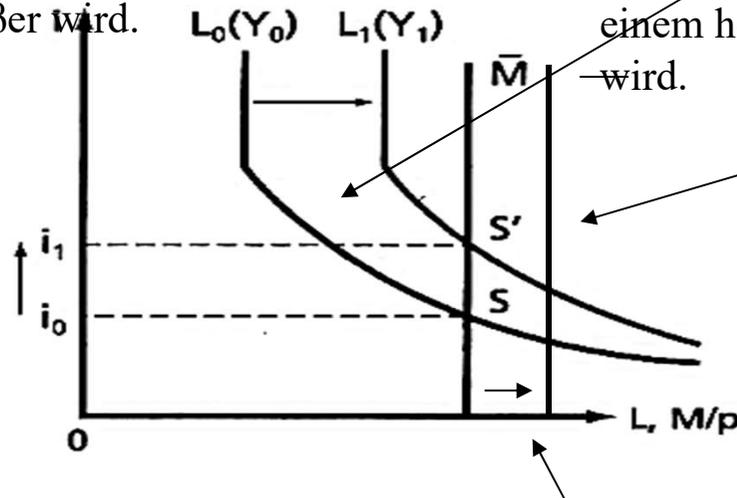
Geldpolitik

Geldmarktgleichgewicht

16

L_t verschiebt sich nach rechts, wenn das Einkommen (Y) in der Vw größer wird.

L_s : Rechtsverschiebung wenn die Spekulationskasse nur zu einem höheren Zins gehalten wird.



S und S' = Geldmarktgleichgewicht

Die Angebotskurve M verschiebt sich nach rechts, wenn die Zentralbank die Geldmenge vergrößert

Geldmengenbegriffe

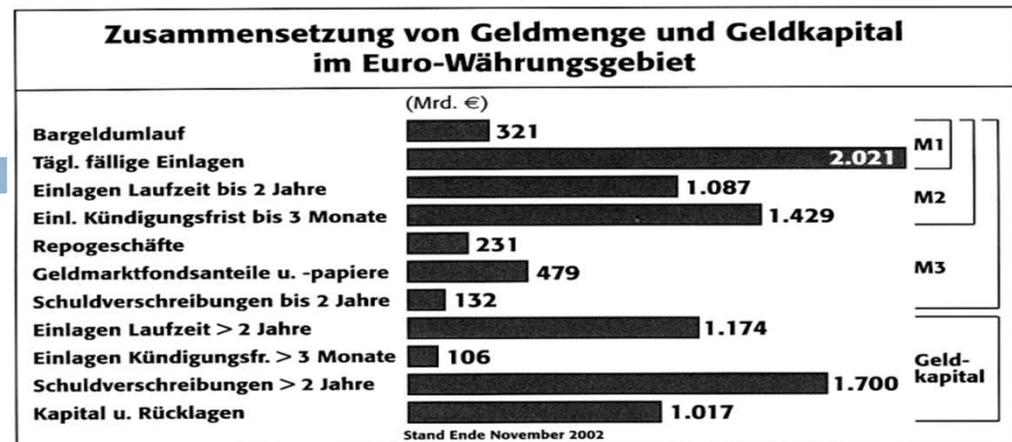
17

Unter der Geldmenge versteht man in der Ökonomie den gesamten Bestand an Geld, der in einer Volkswirtschaft zur Verfügung steht. Die Summe aus Bargeld und Sichteinlagen wird auch als reale Geldmenge bezeichnet. Sie deckt sich mit der Geldmenge M1.

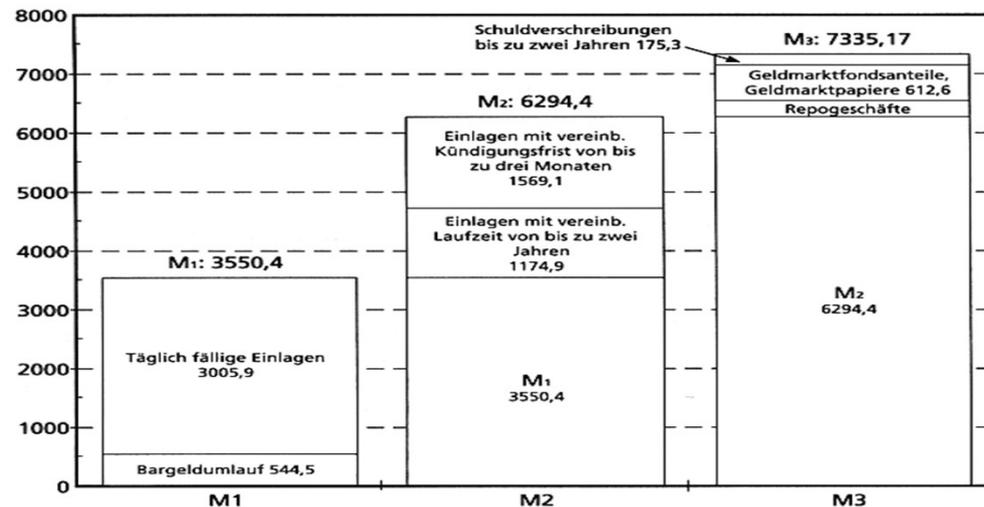
- In der Volkswirtschaftslehre und von den Zentralbanken werden verschiedene Geldmengenkonzepte betrachtet, die durch ein »M« gefolgt von einer Zahl bezeichnet werden. Für M1 und die folgenden Geldmengenaggregate M2 und M3 gilt dabei stets, dass das Geldmengenaggregat mit einer höheren Zahl das mit einer niederen einschließt. Außerdem soll eine niedrigere Zahl eine größere Nähe der betrachteten Geldmenge zu unmittelbaren realwirtschaftlichen Transaktionen bedeuten. Die Abgrenzung der einzelnen Aggregate ist konventionell und international nicht einheitlich.

Für M1 bis M3 definiert z.B. die Deutsche Bundesbank/EZB:

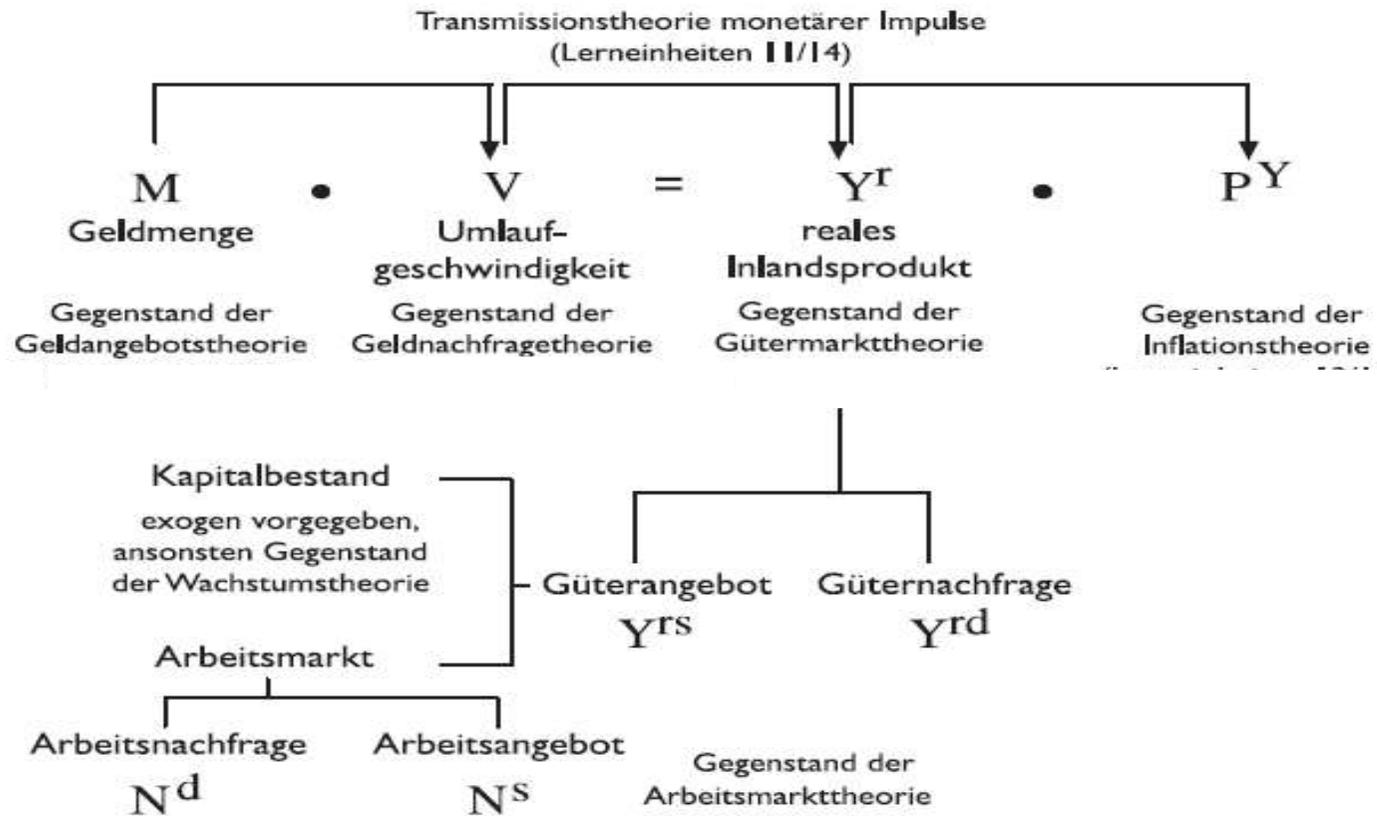
- M1: Bargeldumlauf und Sichteinlagen (unterliegen keiner Kündigungsfrist und stehen deshalb jederzeit als Zahlungsmittel zur Verfügung);
- M2: M1 plus Termineinlagen bis zu 2 Jahren Fälligkeit;
- M3: M2 plus Repogeschäfte, Geldmarktfonds, Schuldverschreibungen bis 2 Jahre.



Quelle: Europäische Zentralbank.



Fishersche Verkehrsgleichung



<https://www.youtube.com/watch?v=MsEyDDA2VUE>

Zwei-Säulen-Konzept der EZB

20

Die Strategie der EZB sieht vor, dass geldpolitische Entscheidungen auf der Basis einer **umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität** getroffen wird.

- **wirtschaftliche Analyse**
- **monetäre Analyse**

Abbildung: Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie der EZB



Quelle: Europäische Zentralbank (2004), Die Geldpolitik der EZB, S. 70.

Ziel der EZB



GELDMENGENZIEL

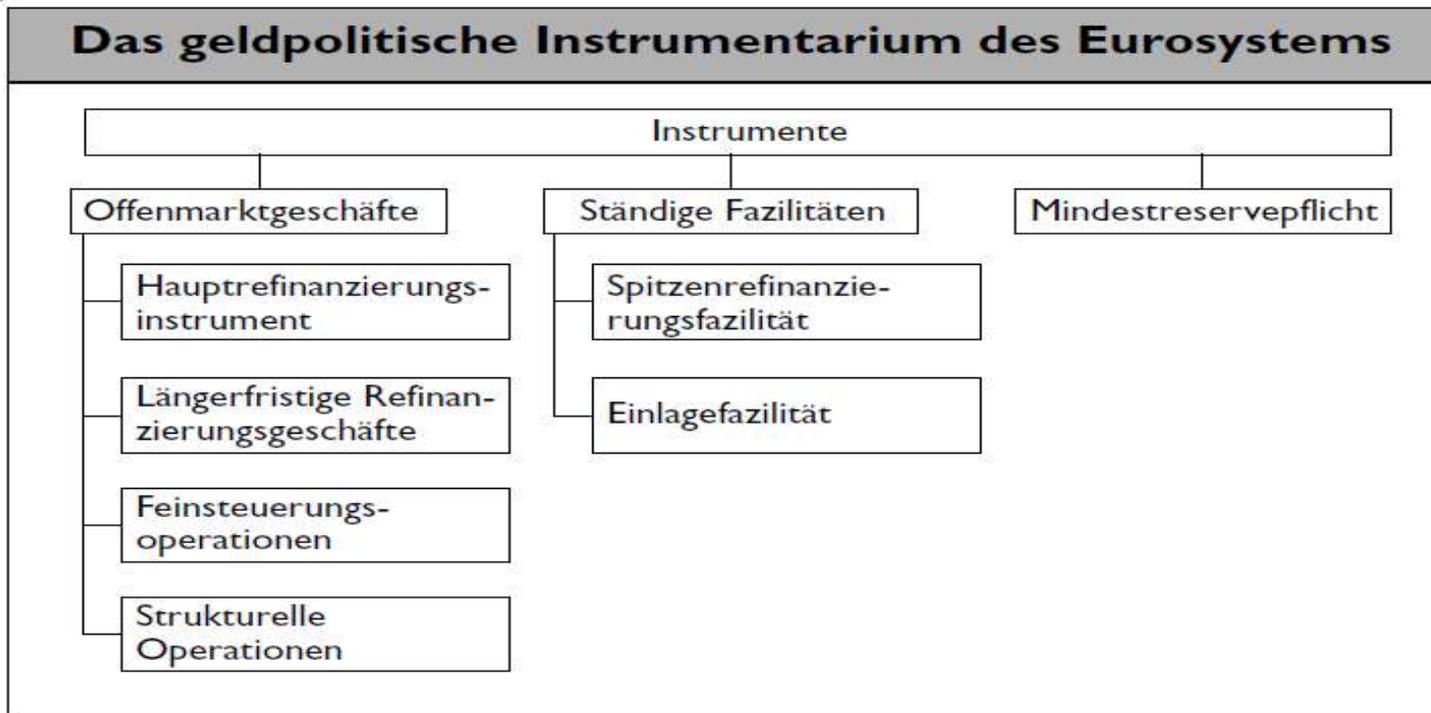
Am 1. Dezember 1998 hat der EZB-Rat das erste Geldmengenziel beschlossen, das eine wichtige Rolle im Rahmen der geldpolitischen Strategie des ESZB spielt. Danach soll die Geldmenge in der Definition M3 um jährlich 4,5 Prozent wachsen. Den Spielraum für das Geldmengenwachstum hat der EZB-Rat folgendermaßen berechnet:

| | | |
|---|--|--------------------------|
| | Inflationsrate der Eurozone (gemessen anhand des harmonisierten Verbraucherpreis-Index): | 0 - 2 Prozent |
| + | trendmäßiges Wachstum des Bruttoinlandprodukts in der Eurozone | 2 - 2,5 Prozent |
| + | Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit der Eurogeldmenge | 0,5 - 1 Prozent |
| = | Spielraum für das Euro-Geldmengenwachstum | 2,5 - 5,5 Prozent |

Geldmengenziel. Die Ableitung des Geldmengenziels der Europäischen Zentralbank

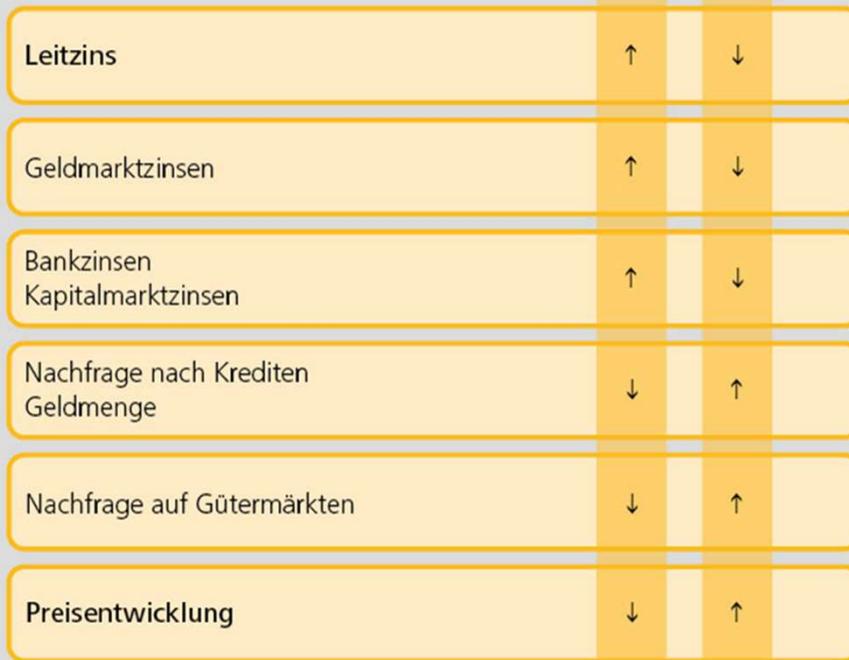
Instrumente der Geldpolitik

22

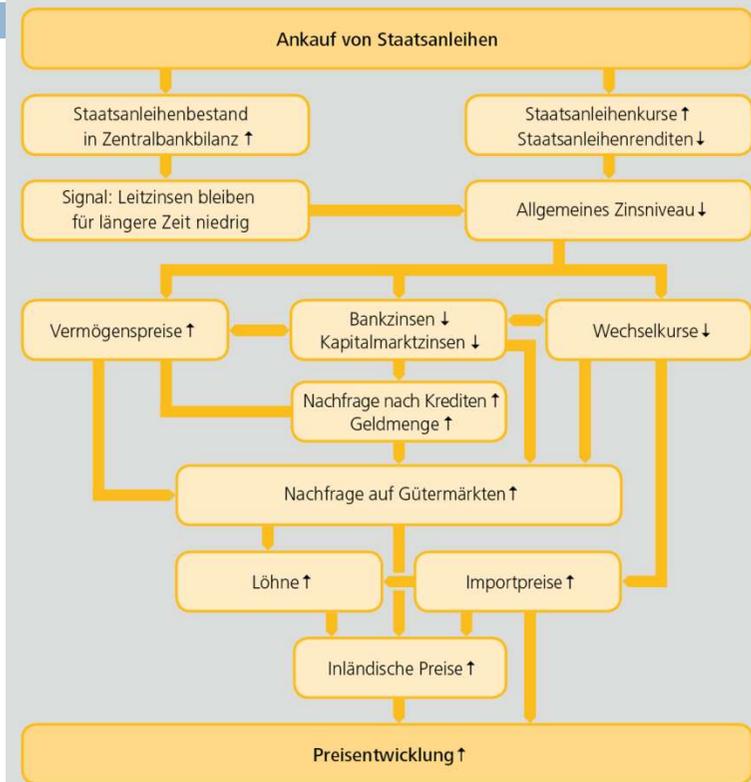


Transmission geldpolitischer Impulse

(schematische und stark vereinfachte Darstellung)



Wirkungszusammenhänge bei Wertpapierkäufen im Rahmen der quantitativen Lockerung





24

Ein amerikanische Immobilienmarktkrise und die Euro Krise

Verschiedene Phasen der Krise



- Seit 2007 haben immer wieder verschiedene Arten von Krisen stattgefunden und eine nächste Krise wird wiederum ebenfalls anders aussehen,
- Die Auswirkungen der ursprünglichen Krise von 2007 sind noch immer nicht gelöst (Staatsschulden, Vertrauen).

<https://www.youtube.com/watch?v=n778Ni3nuMQ>

Mögliche Ursachen der Krise

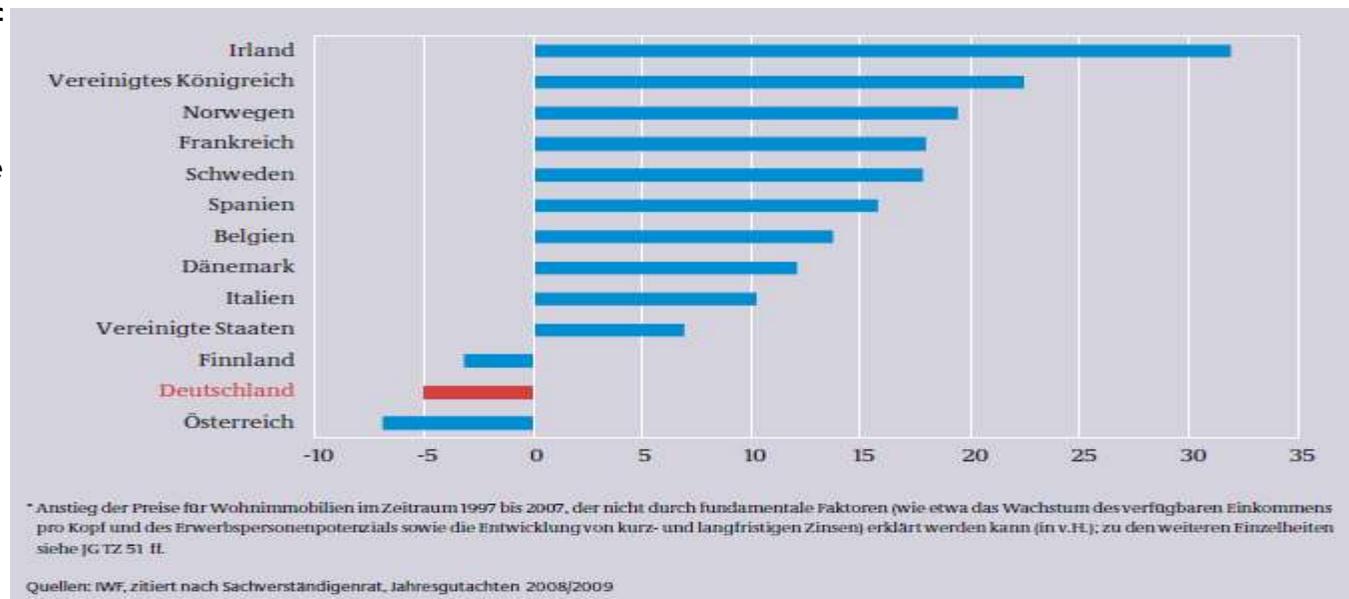
27

- Kreditvergabeverhalten amerikanischer Banken an Private Haushalte
- Liquiditätspolitik der FED
- Versagen von Rating-Agenturen (teilweise, weil Wertpapier-Emittenten selbst die Rating Agenturen bezahlen müssen)
- Mangelnde Finanzmarktaufsicht in Teilbereichen
- Unterschiedliche Besteuerung zw. Ländern

Der Beginn der Finanzmarktkrise

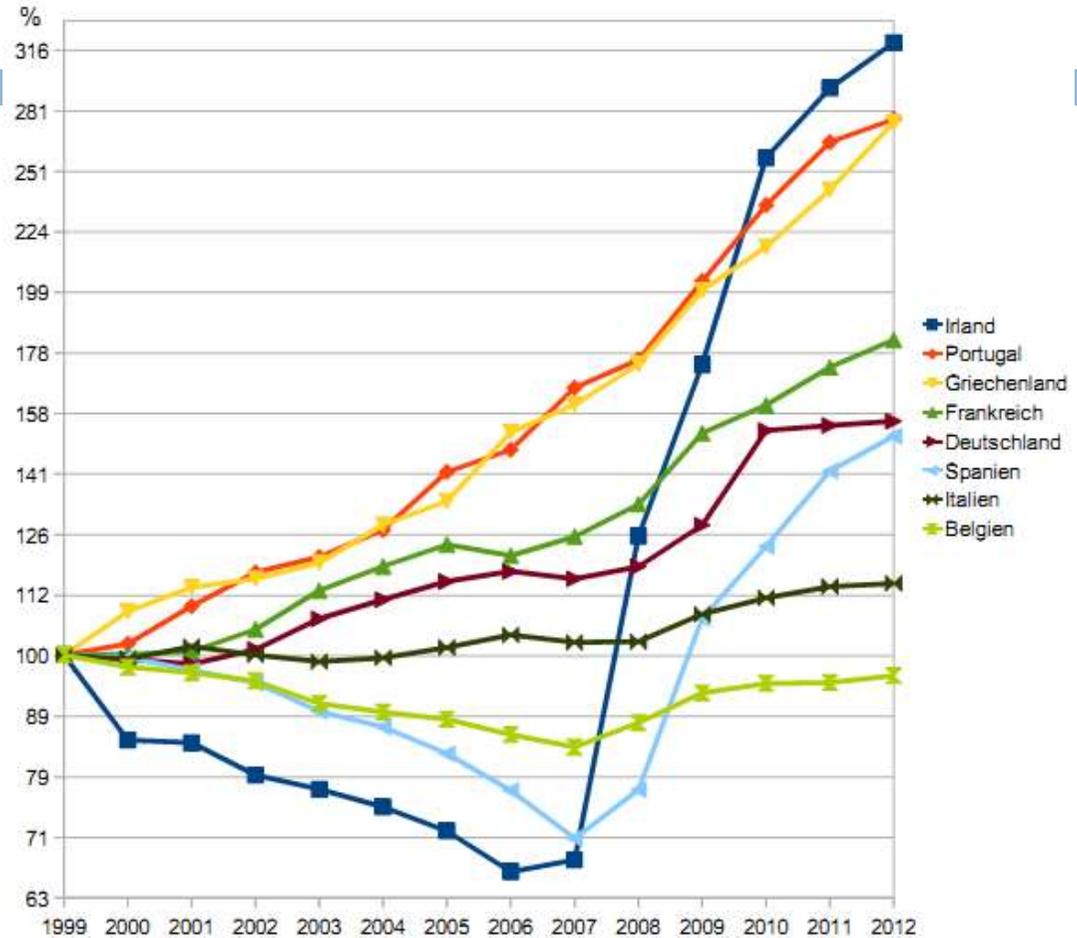
Das Platzen der Immobilienblase legte die systemischen Risiken auf den Finanzmärkten offen, deren Ausmaß zuvor von vielen unterschätzt worden war. Massive Abschreibungen bei Banken und Versicherungen führten zu einem Vertrauensverlust auf den Finanzmärkten, der durch die in den vergangenen Jahren zunehmend verbreiteten intransparenten Kapitalmarktprodukte verstärkt wurde. Im Spätsommer 2008 kam der Interbankenmarkt praktisch zum Erliegen.

Überbewertung von Immobilien in ausgewählten Ländern 1997 – 2007 in v.H.



Die Schulden wachsen

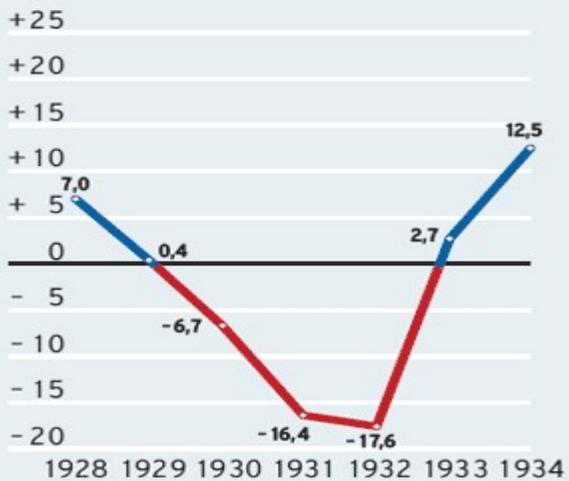
Relative Veränderung der Pro-Kopf-Verschuldung seit Einführung des Euros
 (Inflationsbereinigt, aus Daten des Internationalen Währungsfonds Sep. 2011, 2011/2012 Schätzung)



Die Wirtschaftsordnung nach der Krise

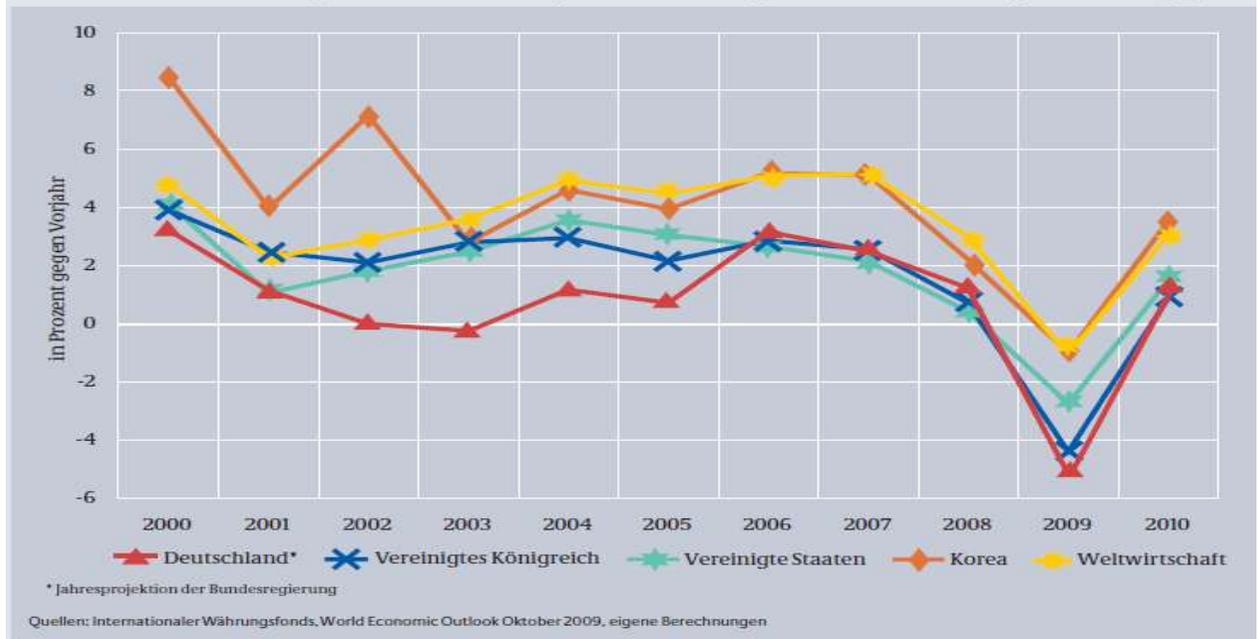
Weltwirtschaftskrise

Wachstumsrate 1928 bis 1934 (Prozent)¹⁾



1) Bruttonationalprodukt (Bruttonationaleinkommen), bezogen auf westdeutsches Gebiet ohne Berlin und Saarland.
Quelle: Statistisches Bundesamt / F.A.Z.-Grafik Heumann

Schaubild 1: Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in ausgewählten Ländern (preisbereinigt)

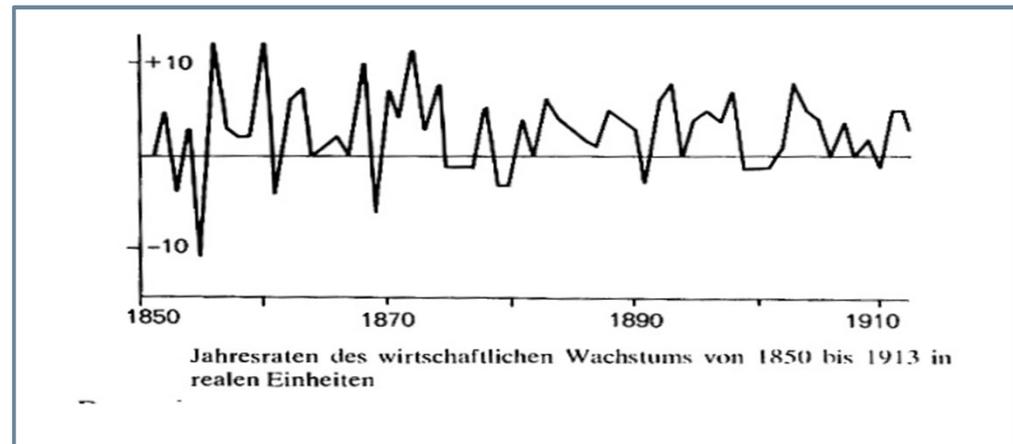


Ser ähnlich: Die Gründerkrise des Jahres 1883

31

- Eine sprunghafte Ausdehnung der Kapazitäten (Nettoinvestitionen)
- ...der Produktion (Potentialnutzung)
- Preissenkungen infolge eines Überangebotes
- Verlangsamung des Wirtschaftswachstums

Die Börsenkrise im Oktober 1873



Thesen zur Wirtschaftsordnung nach der Krise

- Abschaffung des Kapitalismus in der heutigen Form, verbunden mit dem Aufbau eines demokratischen Sozialismus (Staat definiert Einzel-Bereiche außerhalb der Staatswirtschaft; Banken werden verstaatlicht; Zentralbank wird wieder abhängig vom Staat)
- Verbesserung der Finanzmarktkontrolle: Bundesbank wird verantwortlich für Risikoeinschätzung des gesamten Finanzmarktsystems; Bafin wird verantwortlich für die Aufsicht der Einzelbanken und Versicherungen; mehr Bereiche werden dem Wettbewerb geöffnet, um Marktkontrolle zu ermöglichen

Chronologie der Finanzmarktkrise

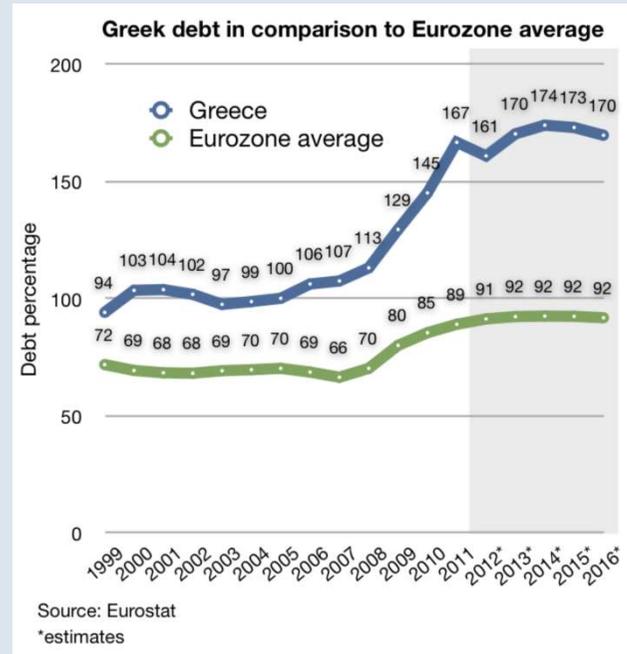
33

- Sommer 2007: EZB sieht Probleme bei der Absicherung von Finanzprodukten und bestimmten Fonds (Hedge Fonds)
- Frühjahr 2008 : Aus der US-Krise wird eine weltweite Krise, weil die Immobilienmärkte in den USA zusammenbrechen; der Inter-Bankenverkehr kommt zu erliegen
- Sommer 2008: Das Ende der US-Investmentbanken insbesondere von Lehmann Brothers
- Oktober 2008 bis Januar 2009: Rettungsaktionen für die Banken; besondere Probleme zeigen sich bei den sog. Systemrelevanten Banken; Diskussion über sog. Bad Banks, um „schlechte“ Wertpapiere von Banken darin zu parken
- Frühjahr 2009: erste Erholungstendenzen der Finanzmärkte; Deflationsrisiken zeigen sich

Ursachen der Krise

34

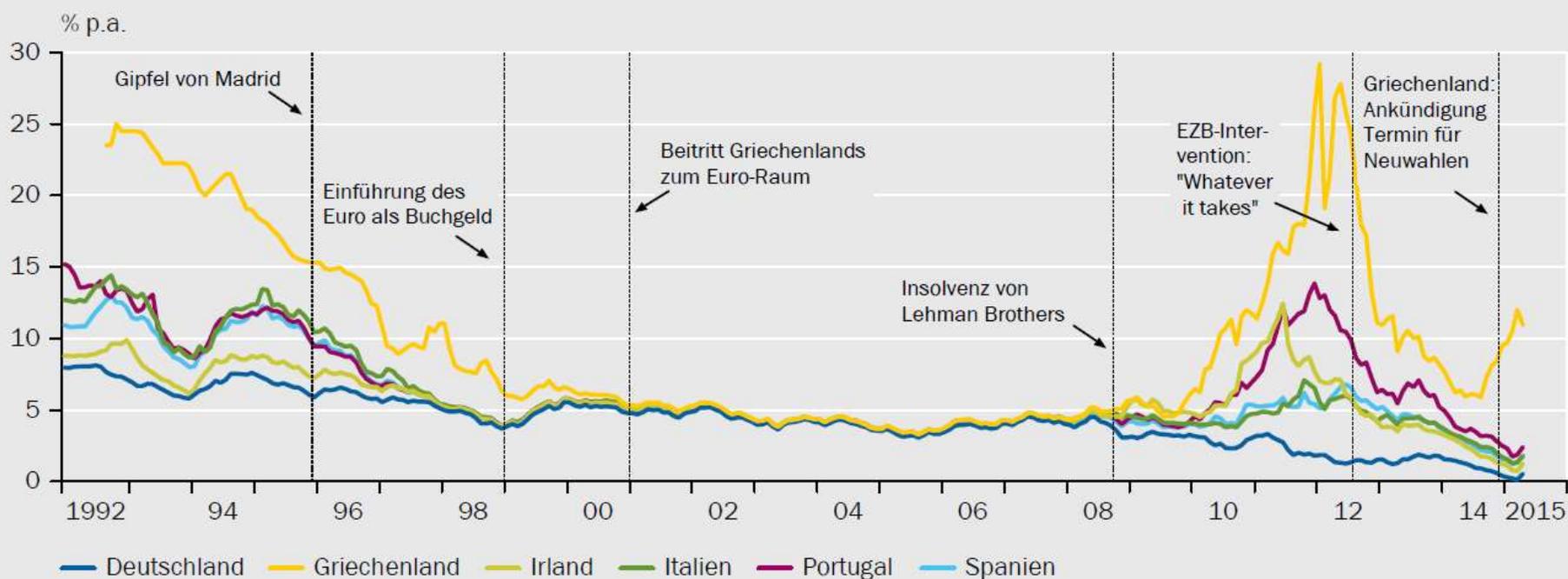
- Versagen von Rating-Agenturen (teilweise, weil Wertpapier-Emittenten selbst die Rating Agenturen bezahlen müssen)
- Mangelnde Finanzmarktaufsicht
- Unterschiedliche Besteuerung zw. Ländern (Kapitalabflüsse)
- Unternehmensgrößen (Banken und Industrie-Konzerne)



35

Die griechische Tragödie

Renditen langfristiger Staatsanleihen¹



1 - Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ungefähr zehn Jahren.

Quelle: Eurostat

Wann Griechenland seine Schulden zurückzahlen müsste

Fälligkeiten bis Ende 2015

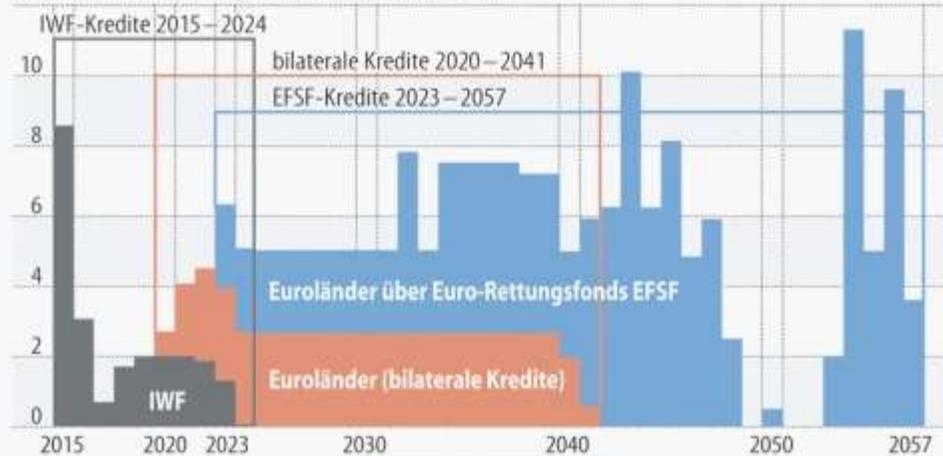
im Monat in Milliarden Euro (ohne T-Bills)¹⁾



1) IWF-Kredite, Anleihen, Zinsen. 2) Stand Ende 2014. Nur Hilfskredite (ohne EZB, private und sonstige Titel).
Quelle: UBS; Bloomberg; Bundesfinanzministerium; eigene Berechnungen
F.A.Z.-Grafik Brocker

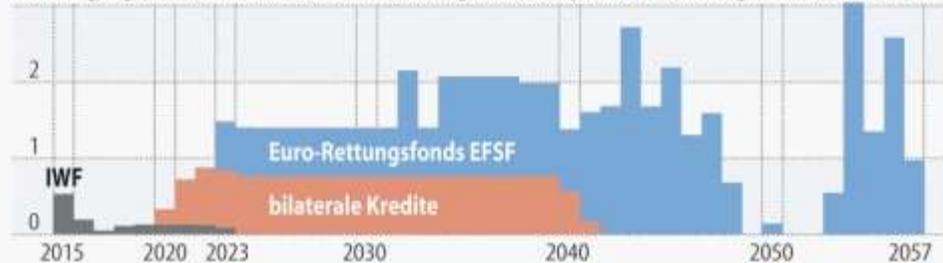
Tilgungsplan der Hilfskredite bis 2057

Vereinbarte Rückzahlung (Im Jahr in Milliarden Euro)²⁾

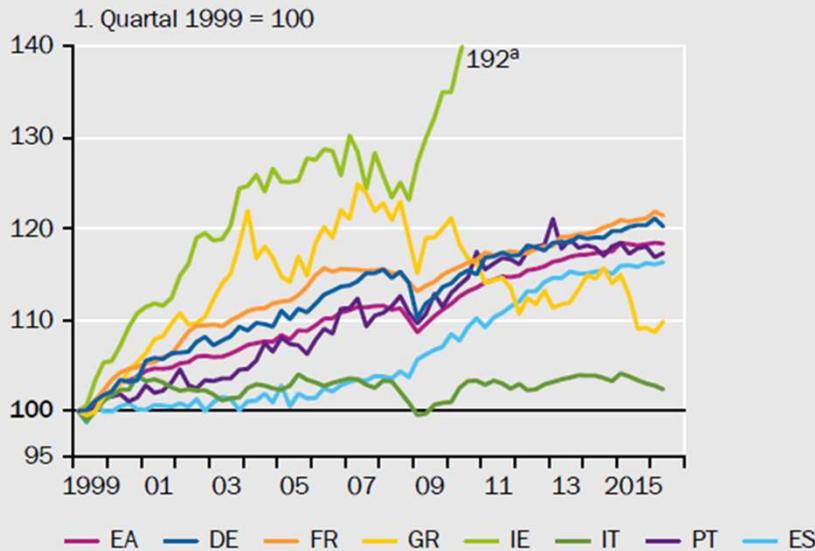


Deutsche Haftung bei Zahlungsausfall Griechenlands

nach Tilgungsplan der Hilfskredite und Verteilungsschlüssel (jährliche Belastung in Milliarden Euro)²⁾



Reale Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde



Reale Exporte⁴



1 – EA-Euro-Raum, DE-Deutschland, FR-Frankreich, GR-Griechenland, IE-Irland, IT-Italien, PT-Portugal, ES-Spanien. 2 – In Relation zum nominalen BIP. 3 – Rechte Skala. 4 – Waren und Dienstleistungen. 5 – Gegenüber 37 Industrieländern, auf Basis der Lohnstückkosten. 6 – 1. Quartal 2008 bis zum 2. Quartal 2016. 7 – Verarbeitendes Gewerbe. 8 –Baugewerbe, Handel, Verkehr, Gastgewerbe, Finanz- und Versicherungsdienstleister, Grundstücks- und Wohnungswesen. 9 – Negativer Wert entspricht einem Anstieg der realen Bruttowertschöpfung. a – Zur besseren Lesbarkeit werden die Werte von Irland ab der Skalierung 140 nicht dargestellt; Für die Arbeitsproduktivität: Höchststand im 2. Quartal 2016, für die Exporte: Höchststand im 4. Quartal 2015.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, eigene Berechnungen