
Der Ordnungsrahmen der Währungsunion – Erfahrungen und Erwartungen

Volker Wieland, Sachverständigenrat Wirtschaft

20-Jahre EWU: Bilanz und Perspektiven

München, 4. April 2019

Der Ordnungsrahmen der Währungsunion: Erfahrungen und Erwartungen

- I. Währungsunion: Funktionsweise
- II. Fehlentwicklungen im Euro-Raum
- III. Ein Ordnungsrahmen
- IV. Was zu tun ist

I. Währungsunion: Funktionsweise

Eine Währungsunion souveräner Staaten

- **Vorteil:** tiefer integrierter Märkte (Güter, Dienstleistungen, Finanzmärkte), niedrigere Transaktionskosten
- **Nachteil:** Geldpolitik und nominaler Wechselkurs nicht verfügbar als Instrument für makroökonomische Anpassungen in den Mitgliedsstaaten.
- **Alternative Anpassungsmechanismen:** interne Abwertung über Löhne und Preise. Arbeitsmobilität. Nationale Fiskalpolitik: Steuern, Staatsausgaben, Transfers. Internationale Transfers.
- **Anpassungskosten** höher bei rigiden Preisen und Löhnen, mangelnde Flexibilität.

Anpassungsmechanismen - Ordnungsrahmen

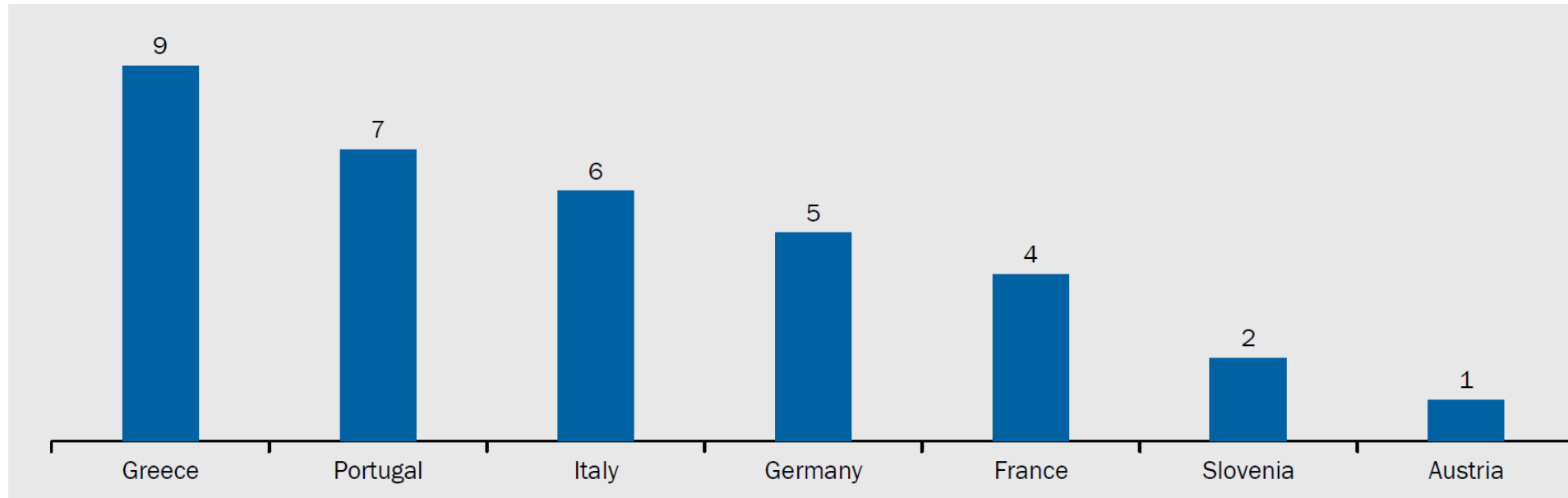
- Nationale Wirtschaftspolitik, Fiskalpolitik.
- Haftung und Kontrolle müssen auf derselben Ebene liegen, sonst folgen Fehlanreize, Moral Hazard. Europäische Ebene haftet für nationale Entscheidungen.

Lösung A: Politische Union. Souveränität betreffs Finanzen und Haushalt liegt auf supra-nationaler Ebene.

Lösung B: Haftung und Kontrolle auf nationaler Ebene, Fiskaldisziplin, Nichtbeistandsregel.

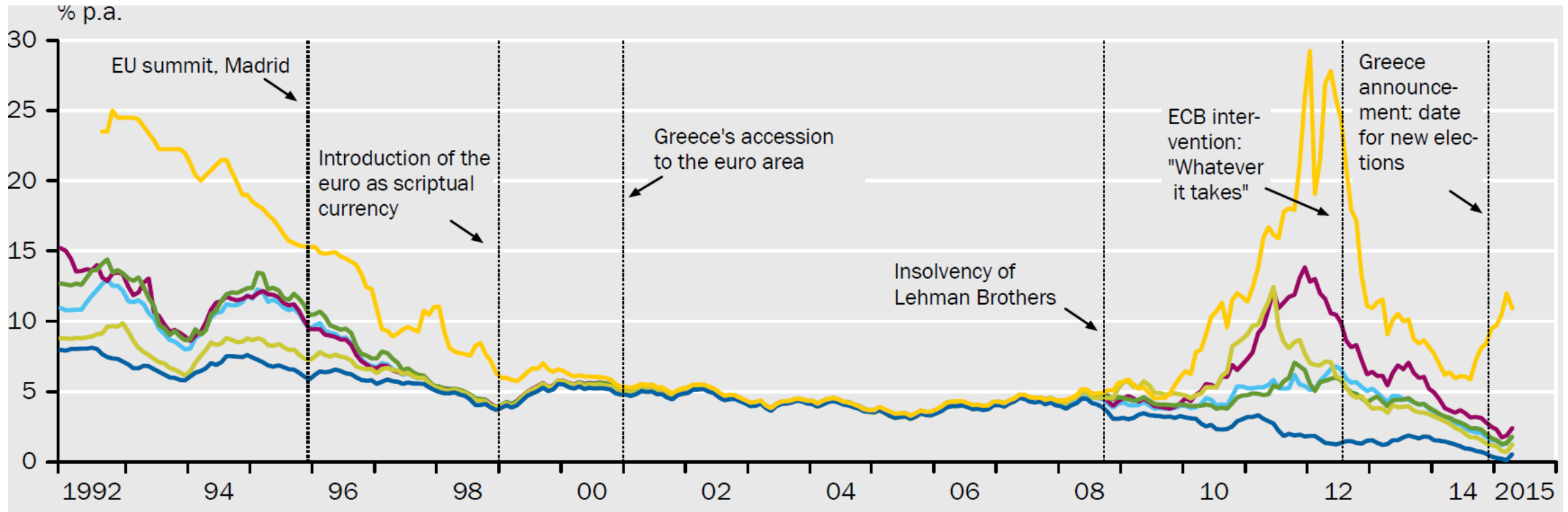
II. Fehlentwicklungen im Euro-Raum

Fiskalregeln nicht befolgt, Sanktionen nicht konsistent angewendet



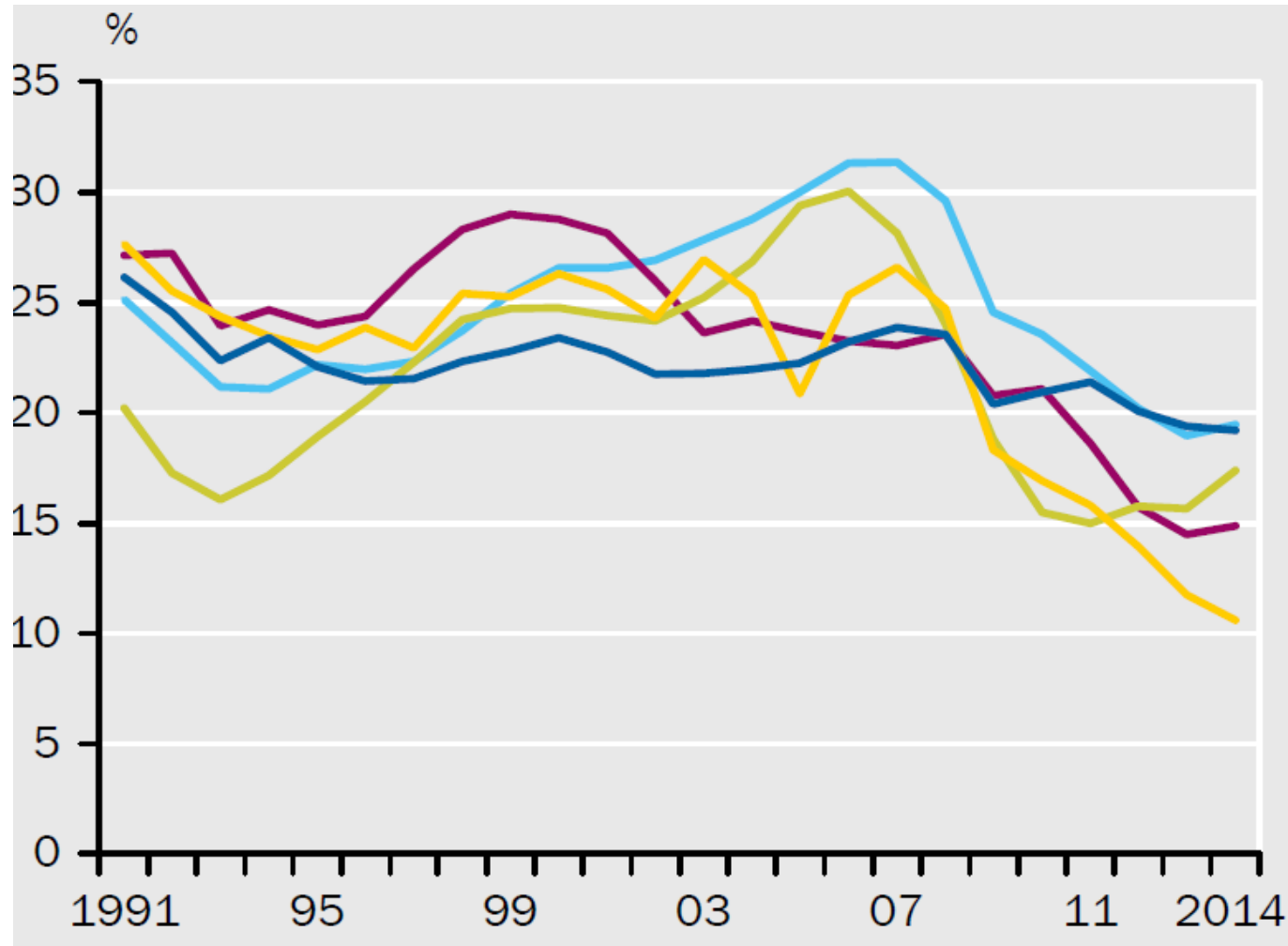
Bruch der 3% Defizitregel: 1999 - 2007

Gleichbehandlung von Staatsanleihen durch Märkte, EZB und Regulierung

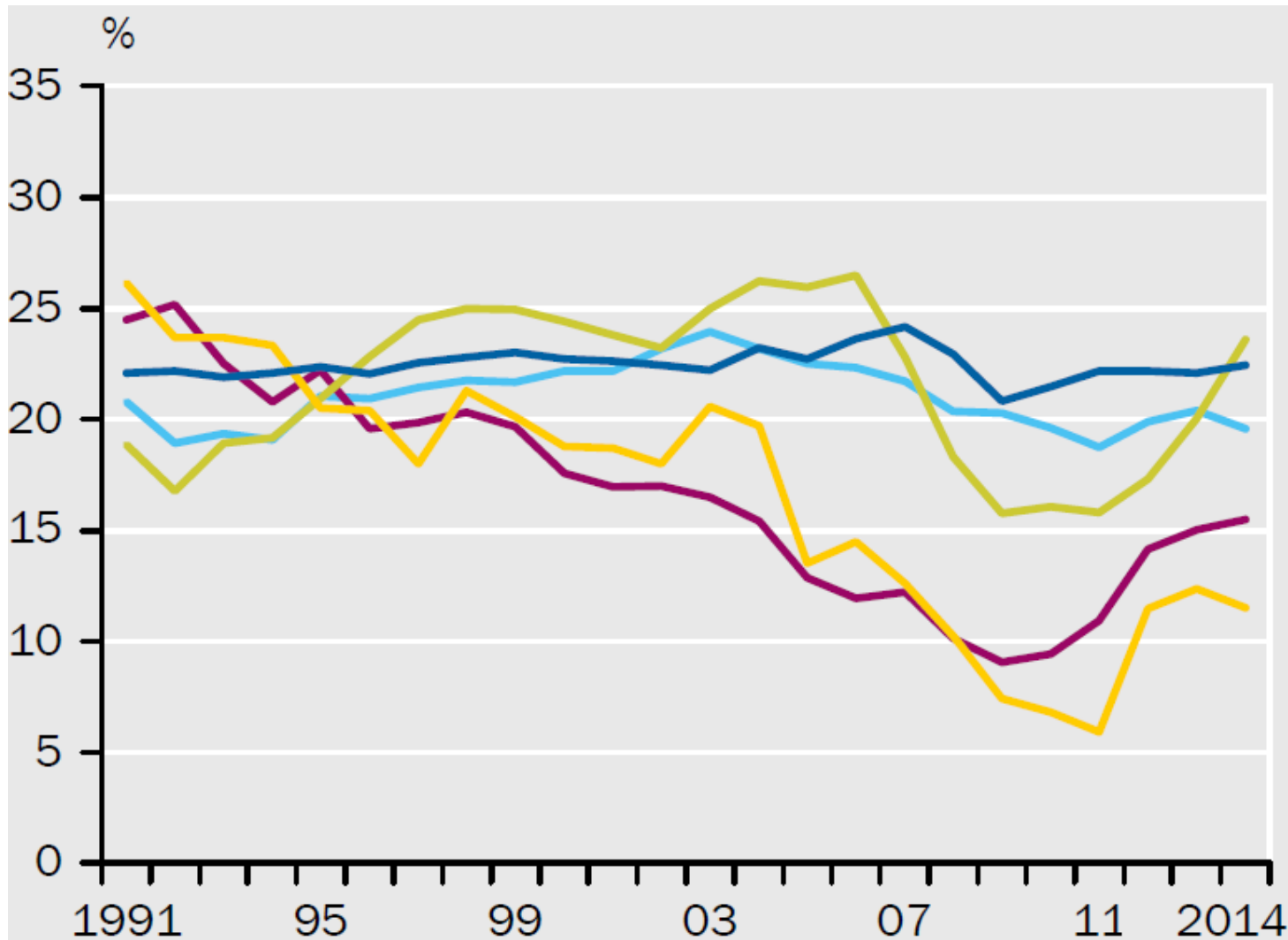


Deutschland, Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien

Investitionsquoten weisen auf kredit-getriebenen Boom in den späteren Krisenländern hin



Sparquoten gingen in Portugal und Griechenland vor der Krise deutlich zurück

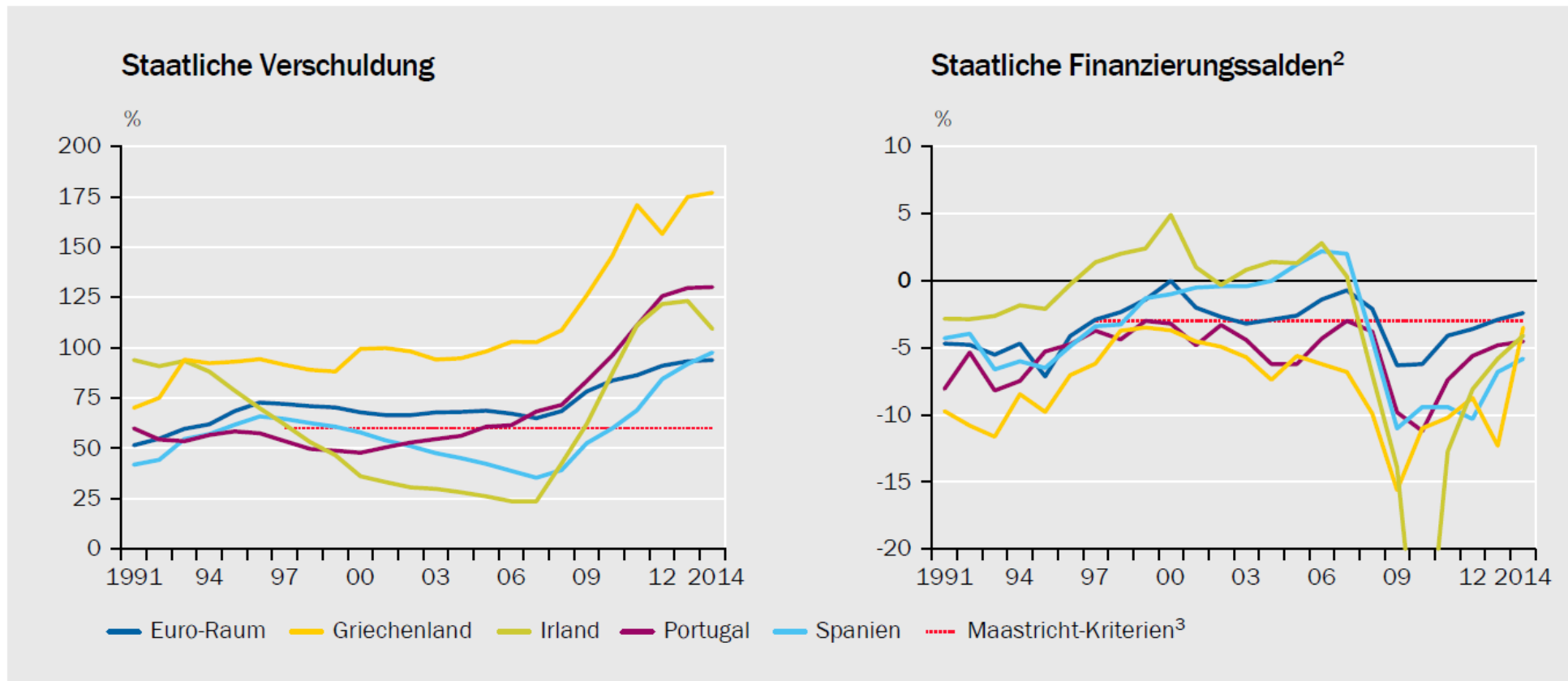


Euro-Raum
Griechenland
Irland
Portugal
Spanien

Staatsschulden stiegen in Griechenland und Portugal vor der Krise

➤ ABBILDUNG 4

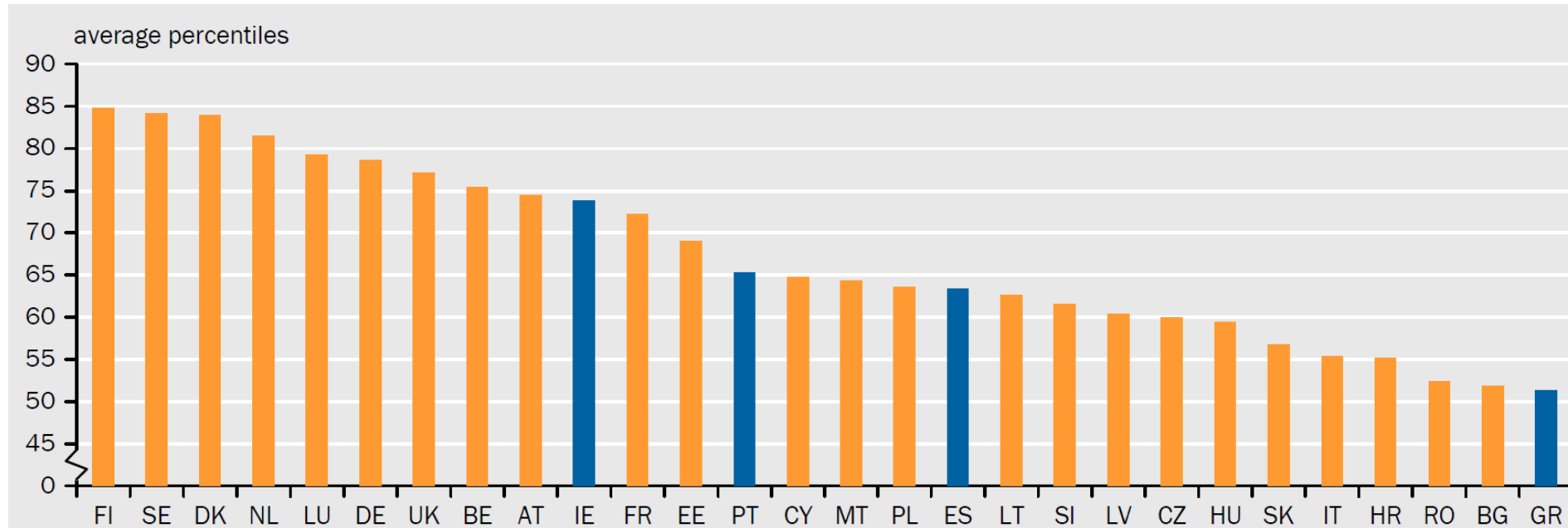
Verschuldung und Finanzierungssalden¹



1 – In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2 – Bis 1998 Daten des IWF, danach Daten von Eurostat nach ESVG 2010; für den Euro-Raum und Griechenland bis 2010 nach ESVG 95. 3 – Maximale Verschuldung 60 % beziehungsweise maximaler Finanzierungssaldo -3 % gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Leistungsbilanzdefizite und Verlust an preislicher und nicht-preislicher Wettbewerbsfähigkeit

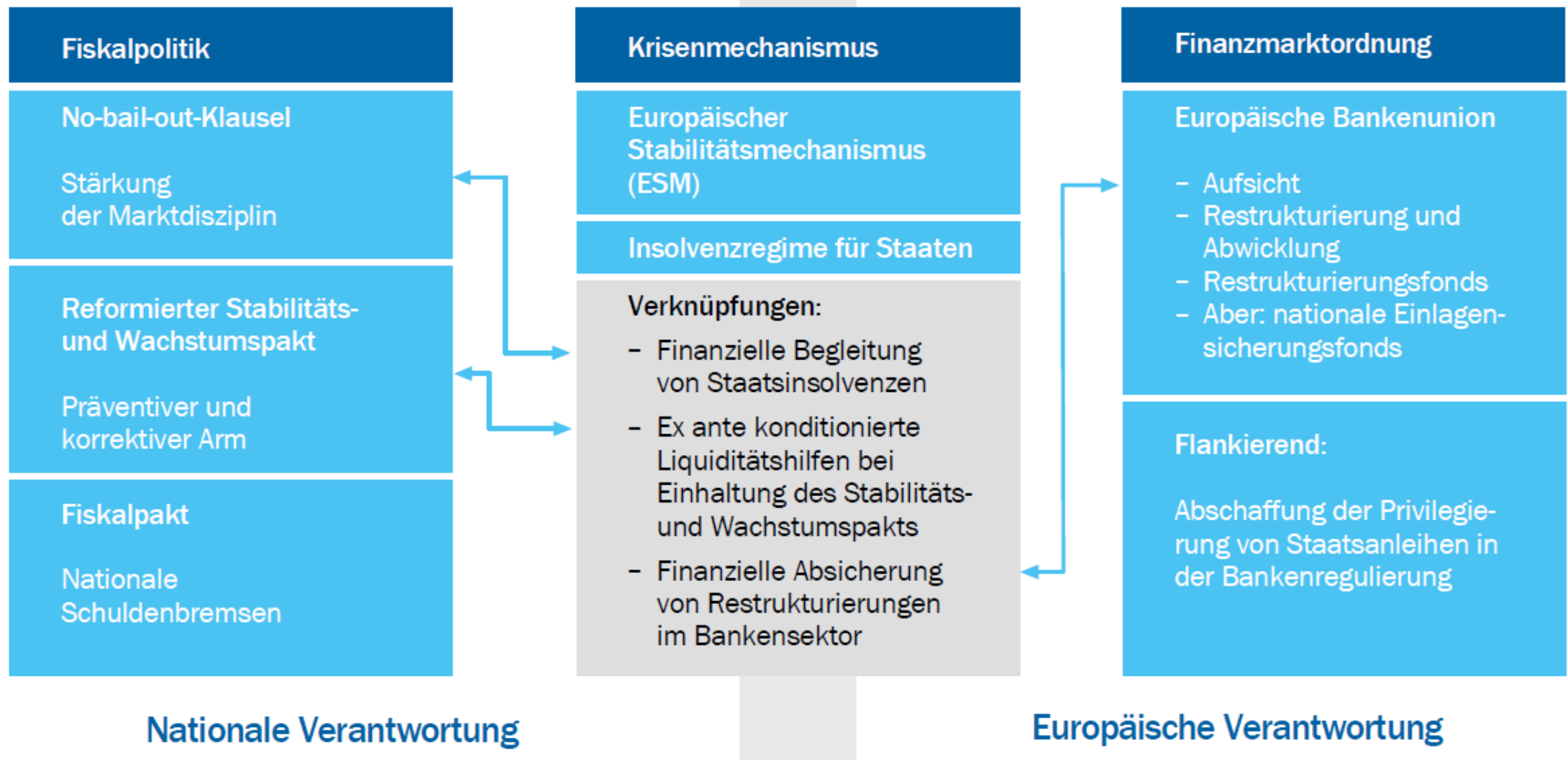
– Nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit (2014/15)



1 – FI-Finland, SE-Sweden, DK-Denmark, NL-Netherlands, LU-Luxembourg, DE-Germany, UK-United Kingdom, BE-Belgium, AT-Austria, IE-Ireland, FR-France, EE-Estonia, PT-Portugal, CY-Cyprus, MT-Malta, PL-Poland, ES-Spain, LT-Lithuania, SI-Slovenia, LV-Latvia, CZ-Czech Republic, HU-Hungary, SK-Slovakia, IT-Italy, HR-Croatia, RO-Romania, BG-Bulgaria, GR-Greece. Calculations based on data of the World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2013), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2014-2015) and Transparency International (Corruption Perceptions Index 2013). 100 is the highest possible rating score.

III. Ein Ordnungsrahmen

Ein stabiler Ordnungsrahmen: Maastricht 2.0



IV. Was zu tun ist



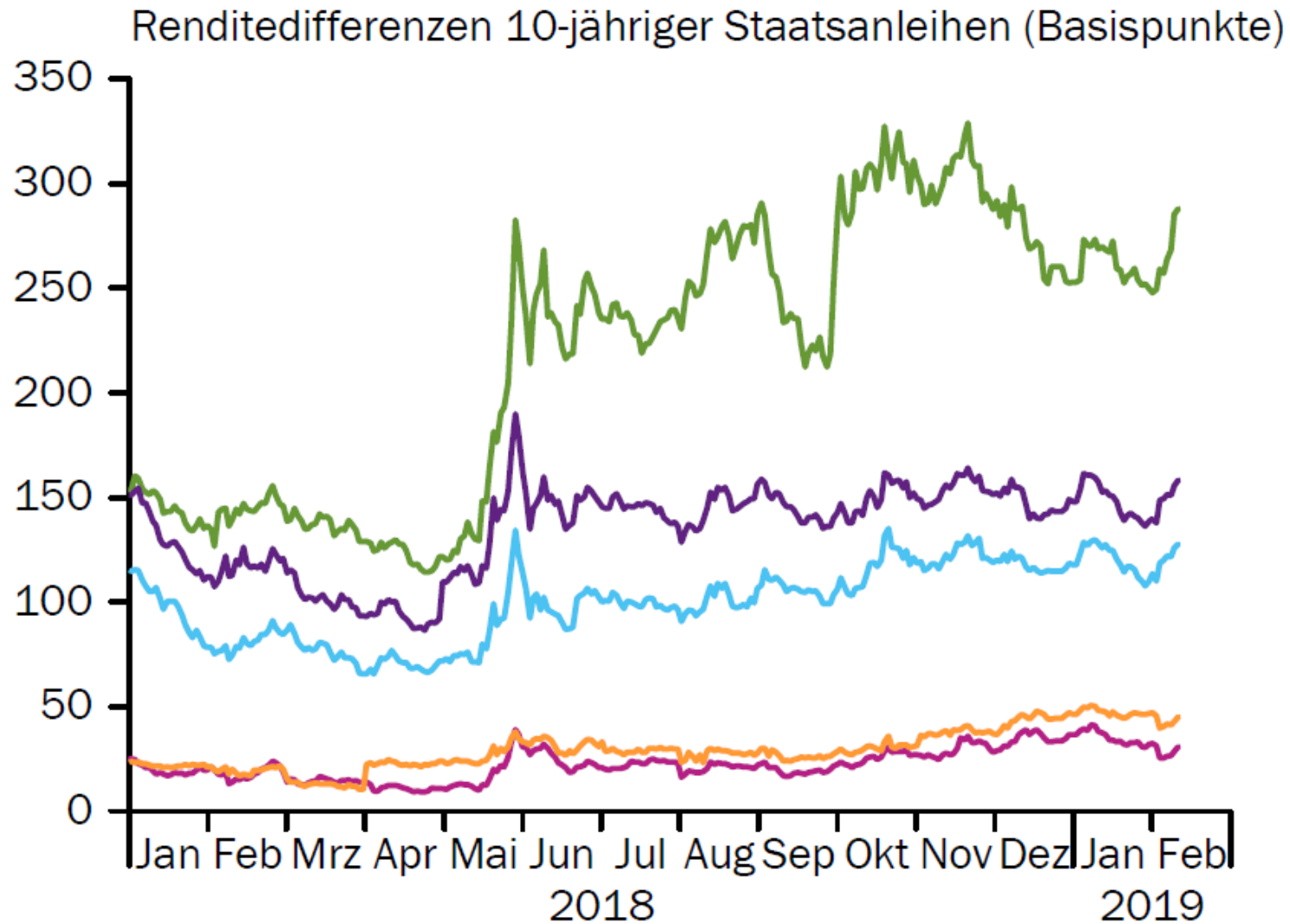


IL CONTAGIO

DELLE IDEE

BASTA
EURO

Risiko Italien - Marktdisziplin funktioniert



Italien

Portugal

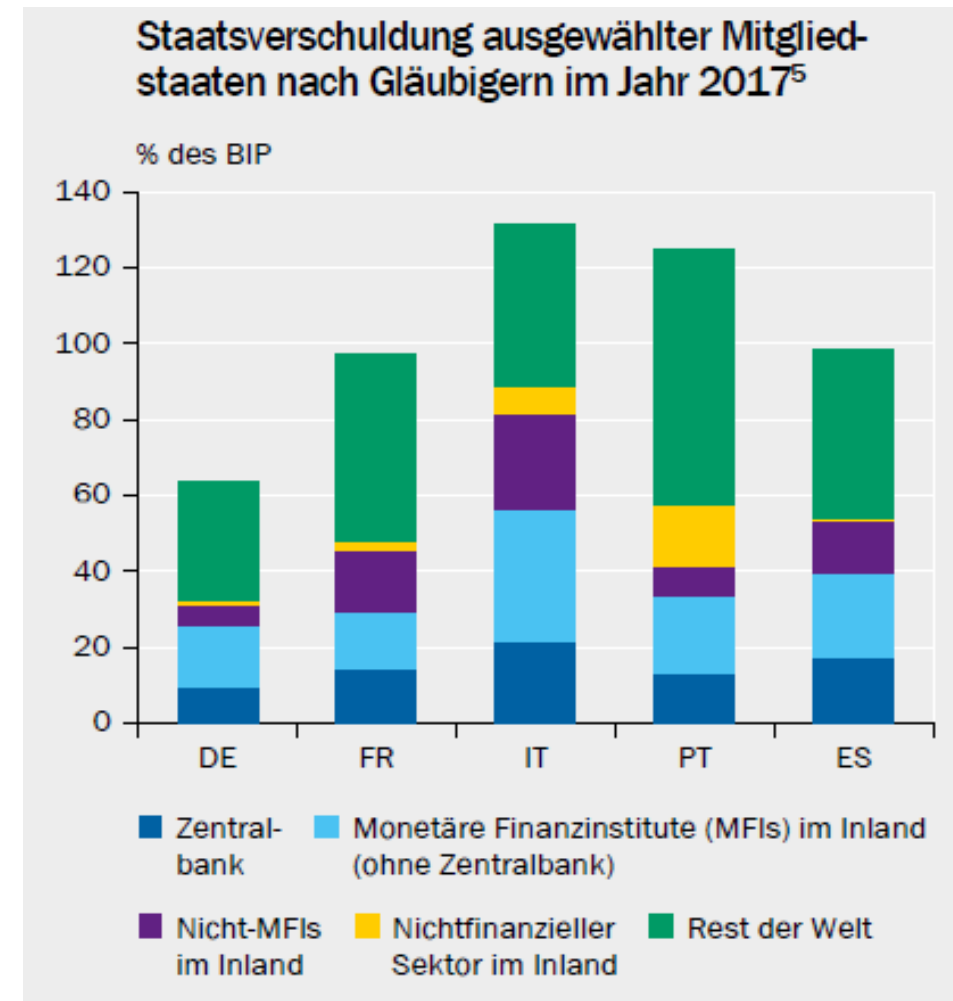
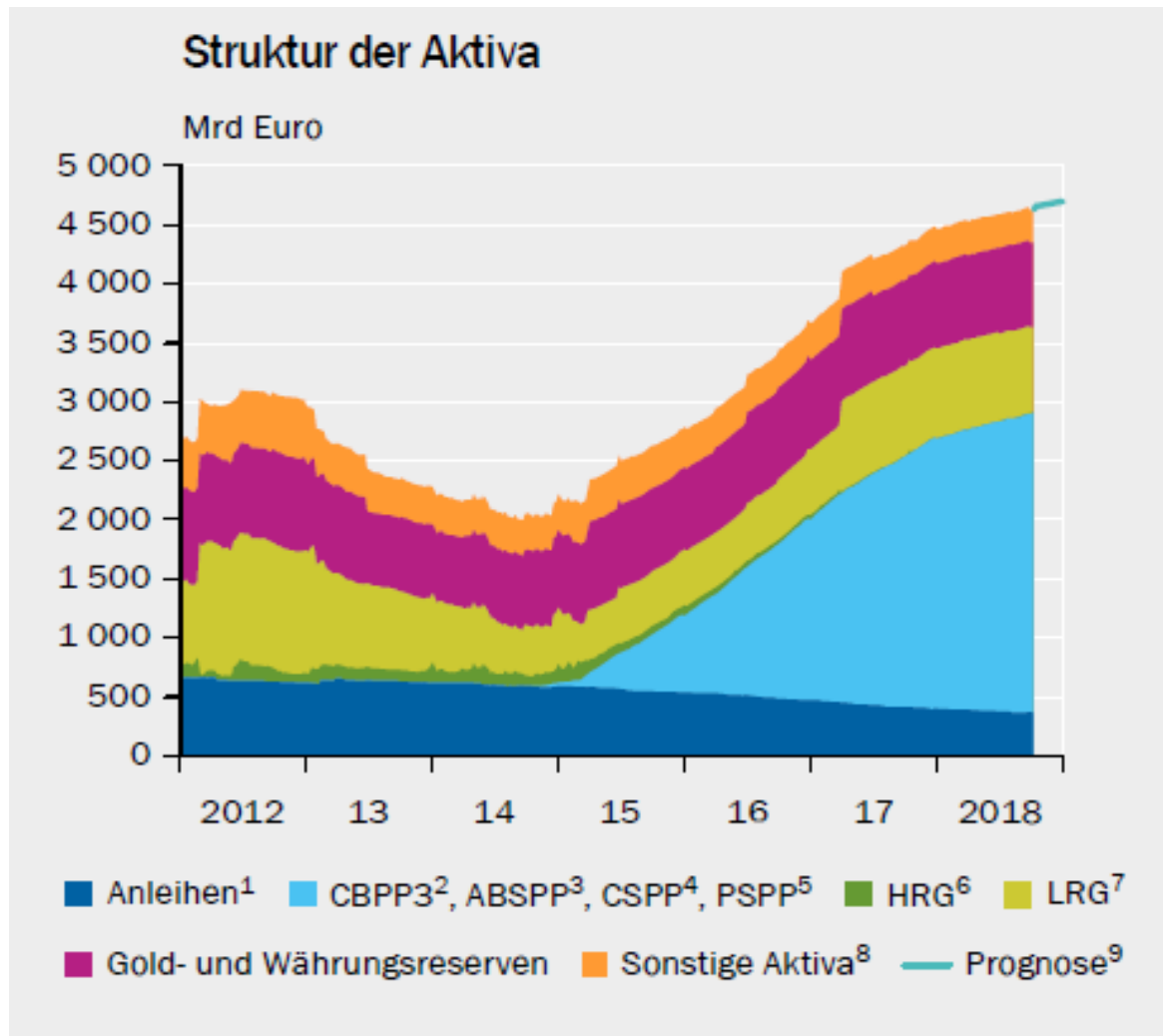
Spanien

Frankreich

Irland

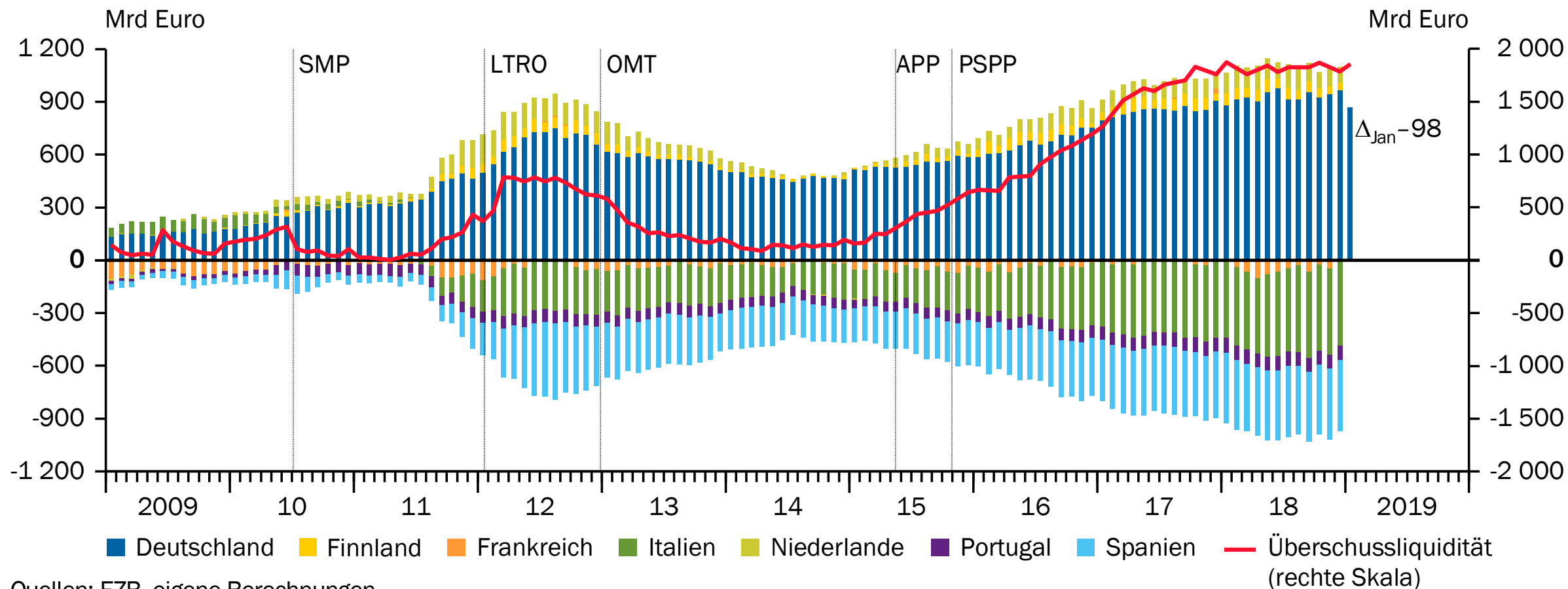


Notenbanken bedeutende Gläubiger der Mitgliedsstaaten



Target 2 und Überschussliquidität: Geldpolitik normalisieren

TARGET2-Salden ausgewählter Mitgliedstaaten des Euro-Raums



Quellen: EZB, eigene Berechnungen



Priorität für nachhaltige Fiskalpolitik auf nationaler Ebene

Nationale Fiskalpolitik muss sich an die Lage im Mitgliedstaat anpassen. Sparen in guten Zeiten, Schulden machen in schlechten Zeiten.

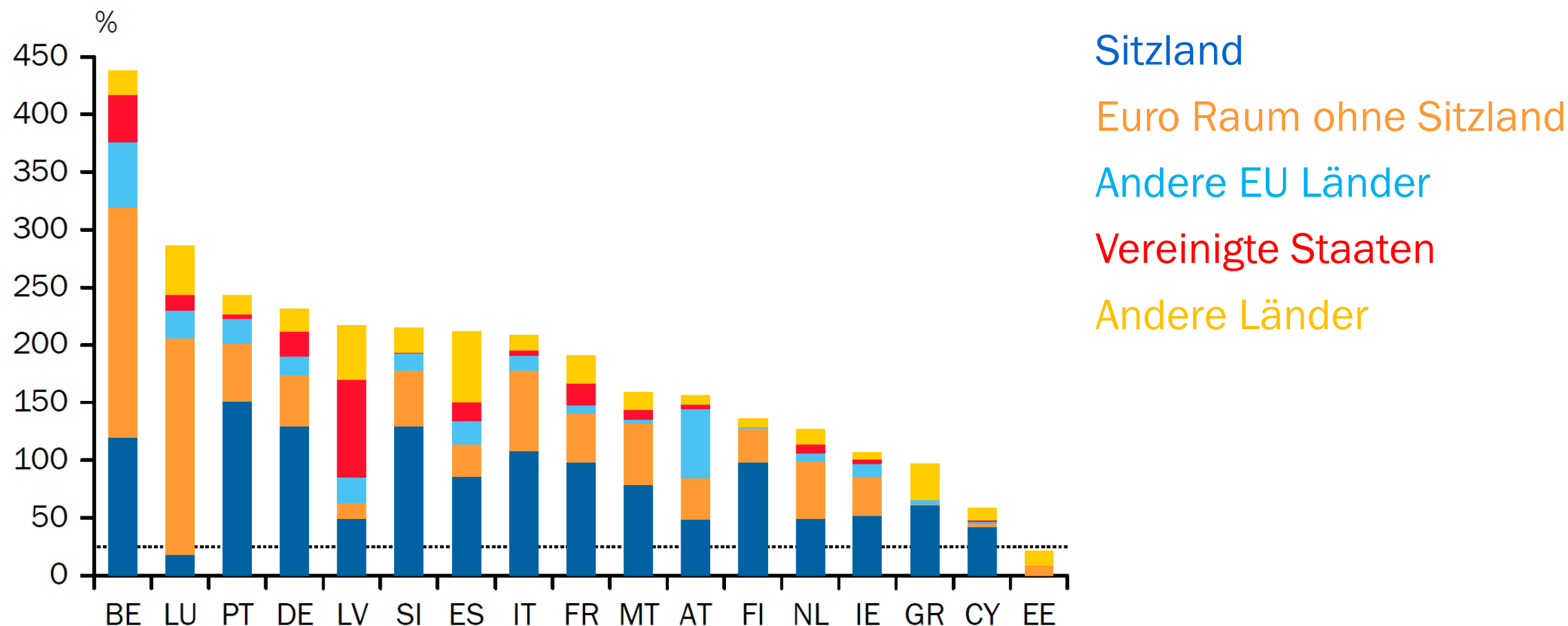
ESM für Krisensituationen verfügbar. Wichtigster Schritt zu mehr Solidarität.

ESM erweitern: Ordnungsrahmen für staatliche Schuldenrestrukturierung im Krisenfall. Eigenständige Rolle in Überwachung.

Gemeinsame Fiskalkapazität und Transfermechanismen nicht notwendig. Kann zu starken Fehlentwicklungen führen.

Staaten-Banken Nexus ist immer noch ein großes Problem

Forderungen von Banken gegenüber Staaten in Relation zu Eigenmitteln



Bankenunion: Was zu tun ist

Entprivilegierung der Staatsanleihen in der Bankenregulierung:
Riskogewichtung der Investitionen in Staatsanleihen,
Großkreditgrenzen. Konzentrationszuschläge.

Einlagensicherung erst nach Risikoreduktion (notleidende
Bankenkredite)

Mehr Risikoteilung über Kapitalmärkte – Kapitalmarktunion

Fiskalkapazität auf Euro-Ebene – Einstieg in die Transferunion?

Kumulierte Nettotransferbezüge der Euro-12-Mitgliedstaaten im Rahmen einer Fiskalkapazität¹
%

		AT	BE	DE	ES	FI	FR	GR	IE	IT	LU	NL	PT
Arnold et al. (2018) ²	1990 – 2017	– 2,8	– 3,1	– 0,7	20,7	3,5	– 1,4	29,0	5,8	3,3	0,1	– 1,1	9,0
Arnold et al. (2018) ²	1970 – 2017	– 2,6	– 0,8	0,7	25,2	3,3	0,7	30,8	7,3	4,2	0,3	0,6	10,0

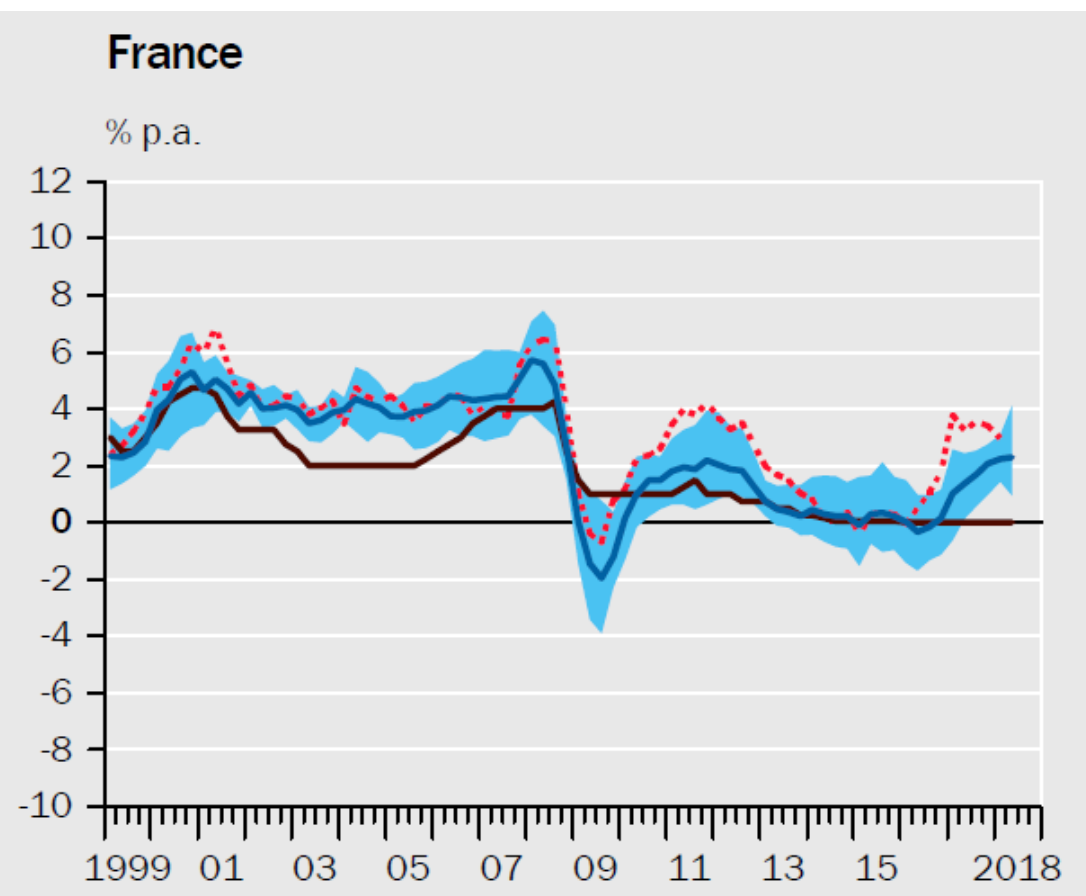
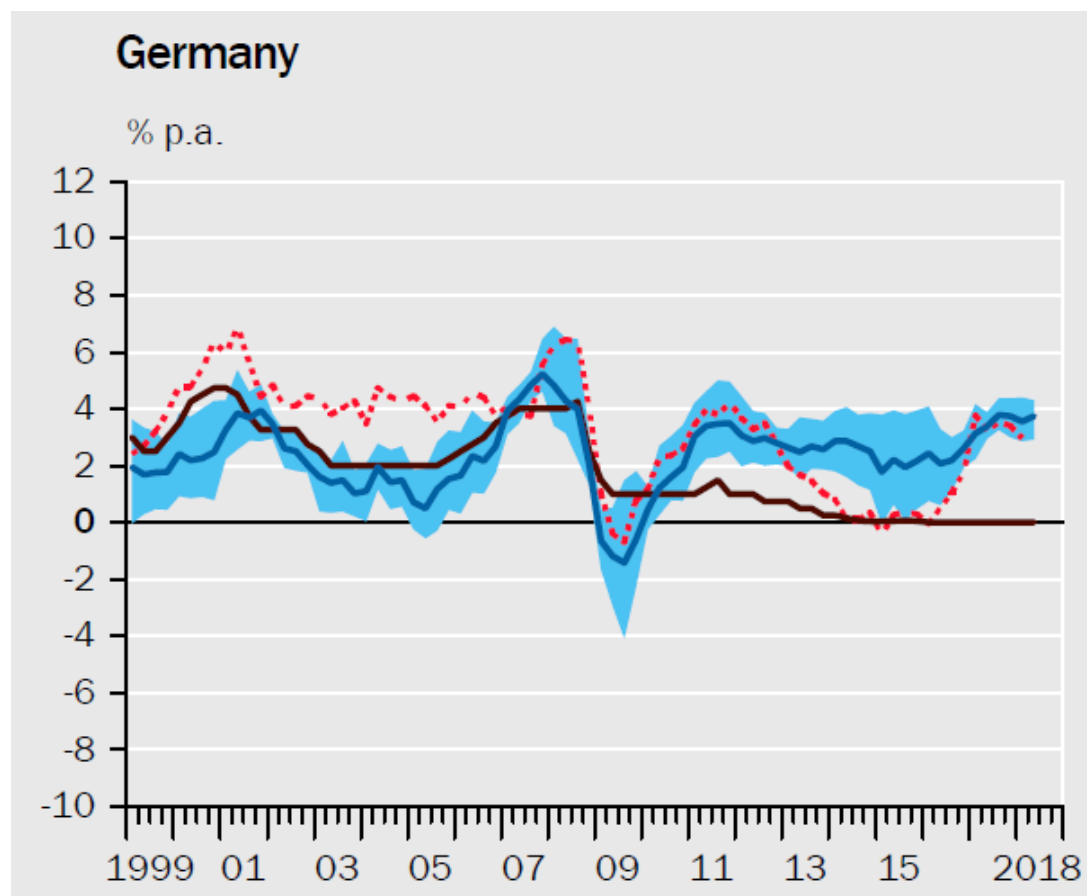


EXTRA



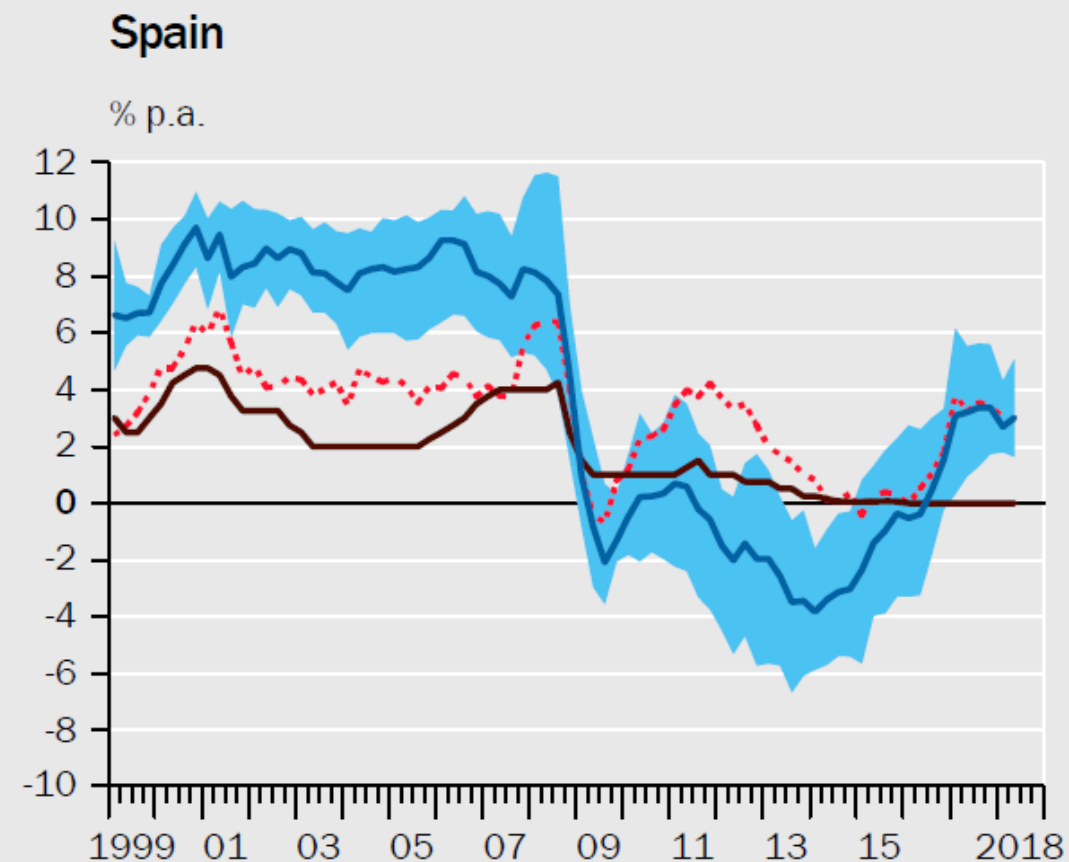
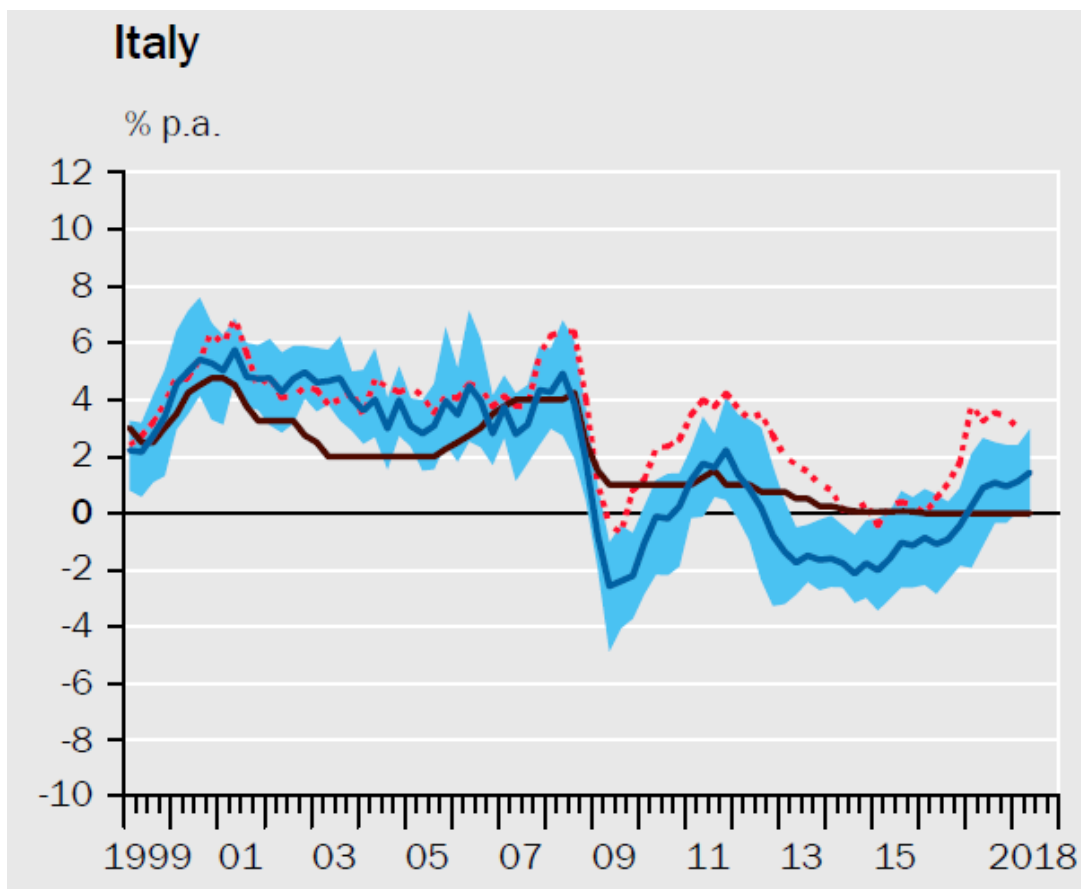
Taylor rules for selected member states

— Taylor interest rate (mean)¹ ■ Deviation from mean — Main refinancing rate - - - Taylor interest rate for the euro area²



Taylor rules for selected member states

— Taylor interest rate (mean)¹ ■ Deviation from mean — Main refinancing rate - - - Taylor interest rate for the euro area²



Model simulations – effectiveness of national fiscal policy

Estimate a 2-Region DSGE

- Region A: countries that prior to EMU experienced repeated devaluations vis-a-vis D-Mark. (Fr,It,Es,Be,Po,Gr,Fi)
- Region D: countries with stable currencies vis-a-vis D-Mark (NL, Au, De).

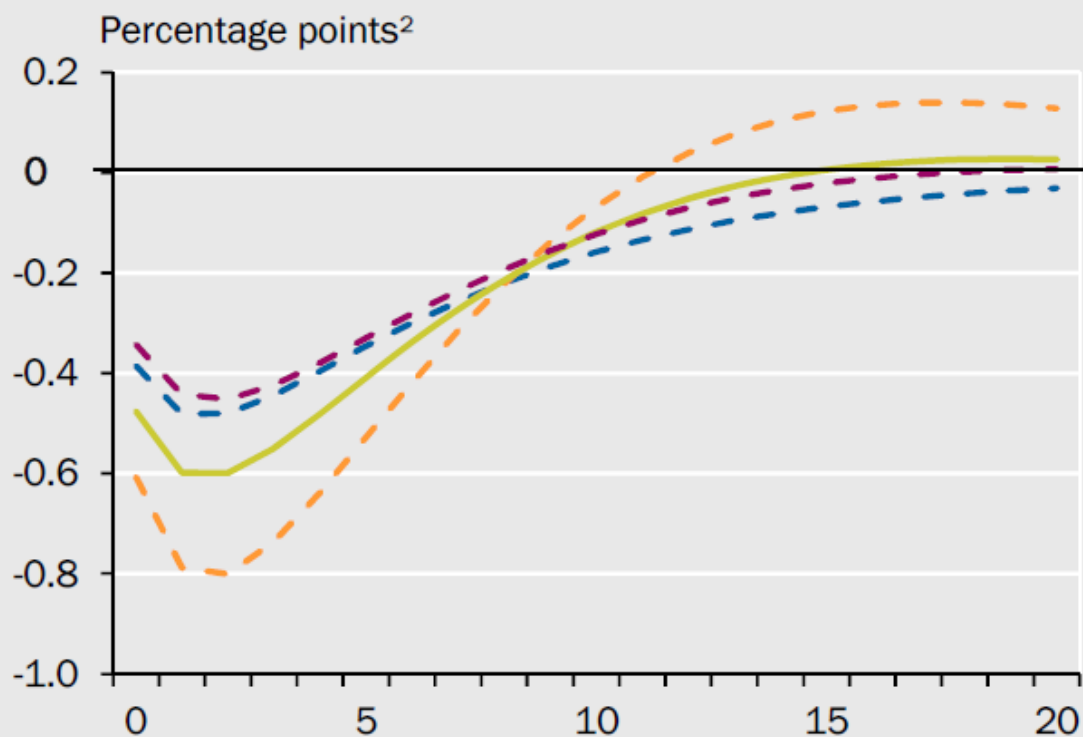
Simulate different policy regimes and shocks

- Regimes: pre-EMU peg to DM, flexible exchange rates, EMU, EMU+ national fiscal stabilization (transfer – automatic stabilizer)
- Shocks: Asymmetric demand shortfall

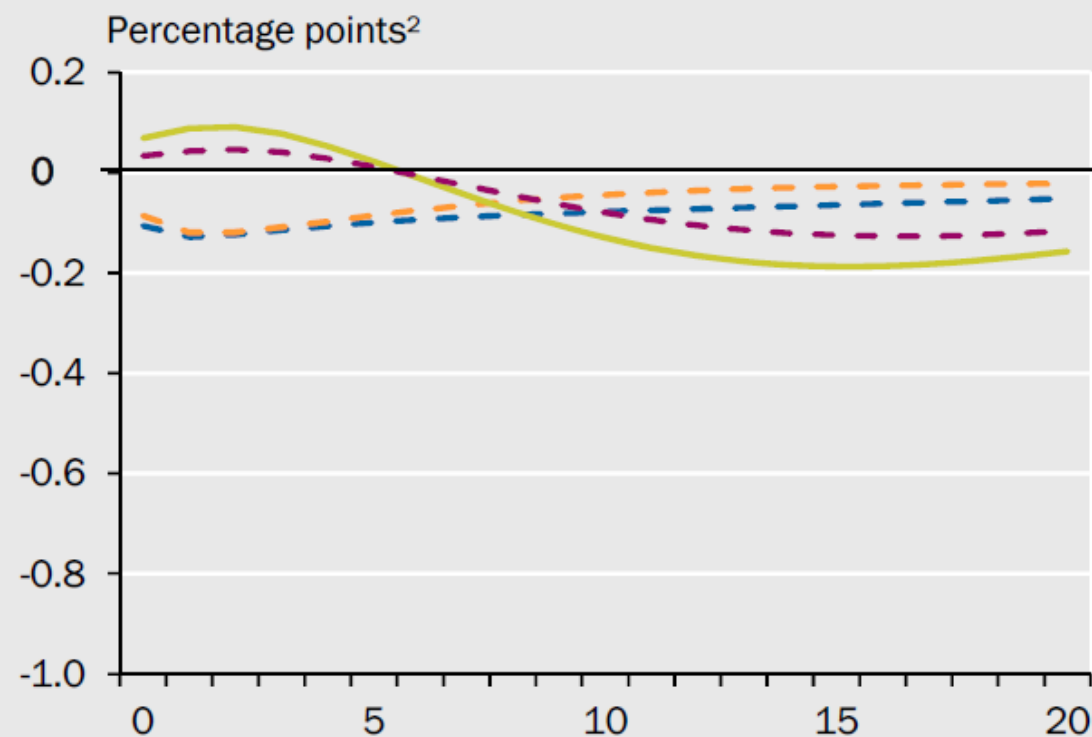
Asymmetric shock, two regions, different regimes

- Flexible exchange rate³
- Fixed exchange rate (unilateral peg)⁴
- Monetary union
- Monetary union with countercyclical transfers⁵

Output gap (A)



Output gap (D)



Member states can use fiscal stabilization to make up for lack of exchange rate flexibility

TABLE 1

Standard deviation of output gap, inflation and budget balance¹
%

	Output gap		Inflation		Budget balance	
	Region A ²	Region D ³	Region A ²	Region D ³	Region A ²	Region D ³
Flexible exchange rate ⁴	2.38	2.61	0.96	0.70	0	0
Fixed exchange rate (unilateral peg) ⁵	4.73	2.68	1.12	0.63	0	0
Monetary union	3.05	3.77	0.96	0.71	0	0
Monetary union with countercyclical transfer payments ⁶	2.46	2.92	0.91	0.67	0.83	1.02

1 – Estimated two-country New Keynesian model of the euro area. Seven country-specific shocks (technology, risk premium, investment, government spending, external demand, price and wage rises) in each country and one shared monetary policy shock. Estimation period: Q1 1999 to Q1 2018. The simulations do not take fiscal and monetary shocks into account. Output gap and budget balance in percent of in % of GDP. Inflation rate compared to the same quarter of the previous year. Theoretical moments based on estimated variance/covariance matrix of the shocks. 2 – Region A: France, Italy, Spain, Belgium, Greece, Portugal und Finland. 3 – Region D: Germany, Netherlands und Austria. 4 – Flexible exchange rates between the two regions. 5 – Region A has a fixed exchange rate with region D. 6 – Transfers to non-ricardian households are increased by 0.5 percentage points of GDP in response to a reduction of 1 percentage point in the output gap.

Proposed euro area fiscal capacity may induce substantial, long-lasting transfers between member states

Review proposals of joint euro area level fiscal capacity for insurance purposes.

Insurance against „asymmetric shocks“ would imply that over time there is an offsetting effect.

Simulation of proposals with historical data show that there are long-lasting net transfers or net payments.

Strong potential for moral hazard: Small number of „insured“, strong influence of the „insured“ policy decision makers on likelihood of insurance case.

Proposed euro area level fiscal capacity for „insurance“ would induce long-lasting net transfers

Cumulative net transfers to the twelve euro area member states as part of a fiscal capacity¹
%

		AT	BE	DE	ES	FI	FR	GR	IE	IT	LU	NL	PT
Arnold et al. (2018) ²	1990 – 2017	– 2.8	– 3.1	– 0.7	20.7	3.5	– 1.4	29.0	5.8	3.3	0.1	– 1.1	9.0
Arnold et al. (2018) ²	1970 – 2017	– 2.6	– 0.8	0.7	25.2	3.3	0.7	30.8	7.3	4.2	0.3	0.6	10.0
Beetsma et al. (2018)	1995 – 2014	– 0.1	– 1.2	0.2	0.1	2.3	– 0.3	1.7	– 5.5	1.1	– 10.9	– 0.9	1.6

1 – As a percentage of nominal GDP. Time period under investigation determined by availability of data. AT-Austria, BE-Belgium, DE-Germany, ES-Spain, FI-Finland, FR-France, GR-Greece, IE-Ireland, IT-Italy, LU-Luxembourg, NL-Netherlands, PT-Portugal. 2 – Proposal of the International Monetary Fund. Cumulative payouts at the start of each year. Based on the assumption that the fiscal capacity can borrow and lend money on an interest-free basis..

Sources: European Commission, OECD, own calculations