

Fiskalpolitik in der Finanzkrise: 5 Diskussionsanstöße

Volker Wieland
Goethe University of Frankfurt

1

5 mal ein Anstoß zur Diskussion

1. Expertenmeinungen: Fiskalpolitik in der Krise
2. Eine Einordnung fiskalpolitischer Maßnahmen zur Krisenbekämpfung
3. Konjunkturpakete: Wieviel Stimulus ist zu erwarten?
4. Ein Blick auf die Daten: 08:Q4 – 09:Q3
5. Und noch eine Idee zur „Exit“ Strategie

2

1. (Ausgewählte) Experten

Paul Krugman, 12.12.08, New York Times:

- ... we're rapidly heading toward a world in which monetary policy has little or no traction, ..., ***Fiscal policy is all that's left.***
- ... if Germany prevents an effective European response, this adds significantly to the severity of the global downturn.
- ... in short, there's a huge multiplier effect at work; unfortunately, what it's doing is multiplying the impact of the current ***German government's boneheadedness.***

3

Martin Wolf, 17.2.09, Financial Times

The bad news is that the debate over fiscal policy in the US seems even more ***neanderthal*** than in Japan:
it cannot be stressed too strongly that in a balance-sheet deflation, with zero official interest rates, ***fiscal policy is all we have.***

Also Vorsicht vor „Boneheads“ und „Neandertalern“.

4

„Wie man's machen muß“

... frei nach Paul und Martin

Christina Romer und Jared Bernstein:

The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan, 8.1.09.

„A package in the range that the President-Elect has discussed (slightly over \$775 billion) is likely to create between three and four million jobs by the end of 2010“

17.2.2009: The American Recovery and Reinvestment Act, \$ 787 billion

5

Robert Shiller, 20.7.09, Handelsblatt

HB: Nobelpreisträger Paul Krugman hat der deutschen Regierung vor Monaten „Dummheit“ bei der Bekämpfung der Rezession vorgeworfen. Wie beurteilen Sie das Krisenmanagement in Deutschland?

Shiller: Mein Eindruck ist, daß das Stimulusprogramm der deutschen Regierung schwach war. Zwar ist auch in Amerika das Geld aus dem Konjunkturprogramm nicht ohne Verzögerung geflossen, aber es hat immerhin die Zuversicht gestärkt; die U.S.A. sind in dieser Hinsicht aktiver

6

2. Einordnung fiskalpolitischer Maßnahmen zur Krisenbekämpfung

„Theaters of Operations“

- Maßnahmen zur Absicherung des Finanzsystems und Rettung einzelner Institutionen
- Quantitative Lockerung und quasi-fiskalische Maßnahmen der Zentralbanken
- Konjunkturpakete, um die Nachfrage anzukurbeln („Keynes“ Multiplikator)

7

Staatl. Absicherung des Finanzsystems

- Garantie von Einlagen, Bankkrediten,..
- Kapitalinjektionen für Finanzinstitutionen
- Übernahme von Finanzinstitutionen
- „Toxic waste“ Entsorgung, bad/good bank
 - War leider zu einem guten Teil notwendig.
 - Im Einzelfall noch viele offene Fragen (Steuergelder verschwendet?)
 - Riesenproblem für die Zukunft: „Moral Hazard“

(nicht Hauptfokus heute)

8

Quasi-fiskalische Maßnahmen der Zentralbanken

- ❑ Liquiditätsversorgung (Übernahme von Risiken, Collateral, Subvention)
- ❑ Kredit-Lockerung („Balance Sheet Mix“)
- ❑ Quantitative Lockerung: „what to buy and hold?“
 - ➔ Liquidität allein war nicht das Problem.
 - ➔ USA: Ungeklärte Zielvorgaben für Risikoprämien.
 - ➔ Zinssenkungen und quantitative Lockerung waren notwendig. (EZB hatte noch Zinssenkungsspielraum)
 - ➔ Exit wenn Inflation bei Zielrate
(Nicht Hauptfokus heute)⁹

Konjunkturpakete: ARRA

Fiscal Year	Increase in Federal Purchases	Increase in Transfers to States, Localities	Increase in Federal Deficit*
2009	21	48	184
2010	47	107	400
2011	46	47	134
2012	36	8	36
2013	25	4	27
2014	27	0	22
2015	11	0	5
2016	-2	0	-8
2017	-3	0	-7
2018	-2	0	-6

Insgesamt: etwa 5% des BIP

Quelle: Cogan, Cwik, Taylor, Wieland (2009)

10

Konjunkturpakete €-Zone: SVR 11/09

Tabelle 22

Diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen im Euro-Raum¹⁾

Land	Gesamtvolumen		Darunter: ausgabenseitige Maßnahmen		Gesamtvolumen		Darunter: ausgabenseitige Maßnahmen	
	Mrd Euro				in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ²⁾ (vH)			
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Belgien	1,3	1,2	0,9	0,8	0,36	0,33	0,27	0,24
Deutschland	35,9	48,4	18,0	13,6	1,44	1,93	0,72	0,54
Finnland	2,4	2,4	0,4	0,4	1,25	1,25	0,23	0,23
Frankreich	17,0	4,0	16,3	4,0	0,87	0,20	0,83	0,20
Griechenland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00
Irland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00
Italien	- 0,3	- 0,8	3,1	0,2	- 0,02	- 0,05	0,19	0,01
Niederlande	3,1	2,9	0,2	0,0	0,53	0,49	0,03	0,00
Österreich	4,9	4,6	1,4	1,0	1,71	1,63	0,48	0,36
Portugal	1,0	0,3	0,9	0,3	0,60	0,18	0,54	0,18
Spanien	26,8	14,7	12,1	0,0	2,44	1,34	1,10	0,00
Insgesamt	92,0	77,6	53,2	20,4	1,01	0,85	0,58	0,22

1) Cwik und Wieland (2009); Quelle für Grundzahlen: Europäische Kommission (2009). – 2) In jeweiligen Preisen.

Quelle: Cwik & Wieland (2009)

3. Konjunkturpakete: Wieviel Stimulus?

Romer and Bernstein:

Staatsausgaben bzw. Steuersenkungen
 x Multiplikator (1.6 bzw. 1) **Nicht replizierbar!**
 = Δ BIP (3,5 Prozent 2010:Q4)
 = 3.5 mil jobs

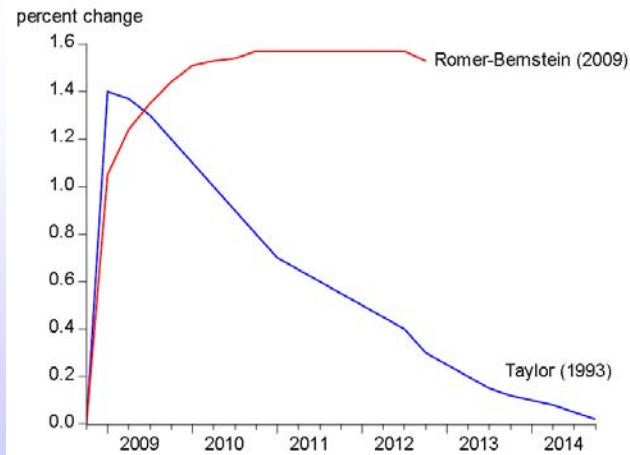
Cogan, Taylor, Cwik, Wieland (2009)

2 Modelle: Taylor (1993), Smets-Wouters 2007),
 Zinsen 1-2 Jahre konstant

Ergebnis: etwa 0.6 Δ BIP 2010:Q4

Oops! ¹²

BIP Effekt der Staatsausgaben



Permanente Staatsausgabenerhöhung 1% BIP

13

ARRA Ausgaben und BIP: Smets & Wouters

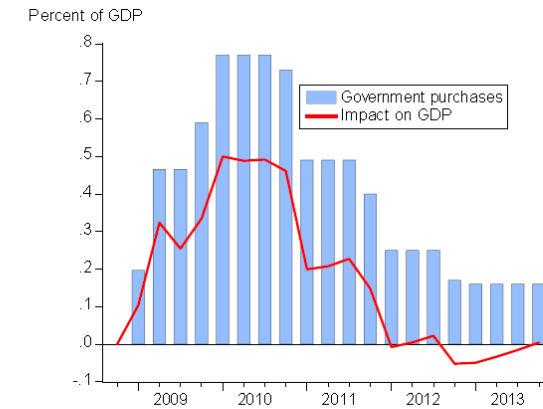


Figure 2. Estimated Output Effects of Government Purchases in the February 2009 Stimulus Legislation. (Government purchases equal federal purchases plus 60 percent of transfers to state and local governments for purchases of goods and services)

€-Zone: Cwik & Wieland (2009)

Wir berücksichtigen:

Tatsächliche Ausgabenprogramme

Implementierung möglicherweise verzögert

Geldpolitik akkommodierend (2009)

+

Modellunsicherheit !!!

Ziel: Robuste Politikempfehlung.

15

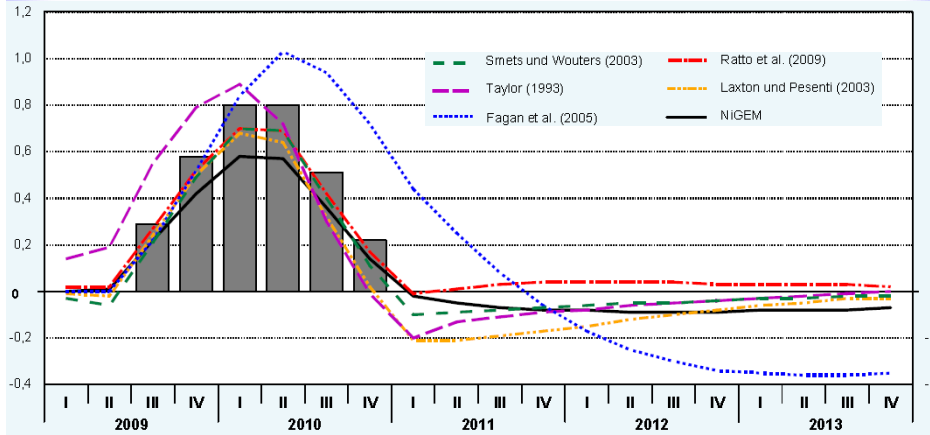
Modellunsicherheit & Robustheit

- Neu-Keynesianische DSGE Modelle:
 - Smets and Wouters 2003, (EZB), €-Zone
 - Laxton&Pesenti 2003 (IWF), €-Zone + CZ
 - Ratto et al 2009 (EU-DGECFin)
(35% „Kreditbeschränkte“ Haushalte)
- Neu-Keynesianisches Modell:
 - Taylor G-7 Model, 1993
- Alt-Keynesianisches Modell:
 - EZB Area Wide Model, Fagan et al, 2004

16

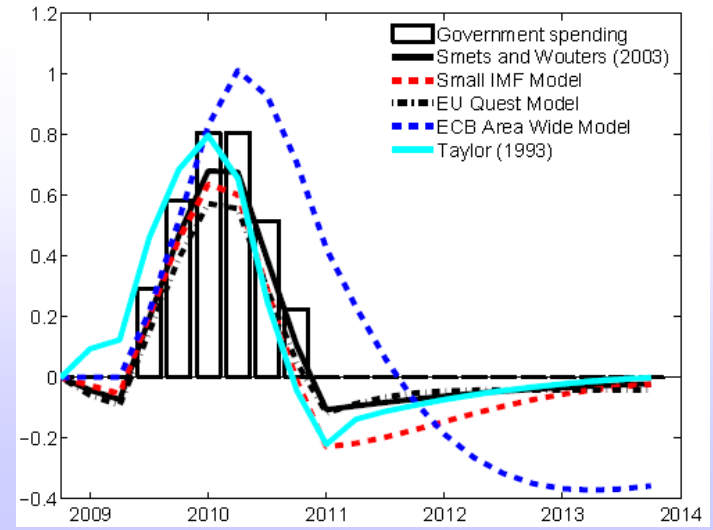
SVR, 11/09, Schaubild 32

Simulationsrechnungen der Wirkungen staatlicher Ausgabenprogramme auf die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in Europa¹⁾
Veränderungen gegenüber dem jeweiligen Referenzszenario

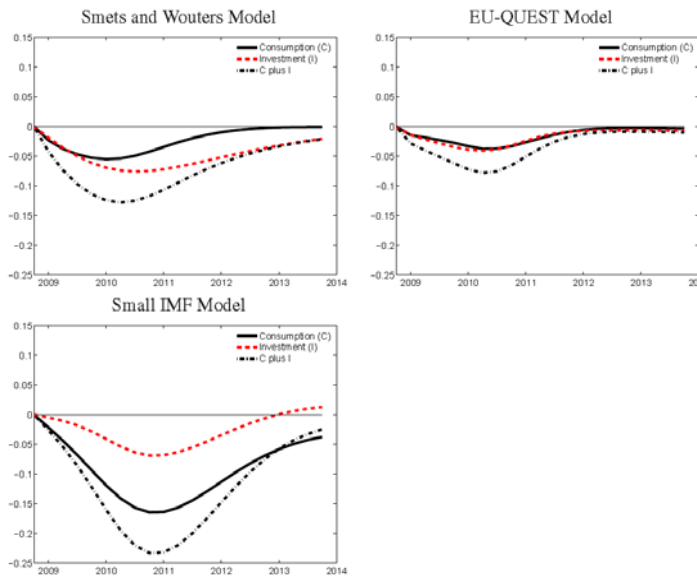


1) Mit konstantem Zins im Jahr 2009. Eigene Berechnungen (NIGEM) und Berechnungen von Cwik und Wieland (2009).

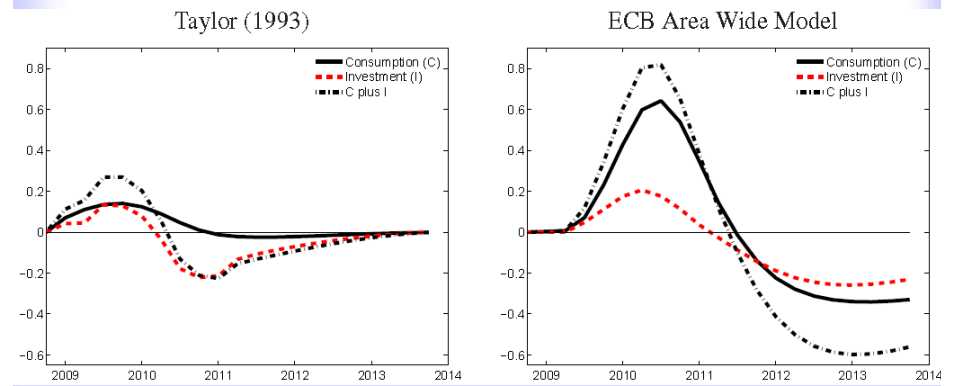
BIP Effekt



Konsum und Investitionen



Konsum und Investitionen



Zinssetzung

- Gerdesmeier-Roffia, Kuester-Wieland

$$r_t = 0.66r_{t-1} + 0.66\pi_t + 0.10y_t$$

- 2009 konstant.

21

Kumulativer BIP Effekt abzüglich zusätzlicher Staatsausgaben

	Percentage increase in real GDP	
	EU fiscal package (2011Q1)	EU fiscal package (2013Q4)
Smets and Wouters (2003)	-0.20	-0.34
ECB Area Wide Model	0.37	-0.18
Taylor (1993)	0.04	-0.11
Small IMF Model	-0.26	-0.55
EU Quest Model	-0.25	-0.43

- Crowding-out dominiert.

22

4. Ein Blick auf die Daten

- Was hat sich zwischen 09:Q1 und 09:Q2 geändert?
- Können wir daraus Schlüsse ziehen, bezüglich der Wirkung verschiedener Maßnahmen?

23

U.S.A.: Quartalswachstum

(siehe auch Wall Street Journal (U.S.), 17.9.09, Cogan, Taylor, Wieland.)

Beiträge zu Quartalswachstumsraten (annualisiert)	2009 Q1	2009 Q2	Differenz
BIP	-6,4	-1	5,4
Konsum	0,44	-0,69	-1,13
Investitionen	-8,98	-3,2	5,78
Bauten (nicht Wohn.)	-2,28	-0,59	1,69
Ausrüstungsinv.	-3,01	-0,56	2,45
Lagerhaltungsaender.	-2,36	-1,39	0,97
Wohnbauten	-1,33	-0,66	0,67
Nettoexporte	2,64	1,6	-1,04
Staatsausgaben	-0,52	1,27	1,79
Verteidigung	-0,27	0,67	0,94
Nichtverteidig. (Bund)	-0,06	0,15	0,21
Ausgaben (Staaten,Lokal)	-0,19	0,44	0,63

€-Zone: Quartalswachstum (nicht annualisiert)

Beiträge zur Quartalswachstumsrate in
Vorjahrespreisen

	08 Q3	08 Q4	09 Q1	09 Q2	Differenz 09 Q1 vs Q2
BIP Insgesamt	-0,4	-1,8	-2,5	-0,1	2,4
Inländische Nachfrage	0,17	-0,7	-2,05	-0,79	1,26
Investition (ohne Lagerh.)	-0,29	-0,74	-1,12	-0,26	0,86
Privater Verbrauch	-0,01	-0,25	-0,29	0,1	0,39
Staatlicher Verbrauch	0,1	0,12	0,14	0,1	-0,04
Lagerhaltungsänderung	0,38	0,18	-0,77	-0,72	0,05
Nettoexporte	-0,52	-1,11	-0,41	0,67	1,08

Deutschland

Beitrag zum BIP Wachstum (Quartalsraten, annualisiert)	08 Q2	08 Q3	08 Q4	09 Q1	09 Q2	2009 Q2-Q1
Bruttoinlandsprodukt	-2,3	-1,3	-9,8	-14,1	1,3	15,4
Konsum	-0,9	0,8	-0,5	2,2	2,0	-0,2
Privater Konsum	-1,4	0,7	-1,0	1,5	1,7	0,2
Staat. Konsum	0,5	0,1	0,4	0,8	0,3	-0,4
Investitionen	-4,1	3,5	-0,9	-6,0	-6,9	-0,9
Anlageinvestitionen	-1,8	0,5	-1,5	-5,9	0,6	6,4
Ausrüstungsinv.	-0,3	0,5	-1,2	-5,9	-0,1	5,8
Bauinvestitionen	-1,7	-0,2	-0,4	0,1	0,6	0,5
Sonst. Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-2,2	3,1	0,7	-0,2	-7,5	-7,3
Exporte	0,3	-0,2	-15,3	-18,8	-2,0	16,8
Waren	1,0	-0,9	-14,5	-19,5	-1,4	18,1
Dienstleistungen	-0,7	0,7	-0,7	0,7	-0,6	-1,3
Importe	-2,4	5,5	-7,1	-8,4	-7,8	0,6
Waren	-2,7	5,8	-6,4	-8,8	-6,8	2,0
Dienstleistungen	0,3	-0,3	-0,7	0,4	-1,0	-1,4

Deutschland: Investitionen (Staat vs Privat)

Beitrag zum BIP Wachstum (Quartalsraten, annualisiert)	08 Q2	08 Q3	08 Q4	09 Q1	09 Q2	Differenz
Investitionen	-4,1	3,5	-0,9	-6,0	-6,9	-0,9
Anlageinvestitionen	-1,8	0,5	-1,5	-5,9	0,6	6,4
Ausrüstungsinv.	-0,3	0,5	-1,2	-5,9	-0,1	5,8
Ausrüst. Staat	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1
Ausrüst Nicht-Staat	-0,3	0,6	-1,2	-6,0	-0,1	5,9
Maschinen und Gerät	0,4	-0,6	0,0			
Fahrzeuge	-0,6	1,1	-1,3			
Bauinvestitionen	-1,7	-0,2	-0,4	0,1	0,6	0,5
Bau Staat	-0,3	0,1	0,2	-0,2	0,2	0,4
Bau Nichtstaat Wohn.	-1,1	-0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,3
Bau Nichtst. Nichtw.	-0,4	0,0	-0,5	0,1	0,5	0,4
Sonst. Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Sonst. Anlag. Staat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
S. Anlag. nichtStaat	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-2,2	3,1	0,7	-0,2	-7,5	-7,3

5. Und noch eine Idee zur Exitstrategie

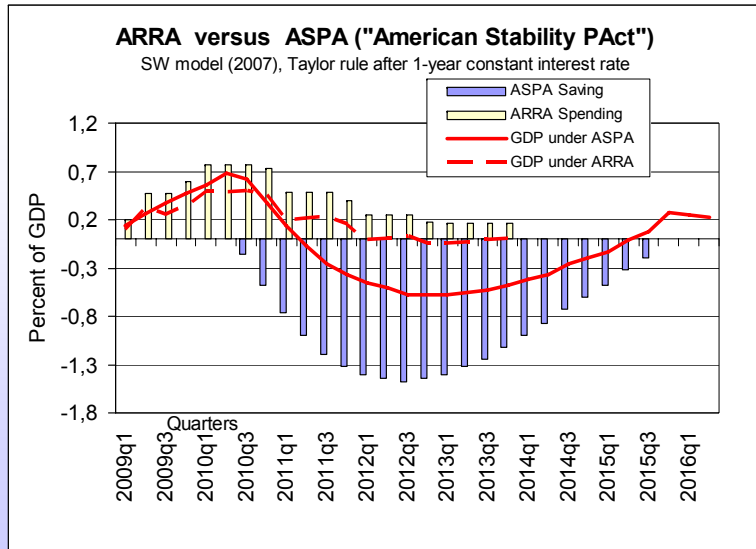
Ein Konsumstimulus der etwas anderen Art.

Problem bisher: Staatsausgabenerhöhung
verdrängt privaten Konsum und
Investitionen.

Alternative: Ankündigung eines zukünftigen
Sparpakets.

Beispiel – USA American Savings Pact
(ASP = -2.5 x ARRA start in 2010:Q3)

Gespart: 2.5 mal Ausgaben unter ARRA



Consumption: ARRA versus ASPA

SW model (2007), Taylor rule after 1-year constant interest rate

