

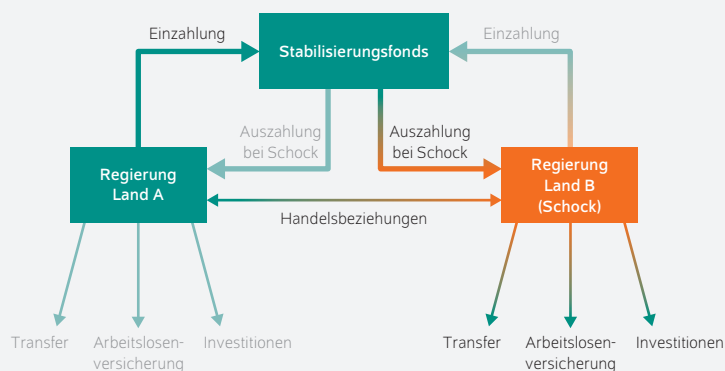
Ein Stabilisierungsfonds kann den Euroraum krisenfester machen

Von Marius Clemens und Mathias Klein

- Bei ungleichen konjunkturellen Schwankungen ist die gemeinsame Geldpolitik nicht für alle Mitgliedsländer des Euroraums angemessen
- Prozyklische Fiskalpolitik erschwert die konjunkturelle Anpassung
- Ein Stabilisierungsfonds kann zu einer stärkeren Angleichung der Konjunkturzyklen führen
- Modellsimulationen zeigen die wirtschaftlichen Gewinne eines solchen Stabilisierungsmechanismus
- Bei der Ausgestaltung eines Stabilisierungsfonds sollte die Einhaltung festgelegter Fiskalregeln wirksam durchgesetzt werden

Europäischer Stabilisierungsfonds kann ungleiche konjunkturelle Schwankungen verringern

Schematische Darstellung der Wirkungsweise eines europäischen Stabilisierungsfonds

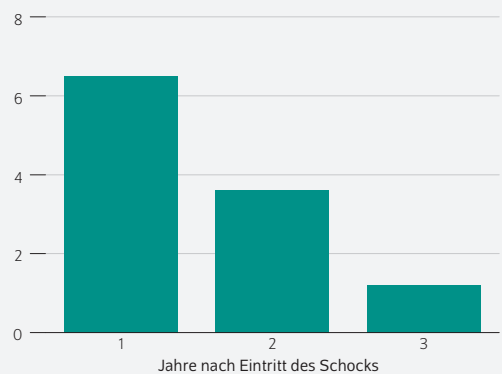


Quelle: Eigene Darstellung; Simulation auf Basis eines kalibrierten Modells für zwei von einem wirtschaftlichen Schock ungleich betroffene Länder.

Anmerkung zum Abbildungsteil rechts: Der wirtschaftliche Gewinn ist definiert, für das Szenario mit einem Stabilisierungsfonds im Verhältnis zum Status Quo ohne einen solchen Ausgleichsmechanismus.

© DIW Berlin 2018

Wirtschaftlicher Gewinn im Währungsraum durch Stabilisierungsfonds
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Länder



ZITAT

Die Möglichkeit der EZB, mit einem einheitlichen Leitzins eine für alle Mitgliedstaaten angemessene Geldpolitik durchzuführen, ist aufgrund asymmetrischer Konjunkturzyklen in den Euro-Mitgliedsländern begrenzt. Ein Mechanismus, der die Konjunkturzyklen harmonisiert, wäre daher dringend erforderlich.

— Marius Clemens —

Ein Stabilisierungsfonds kann den Euroraum krisenfester machen

Von Marius Clemens und Mathias Klein

ABSTRACT

Eine Neugestaltung der europäischen Fiskalpolitik ist ein Kernthema aktueller Reformüberlegungen. Dabei wird insbesondere über die Schaffung eines europäischen Stabilisierungsmechanismus diskutiert. Diese Studie befasst sich mit den zu erwartenden makroökonomischen Auswirkungen eines Stabilisierungsfonds, dessen konjunkturelle Folgen in einem Gleichgewichtsmodell untersucht werden. Es zeigt sich, dass der Stabilisierungsfonds konjunkturelle Schwankungen reduziert und somit einen Mechanismus darstellt, um den gesamten Währungsraum in Zukunft krisenfester zu machen. Dabei ist zu beachten, dass ein Stabilisierungsfonds politisch eher durchsetzbar sein dürfte als die Verlagerung von nationalen Kompetenzen an ein neu zu schaffendes europäisches Finanzministerium. Zudem sollte das moralische Risiko im Hinblick auf das Verhalten einzelner Länder bei der Ausgestaltung des Stabilisierungsfonds berücksichtigt werden. So sollte parallel zur Einführung eines europäischen Stabilisierungsfonds die Einhaltung festgelegter Fiskalregeln wirksam durchgesetzt werden.

Eine Währungsunion wie der Euroraum mit unterschiedlichen Mitgliedstaaten benötigt einen Stabilisierungsmechanismus, um ungleiche Schwankungen der nationalen Volkswirtschaften auszugleichen.¹ Die einheitliche Geldpolitik der Europäischen Zentralbank kann diese Rolle nur erfüllen, wenn es einen nahezu identischen Konjunkturverlauf in den einzelnen Mitgliedsländern gibt, weil der gemeinsame Zinssatz nicht auf diese unterschiedlichen Wirtschaftsverläufe reagieren kann. Während für Länder, die oberhalb der Normalauslastung agieren, eine Zinserhöhung optimal wäre, um eine Überhitzung der Wirtschaft zu verhindern, wäre aus Sicht der Länder mit einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung eine expansive Geldpolitik angemessen.

Im Euroraum war insbesondere in den Jahren nach der Staats- und Schuldenkrise eine Asymmetrie der Konjunkturzyklen einiger Mitgliedstaaten zu beobachten (Abbildung 1). Während sich die deutsche Wirtschaft von der Großen Rezession relativ schnell erholte und seit dem Jahr 2011 wieder eine leichte Überauslastung aufweist, blieb die Kapazitätsauslastung der anderen großen Volkswirtschaften wie Frankreich, Italien und Spanien und auch der Euroraum insgesamt unter ihrem Normalniveau.²

Der Zielkonflikt einer gemeinsamen Geldpolitik bei asymmetrischen Konjunkturverläufen in den Mitgliedstaaten stellt allerdings nicht zwangsläufig ein Problem dar. Alternative Mechanismen müssen dann jedoch greifen, um eine wirtschaftliche Anpassung und einen symmetrischen Konjunkturverlauf herbeizuführen. Dieser zusätzliche Anpassungsmechanismus wird umso wichtiger, je stärker die Handlungsoptionen konventioneller Geldpolitik eingeschränkt sind, beispielsweise wenn der Leitzins nicht mehr weiter gesenkt werden kann (Nullzinsgrenze). Eine antizyklische *nationale Fiskalpolitik* ist ein Instrument, welches diese

¹ Sebastian Dullien und Ferdinand Fichtner (2012): Eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung für den Euroraum, DIW Wochenbericht Nr. 44, 9–15 (online verfügbar, abgerufen am 6. Juni 2018). Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen in diesem Bericht, sofern nicht anders vermerkt; Agnès Bénassy-Quéré et al. (2018): Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Area Reform, CEPR Policy Insight 91 (online verfügbar); IMF (2018): A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area, IMF Staff Discussion Note (online verfügbar).

² Ein ähnliches Bild nur mit umgekehrten Vorzeichen ergibt sich für den Zeitraum vor der Großen Rezession. Während Deutschland bis zum Jahre 2006 eine negative Produktionslücke aufwies, war diese in den anderen Ländern, allen voran Spanien, deutlich positiv.

benötigte Anpassung erreichen kann. Die nationale Fiskalpolitik wirkte jedoch vor allem in den Ländern, die infolge der Staatsschuldenkrise besonders stark betroffen waren, prozyklisch. So erzielten die meisten Länder des Euroraums in den letzten Jahren einen Primärüberschuss, und das obwohl ihre Wirtschaft sich in einer Situation deutlicher Unterauslastung befand (Abbildung 2).

Infolge wegbrechender Steuereinnahmen und steigender Transferausgaben in den Krisenjahren waren die Regierungen zunächst gezwungen, sich stärker zu verschulden, um die Konjunktur zu stützen. Um dem Anstieg der öffentlichen Verschuldung jenseits der Maastrichtkriterien entgegenzuwirken, wurden vor allem in den südeuropäischen Ländern große Konsolidierungsanstrengungen unternommen. Diese Sparpolitik führte zwar zu einer Reduzierung des fiskalischen Defizits, schwächte aber die wirtschaftliche Entwicklung weiter ab. Es liegt daher der Schluss nahe, dass Regierungen, deren Ausgabenpolitik durch den Fiskalpakt beschränkt wird, nicht mehr optimal antizyklisch auf den Konjunkturverlauf reagieren können.

Es ist jedoch denkbar, dass ein stabilisierender Mechanismus auf europäischer Ebene eingeführt wird. Dies hat den Vorteil, dass länderspezifische Transferzahlungen national unterschiedlich wirken können. Sofern ein europäischer Fiskalmechanismus somit zu einer Angleichung nationaler Konjunkturverläufe führt, kann eine gemeinsame Geldpolitik für die Währungsunion wieder für alle Mitgliedstaaten angemessen ausgestaltet werden.

Reformvorschläge zur europäischen Fiskalpolitik

Bereits im Jahr 1977 kam eine Kommission um den Ökonomen MacDougall zu dem Ergebnis, dass eine Intensivierung der europäischen Integration mit einer Ausweitung der fiskalischen Kapazitäten in der EU einhergehen sollte.³ Im Zuge der Staatsschuldenkrise stieg zudem der politische Druck, Reformen bezüglich eines gemeinsamen Stabilisierungsmechanismus durchzusetzen. Im Van-Rompuy-Bericht⁴ von 2012 und im drei Jahre später vorgelegten sogenannten Bericht der fünf Präsidenten wurde auf die Notwendigkeit nationaler Fiskalregeln und fiskalischer Solidarität hingewiesen. Im Vordergrund des Vorschlags steht ein Stufenkonzept, welches den Weg in eine „echte Wirtschafts- und Währungsunion“ ebnen soll. Dieser Bericht sieht auch die kurzfristige Einsetzung eines Europäischen Fiskalrats vor, der die Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts bewertet.⁵ Langfristig soll eine Stabilisierungsfunktion auf zentraler europäischer Ebene geschaffen werden, um besser auf makroökonomische Schwankungen reagieren zu können, die sich auf nationaler Ebene nicht bewältigen lassen.

³ Donald MacDougall (1977): Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration, Volume I General Report, Brussels 1977.

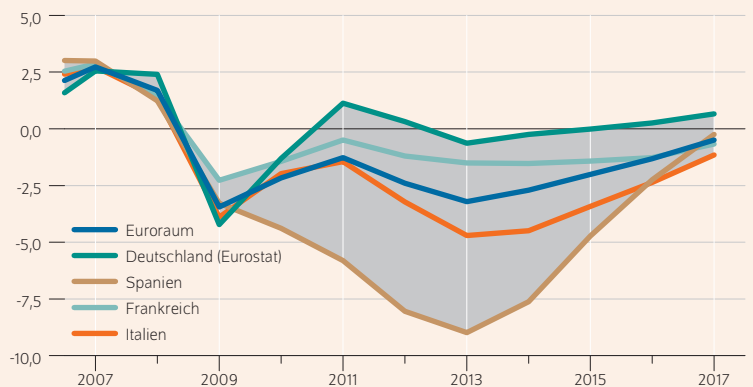
⁴ Herman van Rompuy (2012): Towards a Genuine Economic and Monetary Union: Report by President of the European Council, June 2012.

⁵ European Fiscal Board (2017): Annual Report.

Abbildung 1

Produktionslücken ausgewählter Länder des Euroraumes, 2007–2017

Prozentuale Abweichung vom Produktionspotential



Quellen: AMECO; DIW Frühjahrsgrundlinien 2018.

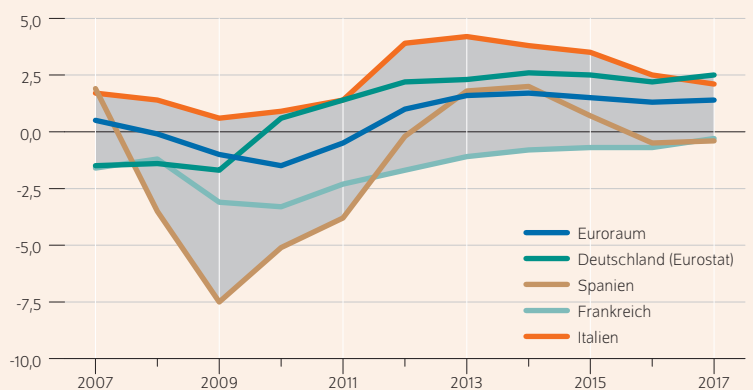
© DIW Berlin 2018

Nach der Staats- und Schuldenkrise haben sich die Ökonomien des Euroraumes unterschiedlich entwickelt: Die deutsche Wirtschaft weist seit 2011 eine nahezu ausgeglichene, andere wichtige Mitgliedsländer eine negative, Produktionslücke auf.

Abbildung 2

Strukturelle Primärsalden ausgewählter Länder des Euroraumes, 2007–2017

Prozentuale Abweichung vom Produktionspotential



Quelle: AMECO.

© DIW Berlin 2018

In den meisten Ländern weist die Fiskalpolitik ein prozyklisches Muster auf. Mit der Ausnahme von Frankreich haben alle großen Mitgliedsländer in den letzten Jahren einen Primärüberschuss erzielt.

Wie dieser Mechanismus ausgestaltet sein soll, ist allerdings nicht genauer beschrieben.

Infolge dieser Entwicklungen steht das Thema einer europäischen Fiskalpolitik im aktuellen politischen Diskurs, insbesondere zwischen Frankreich und Deutschland, auf der Tagesordnung. Zur Diskussion stehen verschiedene Reformen⁶, die sich allerdings bei der praktischen Ausgestaltung, wie beispielsweise der Bestimmung von expliziten Schwellenwerten, der Transferregel, der Ausgabenregel oder der Finanzierung, nur geringfügig unterscheiden.

Als rechtlicher Rahmen für einen Stabilisierungsmechanismus käme der Aufbau eines *gemeinsamen fiskalischen Haushalts* unter einem gemeinsamen europäischen Finanzminister in Frage. Alternativ könnte aber auch ein sogenannter „Schlechtwetterfonds“, zum Einsatz kommen, der eingezahlte Beiträge an Länder auszahlt, die sich in schlechter konjunktureller Lage befinden.⁷ Ziel ist es in beiden Fällen, die Risikoabsicherung zwischen den Ländern zu verbessern und die Fiskalpolitik insgesamt antizyklischer auszurichten und so die Grundlage für eine bessere gemeinsame Geldpolitik zu schaffen. Der erste Vorschlag ist jedoch mit einer deutlich stärkeren Abgabe nationaler Kompetenzen verbunden und dürfte, wenn überhaupt, nur von wenigen Mitgliedsländern mitgetragen werden.

Auszahlung der Transfers sollte auf konjunkturellen Indikatoren basieren

Aus theoretischer Sicht macht es Sinn, die Produktionslücke⁸ der Mitgliedstaaten als Indikator für konjunkturelle Über- oder Unterauslastung zu definieren, bei dem die konjunkturell bedingten Transferzahlungen einsetzen. Allerdings ist die Produktionslücke eine nicht beobachtbare Größe, revisionsanfällig und sensitiv gegenüber länderspezifischen Änderungen. Deshalb stellen arbeitsmarktspezifische Kennziffern, wie beispielsweise die Beschäftigungslücke, das heißt die Abweichung der Erwerbslosenquote⁹ von ihrem langfristigen Trendwert, eine bessere Grundlage zur Bestimmung der Transferzahlungen dar. Als einschränkende Bedingung für Transferzahlungen kann zusätzlich die Veränderung der Erwerbslosenquote hinzugezogen werden. Nur wenn die Beschäftigungslücke positiv ist und die Erwerbslosenquote um einen festgelegten Schwellenwert steigt, sollten Transfers ausgezahlt werden.

⁶ Emmanuel Macron (2017): Initiative for Europe: A Sovereign, United, Democratic Europe“, Speech at the Sorbonne, Paris; Italian Ministry of Finance (2017): Italian Contribution on Deepening the EMU; Bara et al. (2017): A Contribution to Work on the Strengthening of the Euro Area, Trésor-Economics 190, French Treasury; Agnès Bénassy-Quéré et al. (2018): a. a. O.; IMF (2018): a. a. O.

⁷ Die Idee eines Stabilisierungsfonds ist nicht neu. Bereits in den frühen 1960er Jahren begannen beispielsweise ressourcenreiche Staaten sich gegen rohstoffpreisbedingte Schwankungen der Staatseinnahmen abzusichern. Naotaka Sugawara (2014): From Volatility to Stability in Expenditure: Stabilization Funds in Resource-Rich Countries, IMF Working Papers 14/43 zeigt, dass die Einführung derartiger Stabilisierungsfonds zu einer stabileren Fiskalpolitik geführt haben.

⁸ Die Produktionslücke wird gemessen als Differenz zwischen tatsächlichem realen Bruttoinlandsprodukt und dem Produktionspotential. Letzteres ist nicht beobachtbar, lässt sich aber durch die konjunkturelle Bereinigung und Fortschreibung von angebotsseitigen Produktionsfaktoren schätzen.

⁹ Hierfür eignet sich die international vereinheitlichte ILO-Erwerbslosenquote. Von den Arbeitsämtern erhobene Arbeitslosenquoten basieren auf unterschiedlichen nationalen Konzepten.

In Bezug auf eine solche Transferregel ist es wichtig, permanente Transfers in eine Richtung auszuschließen, das heißt die Auszahlung sollte einmalig und in Höhe eines festgelegten Anteils der Produktions- oder Beschäftigungslücke, beziehungsweise deren Veränderungsrate, erfolgen. So wurde beispielsweise ein Schwellenwert für den Anstieg der Beschäftigungslücke von einem dreiviertel Prozentpunkt vorgeschlagen.¹⁰

Die Höhe der Transferzahlungen der einzelnen Länder sollte dabei an die Schwankungsstärke des die Zahlungen auslösenden Indikators gekoppelt sein. Schwankt beispielsweise die Erwerbslosenquote eines Landes sehr stark, so sollte auch die Einzahlung des Landes im Durchschnitt höher sein.

Modellsimulation eines europäischen Stabilisierungsmechanismus

Im Folgenden werden die makroökonomischen Auswirkungen eines asymmetrischen Schocks exemplarisch in einem dynamischen Gleichgewichtsmodell mit zwei strukturell unterschiedlichen Mitgliedsländern mit und ohne gemeinsamem Stabilisierungsfonds analysiert (Kasten 1). Ein solches Modell eignet sich deshalb so gut für diese Analyse, weil es die Erwartungsbildung der privaten Haushalte und der Unternehmen berücksichtigt. Ein Stabilisierungsfonds und seine spezielle Ausgestaltung der Transfer- und Fiskalregeln wird daher die wirtschaftlichen Entscheidungen der privaten Akteure und folglich die Konjunkturendynamik maßgeblich beeinflussen.

Als Vergleichsmaßstab wird ein Modellrahmen ohne regelmäßigen, konjunkturellen Stabilisierungsmechanismus gewählt. Das Modell wird so kalibriert, dass die typischen Konjunkturzyklen in Kern- und Peripherieländern des Euroraums adäquat nachgebildet werden. Bezüglich der Ausgestaltung des Stabilisierungsmechanismus wird angenommen, dass Länder, die sich im Aufschwung befinden, einen Teil ihres Nationaleinkommens an den Europäischen Stabilisierungsfonds überweisen. Es wird angenommen, dass der Anteil bei rund 0,4 Prozent des Bruttoinlandsproduktes liegt.¹¹ In der Abschwungphase erhalten die Länder hingegen zusätzliche Transferzahlungen aus dem Stabilisierungsfonds. Die Höhe der Transferzahlung richtet sich auch nach der Stärke der Asymmetrie und wird gemessen als Anteil an der Differenz beider Produktionslücken. Führt der Schock zu sehr stark divergierenden Konjunkturzyklen, ist auch die Transferzahlung höher.

Im Modell können allerdings auch nicht alle diskutierten Vorschläge für die praktische Umsetzung berücksichtigt werden. So ist beispielsweise die Produktionslücke im Modell von allen Akteuren perfekt beobachtbar und liefert folglich die bestmögliche Information bezüglich der konjunkturellen Entwicklung.

¹⁰ IMF (2018): a. a. O.

¹¹ IMF (2018): a. a. O.

Kasten 1

Modell

Die vorliegende Studie zu den Auswirkungen eines europäischen Stabilisierungsfonds basiert auf einem Zwei-Länder-Modell mit Sucharbeitslosigkeit.¹ Ein solches Modell eignet sich deshalb so gut für die Analyse der grundlegenden Zusammenhänge, weil es die Erwartungsbildung der privaten Haushalte und Unternehmen berücksichtigt. Existiert ein Stabilisierungsfonds, werden die spezielle Ausgestaltung der Transfer- und Fiskalregeln sowie die Konsum- und Sparentscheidungen der privaten Akteure dadurch beeinflusst. Die Transfer- und Fiskalregeln sind im Modell zudem so ausgestaltet, dass private Haushalte keine permanenten Transferzahlungen erwarten können.

Es werden zwei verschiedene Arten von privaten Haushalten – mit und ohne Zugang zum Finanzmarkt – berücksichtigt. Haushalte mit Zugang zum Finanzmarkt können sowohl in- als auch ausländische Staatsanleihen kaufen. Der aktuelle Schuldenstand eines Landes beeinflusst die jeweilige Zinszahlung eines Landes.²

In beiden Ländern fallen bei Haushalten und Firmen zusätzliche Kosten bei der Suche nach einem Job beziehungsweise der Suche von qualifizierten Fachkräften an. Die Firmen diskriminieren nicht zwischen den unterschiedlichen Haushaltstypen, so dass die Anzahl von Neueinstellungen von der Anzahl der Stellenausschreibungen und der Anzahl der am Arbeitsmarkt suchenden Erwerbspersonen abhängt. Die Wahrscheinlichkeit eine Stelle zu besetzen beziehungsweise einen Job zu erhalten steigt, wenn der Arbeitsmarktengpass größer wird. Dieser wird im Modell anhand der Beveridge-Kurve gemessen, das heißt der Relation zwischen Leerstellen und Arbeitsuchenden. Die Arbeitssuchenden können in zwei Kategorien unterteilt werden. Kurzarbeitslos sind diejenigen Arbeitssuchenden, die für maximal ein Jahr ohne Beschäftigung sind. Sie erhalten Arbeitslosengeld, welches rund 70 Prozent ihres vorherigen Lohnes entspricht³. Langzeitarbeitslose sind die Arbeitssuchenden, die bereits ein Jahr kurzarbeitslos waren und in dieser Zeit keinen Job gefunden haben. Sie erhalten einen lohnunabhängigen fixen Betrag, der in etwa 30 Prozent des Durchschnittslohnes der Volkswirtschaft entspricht.

Die nationale Finanzpolitik zahlt Lohnersatzleistungen und weitere Transfers an die privaten Haushalte aus. Des Weiteren werden nicht verzerrende Pro-Kopf-Steuern gemäß einer fiskalischen Regel gesetzt. Die fiskalische Regel sieht vor, dass die Regierung den Steuersatz erhöht, wenn die Wirtschaft überausgelastet ist oder der strukturelle Primärsaldo seinen Zielwert von 0,5 Prozentpunkten am Bruttoinlandsprodukt überschritten hat.

Die restliche Struktur des Modells ist sehr ähnlich zu dem in der Konjunkturprognose verwendeten Euroraum-Modell des DIW Berlins.⁴ Es gibt eine horizontale Wertschöpfungsstruktur, in der selbsthergestellte und importierte Zwischen- und Endprodukte produziert werden. Das Endprodukt wird sowohl für den Konsum als auch zum Aufbau des Kapitalstocks verwendet. Die Zentralbank setzt einen für alle Mitgliedsländer einheitlichen Zinssatz, während der Staat seine Ausgaben durch die Emission kurz- und langfristiger Staatsanleihen finanziert.

Das Modell wird zunächst so kalibriert, dass es die typischen konjunkturellen Charakteristika (Volatilität, Zyklizität und Persistenz) von makroökonomischen Variablen, wie Bruttoinlandsprodukt, Konsum, Investitionen, Beschäftigung und Lohn des Euroraumes widerspiegelt. Die Modelldynamiken bilden daher die europäischen Konjunkturverläufe adäquat ab. Bezüglich der Ausgestaltung des Stabilisierungsmechanismus wird angenommen, dass Länder, die sich im Aufschwung befinden, einen Teil ihres Nationaleinkommens an einen Europäischen Stabilisierungsfonds überweisen. In der Abschwungphase erhalten die Länder zusätzliche Transferzahlungen durch den Stabilisierungsfonds. Der Modellrahmen beschäftigt sich nur mit konjunkturellen Schwankungen, permanente Transferzahlungen in ein und dieselbe Richtung sind daher ausgeschlossen. Sind die realen Produktionslücken beider Länder nahezu identisch, sieht der Mechanismus keine Transfers vor und die gemeinsame Geldpolitik kann optimal konjunkturstabilisierend wirken. Der vorgestellte Modellrahmen kann daher auf eine Situation asymmetrisch verlaufender Konjunkturzyklen in den Mitgliedsländern, wie sie in den Krisenjahren zu beobachten war, gut übertragen werden.

¹ Guillaume Claveres und Marius Clemens (2017): Unemployment Insurance Union, 2017 Meeting Papers, Society for Economic Dynamics (online verfügbar). Diese Studie ist angelehnt an Stéphane Moyen und Nikolai Stähler (2014): Unemployment insurance and the business cycle: Should benefit entitlement duration react to the cycle?. *Macroeconomic Dynamics*, 18(03), 497–525, und Stéphane Moyen, Nikolai Stähler und Fabian Winkler (2016): a. a. O.

² Stephanie Schmidt-Grohe und Martin Uribe (2003): Closing small open economy models, *Journal of International Economics*, Band 61, 163–185.

³ OECD (2017): Benefits and Wages.

⁴ Marius Clemens, Stefan Gebauer, Malte Rieth (2017): Frühzeitiger Ausstieg der EZB aus dem Anleihekaufprogramm dürfte Wachstum und Inflation bremsen, *DIW Wochenbericht* Nr. 49, 1136–1143 (online verfügbar).

Zudem werden, um verzerrende Effekte auszuschließen, im Simulationsmodell die Transferzahlungen verteilungsneutral finanziert, das heißt alle Haushalte zahlen einen gleichen Betrag. Hier sind natürlich einige Modifizierungen denkbar. Da Haushalte ohne direkten Zugang zum Finanzmarkt besonders stark vom Stabilisierungsmechanismus

profitieren, kann über eine stärkere Belastung von Haushalten mit Finanzkapital nachgedacht werden. Zudem kann das zur Fiskalstabilisierung bereitgestellte Budget über unterschiedliche Formen finanziert werden, etwa über einen Zuschlag zur Mehrwert- oder Einkommenssteuer oder alternativ als pauschale Abgabe.

Das Modell legt den Fokus nur auf konjunkturelle Schwankungen, so dass permanente Transferzahlungen in ein und dieselbe Richtung ausgeschlossen werden. Sind die realen Produktionslücken beider Länder nahezu identisch, gibt es keine Transfers und die gemeinsame Geldpolitik kann optimal konjunkturstabilisierend wirken. Der vorgestellte Modellrahmen kann daher auf eine Situation asymmetrisch verlaufender Konjunkturzyklen in den Mitgliedsländern, wie sie in den Krisenjahren im Euroraum zu beobachten war, gut übertragen werden (Kasten 2).

Die Modellsimulationen liefern folgende Ergebnisse: Von einem europäischen Stabilisierungsfonds profitiert das Land, welches negativ von einem asymmetrischen Produktivitätsschock betroffen ist. Erstens wird die tatsächliche gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht in dem ursprünglichen Maße reduziert, weil der Einkommensverlust durch zusätzliche Transfers aus dem Partnerland teilweise kompensiert wird. Zweitens erwarten die privaten Haushalte auch in Zukunft einen deutlich geringeren negativen Effekt auf ihr individuelles Nettoeinkommen und reduzieren daher ihren Konsum nicht so stark. Innerhalb des Landes profitieren die privaten Haushalte besonders stark, welche keinen Zugang zum Finanzmarkt haben und sich nicht gegenüber unerwarteten Einkommensverlusten absichern können.

Im anderen Land wird hingegen ein Teil der zusätzlichen Nachfrage, die infolge eines asymmetrischen Schocks entsteht, vom europäischen Stabilisierungsfonds in Form höherer Steuerzahlungen abgeschöpft. Grundsätzlich können die Haushalte dadurch weniger konsumieren als zuvor. Das Wachstum des Landes ist folglich geringer als im Fall ohne eine gemeinsame Stabilisierungspolitik. In der Summe reduziert die Regelung in beiden Fällen die Auswirkung des asymmetrischen Schocks und insgesamt ergibt sich, auch aufgrund der gegenseitigen Handelsbeziehungen, ein Stabilisierungsgewinn. Der Stabilisierungsgewinn folgt dabei aus einem Anstieg der privaten Nachfrage als Reaktion auf das gesunkene wirtschaftliche Risiko. Geht man – wie die meisten Studien – davon aus, dass die Schocks in beiden Ländern in gleichem Maße mal positiv und mal negativ wirken, profitieren beide Länder von der gemeinsamen Stabilisierungspolitik.¹² Das Ergebnis der modellgestützten Simulation zeigt, dass das Bruttoinlandsprodukt des gesamten Euroraumes infolge des negativ wirkenden Schocks über mehrere Quartale hinweg weniger stark sinkt (Abbildung Kasten 2). Kumuliert wäre der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts bei einer gemeinsamen Stabilisierungspolitik damit im ersten Jahr um rund 7 Prozent geringer als im Status quo. In den Folgejahren nimmt dieser Stabilisierungsgewinn kontinuierlich ab. Aus Sicht der gemeinsamen Währungsunion führt der hier vorgestellte Stabilisierungsfonds also dazu zukünftige wirtschaftliche Abschwünge abzufedern, symmetrischere Konjunkturverläufe zu schaffen und damit das Funktionieren einer gemeinsamen Geldpolitik im Euroraum zu verbessern.

Kasten 2

Simulation eines Stabilisierungsmechanismus

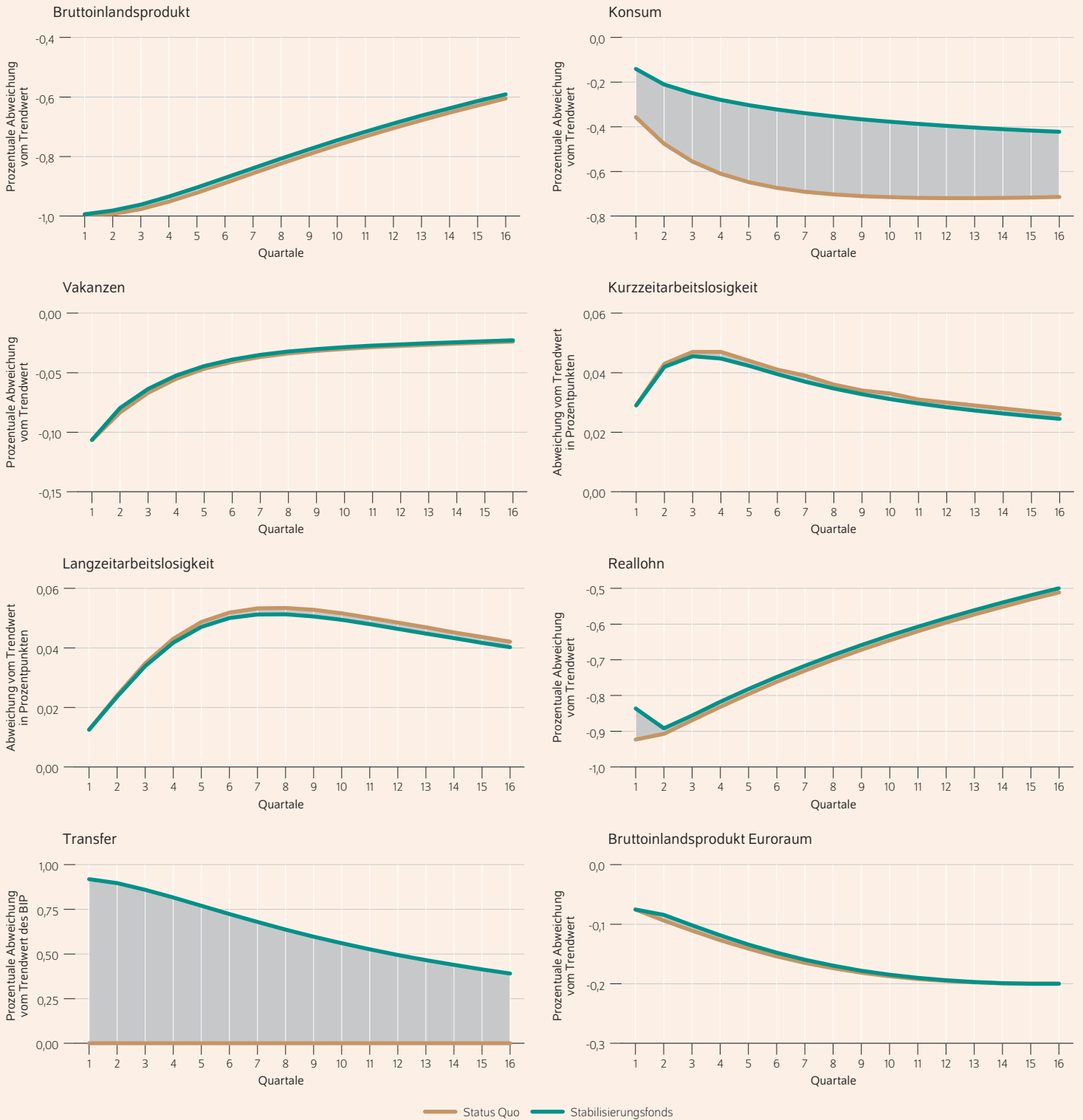
Im Folgenden werden die Ergebnisse der Modellsimulationen näher beschrieben. Im Falle eines einzelnen asymmetrisch wirkenden Produktivitätsschocks steigen die Produktionskosten im Land welches negativ betroffen ist (Abbildung).

Die höheren Produktionskosten reduzieren insgesamt sowohl die Wirtschaftsleistung, den privaten Konsum als auch die Löhne. Zunächst besetzen die vom Produktivitätsverlust betroffenen Firmen freigewordene Stellen nicht mehr neu. Unabhängig von ihrer Lohnsetzungsmacht müssen die Arbeitnehmer die Lohnforderungen reduzieren. Darüber hinaus verlieren die Firmen im Vergleich zum Partnerland, in dem der Produktivitätsschock positiv wirkt, an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, so dass in- und ausländische Konsumenten zum Teil den Produkten aus dem Partnerland den Vorzug geben, mehr Waren importiert als exportiert werden und somit die Handelsbilanz negativ wird. Die sinkende Produktion führt auch zu einer höheren Kurzarbeitslosigkeit, die sich dauerhaft in einer gestiegenen Langfristarbeitslosigkeit manifestiert. Mit der Arbeitslosigkeit steigen die staatlichen Ausgaben für Lohnersatzleistungen, so dass die Regierung bei gegebenen Steuersätzen eine höhere Verschuldung aufnehmen muss. Regierungen von Ländern, die ihre Verschuldungsgrenze erreicht haben ist dies jedoch nicht möglich, so dass ihre Fiskalpolitik insgesamt prozyklisch wirkt und den konjunkturellen Abschwung verstärkt. In Ländern, in denen eine zusätzliche Neuverschuldung möglich ist, kann die Regierung die Steuersätze in den Folgejahren erhöhen, so dass die Verschuldungsquote wieder ihren langfristigen Gleichgewichtswert erreicht.

¹² Diese Annahme scheint umso plausibler, wenn man die Entwicklungen in den Vorkrisenjahren (negative Produktionslücke in Deutschland, positive Produktionslücke im restlichen Euroraum) bedenkt.

Abbildung

Simulation der Auswirkungen eines Stabilisierungsfonds auf Deutschland und den Währungsraum
 Abweichungen vom langfristigen Trendwert für die Quartale nach einem wirtschaftlichen Schock



Quelle: Eigene Berechnungen.

Gemeinsamer Fiskalrat und Einhaltung nationaler Fiskalregeln können moralisches Risiko senken

Die Simulationen bestätigen Ergebnisse anderer Studien¹³ und weisen darauf hin, dass ein europäischer Stabilisierungsfonds grundsätzlich einen großen Beitrag zur Verbesserung des institutionellen Rahmens des Euroraums leisten kann. Ein Stabilisierungsmechanismus, wie hier vorgestellt, ist nicht dazu geeignet, strukturelle Ungleichgewichte in den Ländern zu beheben, dafür gibt es bereits diverse andere Mechanismen (beispielsweise europäische Strukturfonds). Zudem ist der Mechanismus nicht dazu geeignet systematische Unsicherheiten bezüglich der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung in einzelnen Mitgliedsländern zu reduzieren. Zu diesem Zweck sollte stattdessen eine Vervollständigung der Bankenunion sowie eine adäquate Regulierung von Finanzinstitutionen forciert werden.¹⁴

¹³ Sebastian Dullien (2008): Eine Arbeitslosenversicherung für die Eurozone, SWP Studie; Kerstin Bernoth und Philipp Engler (2013): Konjunkturelle Ausgleichszahlungen als Stabilisierungsinstrument in der Europäischen Währungsunion, DIW Wochenbericht Nr. 44, 3–8 (online verfügbar); Philipp Engler und Simon Voigts (2013): A Transfer Mechanism for a Monetary Union, SFB 649 Discussion Paper (online verfügbar); Stéphane Moyen, Nikolai Stähler und Fabian Winkler (2016): Optimal Unemployment Insurance and International Risk Sharing, Finance and Economics Discussion Series, 2016-054, US FED.

¹⁴ Franziska Bremus und Claudia Lambert (2014): Bankenunion und Bankenregulierung: Stabilität des Bankensektors in Europa, DIW Wochenbericht Nr. 26, 614–625 (online verfügbar).

Der hier untersuchte Stabilisierungsfonds kann aber einen Beitrag leisten, zukünftige strukturelle Ungleichgewichte zu verhindern, da Länder, die sich in einem konjunkturellen Boom befinden, einen Teil ihrer Überkapazitäten abbauen. Zudem ermöglicht der Mechanismus, dass extremen wirtschaftlichen Abschwüngen, wie sie der Euroraum im Zuge der Staats- und Schuldenkrise durchlebt hat, entgegen gewirkt wird. Ein solcher Mechanismus birgt allerdings ein moralisches Risiko im Hinblick auf das Verhalten einzelner Länder. Beispielsweise durch die Verwässerung konjunktureller Statistiken können Mitgliedsländer weniger Transfers zahlen, beziehungsweise mehr Geld bekommen, als tatsächlich angemessen wäre. Solchen Fehlanreizen kann jedoch entgegengewirkt werden. So kann dieses Risiko mit einem gemeinsamen Fiskalrat, welcher offizielle Zahlen gegenprüft, minimiert werden. Ein anderer Vorschlag zur Minimierung des moralischen Risikos sieht vor, dass parallel zur Einführung eines europäischen Stabilisierungsfonds, die Einhaltung der nationalen und europäischen Fiskalregeln besser durchgesetzt wird.¹⁵

¹⁵ Roel Beetsma und Martin Larch (2018): Risk reduction and risk sharing in EU fiscal policymaking: The role of better fiscal rules, VOXEU (online verfügbar).

Marius Clemens ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mclemens@diw.de

Mathias Klein ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | mklein@diw.de

JEL: E32, E63, F45

Keywords: Monetary union, stabilization fund, fiscal policy

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 22+23/2018:

www.diw.de/diw_weekly



IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

85. Jahrgang 6. Juni 2018

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Dr. Ferdinand Fichtner; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.;
Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky;
Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Johanna Möllerström;
Ph.D.; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Jürgen Schupp;
Prof. Dr. C. Katharina Spieß

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Mathilde Richter; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Prof. Dr. Daniel D. Schnitzlein; Kristina Van Deuverden

Redaktion

Renate Bogdanovic; Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner;
Claudia Cohnen-Beck; Dr. Daniel Kemptner; Sebastian Kollmann;
Matthias Laugwitz; Markus Reiniger; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den
Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter
unter www.diw.de/newsletter