

Konjunkturstabilisierung und Geldpolitik im Euroraum



Bericht von Ferdinand Fichtner und Peter Haan

Europäische Arbeitslosenversicherung:
Konjunkturstabilisierung ohne große Umverteilung
der Haushaltseinkommen

843

Interview mit Ferdinand Fichtner

»Europäische Arbeitslosenversicherung könnte
zur Konjunkturstabilisierung der Eurozone beitragen«

855

Bericht von Kerstin Bernoth, Marcel Fratzscher, Philipp König und Klara Rabe

Inflationserwartungen im Euroraum
sind nicht mehr fest verankert –
neue Maßnahmen der EZB-Geldpolitik

856

Am aktuellen Rand Kommentar von C. Katharina Spieß

Nicht nur in der Familienpolitik:
Nach der Evaluation ist vor der Evaluation

868



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
81. Jahrgang
10. September 2014

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Dr. Kati Schindler
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Andreas Harasser
Sebastian Kollmann
Dr. Claudia Lambert
Dr. Anika Rasner
Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Karl Brenke
Dr. Ferdinand Fichtner

Textdokumentation

Manfred Schmidt

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Der DIW Wochenbericht wirft einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Er richtet sich an die Medien sowie an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

Standard-Abo: 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand).

Studenten-Abo: 49,90 Euro.

Probe-Abo: 14,90 Euro für sechs Hefte.

Bestellungen richten Sie bitte an leserservice@diw.de oder den DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg; Tel. (01806) 14 00 50 25, 20 Cent/Anruf aus dem dt. Festnetz, 60 Cent maximal/Anruf aus dem Mobilnetz. Abbestellungen von Abonnements spätestens sechs Wochen vor Laufzeitende

NEWSLETTER DES DIW BERLIN



Der DIW Newsletter liefert Ihnen wöchentlich auf Ihre Interessen zugeschnittene Informationen zu Forschungsergebnissen, Publikationen, Nachrichten und Veranstaltungen des Instituts. Wählen Sie bei der Anmeldung die Themen und Formate aus, die Sie interessieren. Ihre Auswahl können Sie jederzeit ändern, oder den Newsletter abbestellen. Nutzen Sie hierfür bitte den entsprechenden Link am Ende des Newsletters.

>> Hier Newsletter des DIW Berlin abonnieren: www.diw.de/newsletter

RÜCKBLLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

Zur wirtschaftlichen Stabilisierungsaktion in Italien Maßnahmen zur Dämpfung der Verbrauchskonjunktur

Die binnen- und außenwirtschaftlichen Spannungen – starker Lohn- und Preis-
auftrieb bei Defiziten der Leistungsbilanz und im langfristigen Kapitalverkehr – ver-
anlaßten die wirtschaftspolitischen Instanzen in Italien im Herbst vorigen Jahres,
restriktive Maßnahmen zu ergreifen, und zwar zunächst auf dem Gebiet der Geld-
und Kreditpolitik. Das Ende 1963/Anfang 1964 proklamierte Stabilisierungspro-
gramm legte das Schwergewicht auf die Dämpfung des privaten Verbrauchs, d. h. der
Nachfrage nach langlebigen Gütern des gehobenen Bedarfs. Neben der Erschwerung
der Teilzahlungsbedingungen wurden zusätzliche steuerliche Belastungen einge-
führt sowie bei den Importen eine Verkürzung des Zahlungszieles verfügt. Diese
Bemühungen, die Konsumentenausgaben einzuschränken, wurden ergänzt durch
Maßnahmen zur Exportförderung, u. a. durch Erhöhung der Umsatzsteuerrückver-
gütung und durch Krediterleichterungen; weitere Maßnahmen hatten die Wieder-
belebung des Kapitalmarktes zum Ziele, um der privaten Wirtschaft bei der an-
gespannten Gewinnsituation die Aufnahme von Fremdkapital zu erleichtern. Der
Sicherung der italienischen Währung dienten Swap-Geschäfte bzw. die Aufnahme
von Stützungskrediten.

aus dem Wochenbericht Nr. 37 vom 11. September 1964

Europäische Arbeitslosenversicherung: Konjunkturstabilisierung ohne große Umverteilung der Haushaltseinkommen

Von Ferdinand Fichtner und Peter Haan

Die Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung innerhalb des Euroraums könnte – je nach Ausgestaltung – zu einer merklichen Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung führen. Dies gilt selbst für eine gemessen am Transferumfang relativ kleine Europäische Arbeitslosenversicherung mit einer maximalen Bezugszeit von sechs Monaten und Leistungen in Höhe von 30 Prozent des letzten Nettolohns; mit größerem Leistungsumfang steigt die Stabilisierungswirkung, aber im Gegenzug auch die möglicherweise unerwünschten Wirkungen auf Arbeitsanreize und das Ausmaß der Umverteilung zwischen den Mitgliedsländern. Die Verteilungswirkungen mit Blick auf die privaten Haushalte sind gering; tendenziell finden sich leicht progressive bis neutrale Effekte auf die Einkommensverteilung in der Währungsunion. Haushalte mit niedrigeren Einkommen profitieren also überproportional von der Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung.

In der Wissenschaft wird seit langem diskutiert,¹ dass für die Stabilität der wirtschaftlichen Entwicklung in einer Währungsunion eine enge finanzpolitische Zusammenarbeit und fiskalische Transfers zwischen den Mitgliedsländern sinnvoll sein können.² Da die gemeinsame Geldpolitik mit ihrer Zinssetzung nicht auf asymmetrische konjunkturelle Entwicklungen in den Mitgliedsländern Rücksicht nehmen kann, kommt es in einer Währungsunion möglicherweise zu stärker ausgeprägten makroökonomischen Schwankungen als in einem System unabhängiger Volkswirtschaften mit flexiblen Wechselkursen.³ Fiskalische Transfers zwischen den Mitgliedsländern können dem entgegenwirken, indem Ländern, die eine Schwächephase durchlaufen, zusätzliche Mittel zur Verfügung gestellt werden, die von Ländern finanziert werden, die sich in einem zyklischen Hoch befinden.⁴ Auf diese Weise wird den boomenden Ländern Kaufkraft entzogen und die Gefahr einer Überhitzung gemindert, während den schwächeren Volkswirtschaften Spielraum für eine weniger restriktive Finanzpolitik gegeben wird.

1 Der vorliegende Wochenbericht erscheint als Teil einer Serie von Wochenberichten des DIW Berlin, die sich mit Elementen einer Strategie für eine institutionelle Neuordnung des Euroraums beschäftigt. Vgl. Fichtner, F., Fratzscher, M., Podstawski, M., Ulbricht, D. (2014): Den Euroraum zukunftsfähig machen. DIW Wochenbericht Nr. 24/2014.

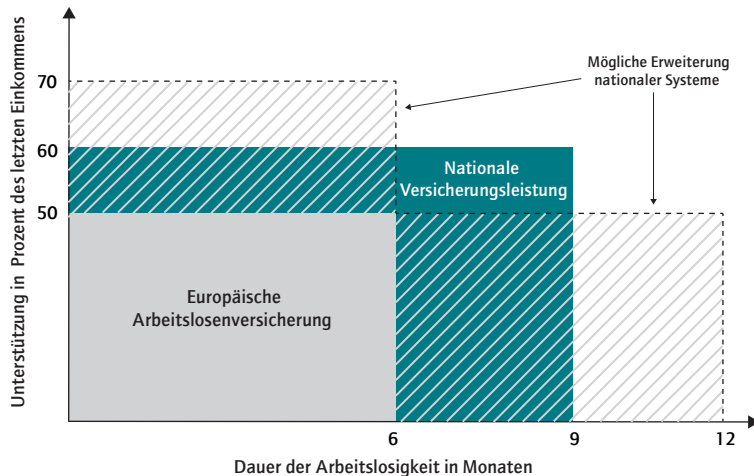
2 Der vorliegende Bericht ist die Kurzfassung einer Studie, die das DIW Berlin im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz der Republik Österreich erstellt hat. Vgl. Dullien, S., Fichtner, F., Haan, P., Jaeger, L., Jansen, M., Ochmann, R., Tomasch, E. (2014): Eine Arbeitslosenversicherung für den Euroraum als automatischer Stabilisator – Grenzen und Möglichkeiten. DIW Politikberatung Kompakt Nr. 86, www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.480292.de/diwkompakt_2014-086.pdf.

3 Vgl. wegweisend zur Theorie optimaler Währungsräume insbesondere Mundell, R. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51, 4, 657–665. Einen Überblick über die Anforderungen monetärer Integration gibt Fichtner, F. (2008): Optimum Currency Area Theory Revisited – New Insights from Stochastic Dynamics. Aachen.

4 Kenen, P. (1969): The Optimum Currency Area: An Eclectic View. In: Mundell, R., Swoboda, A. (Hrsg): *Monetary Problems of the International Economy*. 41–60, Chicago und London.

Abbildung 1

Schema einer Europäischen Arbeitslosenversicherung



Quelle: Darstellung des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2014

Eine europäische Arbeitslosenversicherung kann einen Teil der nationalen Systeme ersetzen, aber auch in unterschiedlicher Dimension ergänzen.

Im Hinblick auf eine institutionelle Neuordnung der Währungsunion werden derzeit Überlegungen vorgebracht, eine stärkere finanzpolitische Integration mit einem verstärkten fiskalischen Risikoausgleich zwischen den Mitgliedsländern zu verbinden. So formuliert der Bericht an den Europäischen Rat vom Dezember 2012, „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“ (Van Rompuy-Report) das Ziel einer besser abgestimmten Haushaltspolitik in den Mitgliedsländern und verweist dabei neben der Notwendigkeit fiskalischer Regeln auch auf erweiterte Möglichkeiten zu „fiskalischer Solidarität“ in Europa.

Ein Vorschlag zur Ausgestaltung eines zyklischen Stabilisierungsmechanismus für die Währungsunion, der in der öffentlichen Diskussion derzeit zunehmend an Einfluss gewinnt, ist die Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung (Euro-ALV).⁵ Dadurch besteht ein automatischer Zusammenhang zwischen Transferzahlungen und der konjunkturellen Situation eines Landes; ein solches System ist daher robuster gegenüber politischer Manipulation. Kontrovers diskutiert wird unter anderem die Wirkung, die die Einführung einer Euro-ALV auf die Bereitschaft der Mitgliedstaaten zu Arbeitsmarktreformen hat und ob sich permanente, d.h. nicht über den Konjunkturzyklus ausgegli-

chene, Transfers zwischen den Mitgliedsländern verhindern lassen.⁶

Der vorliegende Bericht skizziert die makroökonomischen Stabilisierungseffekte, die mit der Einführung einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung der Euro-Mitgliedsländer verbunden wären. Auf dieser Grundlage werden beispielhaft für Deutschland und Spanien die Wirkungen auf die Verteilung der Haushaltseinkommen abgeschätzt.

Eine Europäische Arbeitslosenversicherung als automatischer Stabilisator

Im Rahmen einer Europäischen Arbeitslosenversicherung würden die Beschäftigten in den teilnehmenden Staaten einen Teil ihres Lohns als Beiträge einzahlen und aus diesem Fonds im Fall von Arbeitslosigkeit Kompensationszahlungen erhalten, die zeitlich begrenzt sind und sich nach dem Verdienst vor der Arbeitslosigkeit richten. Die Bezugsdauer kann dabei so festgelegt werden, dass nur kurzfristige, also konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit erfasst wird; sie könnte also zum Beispiel auf ein Jahr begrenzt werden. Auch die Höhe der europäischen Versicherungsleistung kann unter dem Absicherungs niveau der derzeitigen nationalen Versicherungen liegen.⁷

Den Einzelstaaten bliebe es vorbehalten, eine über dieses Basisniveau hinausgehende Absicherung anzubieten. Dabei könnten die Nationalstaaten – finanziert aus nationalen Beiträgen oder Steuern – sowohl die Höhe der individuell empfangenen Transferleistungen von Beginn an aufstocken als auch die Transferbezugszeiten über das erste Jahr hinaus ausweiten. Auf diese Weise können auch unterschiedliche Bezugsvoraussetzungen für die Arbeitslosenunterstützung abgebildet werden, etwa unterschiedliche Voraussetzungen in Bezug auf das Alter des Transferempfängers.

Die Kombination eines nationalen Systems mit verschiedenen Formen einer Europäischen Arbeitslosenversicherung ist in Abbildung 1 schematisch dargestellt; exemplarisch wird dabei für das nationale System eine maximale Bezugszeit von neun Monaten und eine Lohnersatzleistung von 60 Prozent des letzten Nettoeinkommens unterstellt.

⁶ Vgl. zu einer kritischen Beurteilung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung etwa Brenke, K. (2012): Mechanismen zur Harmonisierung der Konjunkturverläufe in der Eurozone – eine skeptische Sicht. DIW Wochenbericht Nr. 43/2012.

⁷ Vgl. für einen Überblick über diesen und ähnliche Vorschläge auch Europäische Kommission (2013): Paper on Automatic Stabilisers. ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=10964&langId=en.

⁵ Vgl. ausführlich etwa Dullien, S., Fichtner, F. (2012): Eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung für den Euroraum. DIW Wochenbericht Nr. 43/2012.

Kasten 1

Das makroökonomische Simulationsmodell NiGEM

Die hier vorgelegte Analyse stützt sich auf das vom National Institute of Economic and Social Research (NIESR) entwickelte NiGEM-Modell.¹ NiGEM ist ein umfangreiches Simulations- und Prognosemodell für die Weltwirtschaft mit typischen neuklassischen Elementen wie rationaler Erwartungsbildung auf Seiten der Wirtschaftssubjekte sowie Preis- und Lohnrigiditäten. Es ermöglicht eine breite und dennoch detaillierte Modellierung der Weltwirtschaft. So sind in NiGEM alle OECD-Länder sowie zahlreiche Schwellenländer mit bis zu 130 Gleichungen abgebildet, um deren Reaktion auf exogene Entwicklungen zu simulieren; dabei berücksichtigen die Simulationen internationale Rückwirkungen – etwa über den Außenhandel – sowie wirtschaftspolitische Reaktionen – etwa der Geld- und Finanzpolitik – auf die konjunkturelle Entwicklung.

¹ Vgl. auch nimodel.niesr.ac.uk/.

Die Analyse stützt sich auf kontrafaktische Simulationen. Simuliert wird also eine wirtschaftliche Entwicklung in der Vergangenheit, wobei die Unterschiede zum tatsächlichen historischen Verlauf durch von der Realität abweichende Entwicklungen exogener oder endogener Variablen bedingt sind, die ein von der Realität abweichendes institutionelles oder wirtschaftspolitisches Umfeld abbilden. Im Fall der Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung ändern sich im Vergleich zur Realität insbesondere die monetären Sozialleistungen und die Sozialbeiträge. Die Simulationen werden auf Quartalsdatenbasis erstellt; simuliert wird die Einführung einer gemeinsamen Arbeitslosenversicherung für den gesamten Euroraum.²

² NiGEM bildet die wirtschaftliche Entwicklung aller Mitgliedsländer (Stand: Januar 2014) mit Ausnahme von Lettland, Luxemburg, Malta und Zypern ab.

Grundsätzlich kann zwischen zwei Möglichkeiten unterschieden werden. Im einen Fall liegt das Leistungsniveau der Europäischen Arbeitslosenversicherung sowohl hinsichtlich der Bezugszeit wie auch hinsichtlich der Höhe der Lohnersatzleistung unter dem Leistungsniveau der nationalen Versicherung.⁸ Dann würde mit der Einrichtung einer Euro-ALV ein Teil des Transferbezugs durch die europäische Versicherung ausbezahlt; gleichzeitig würde der bisher zur Finanzierung dieses Teils der Leistung entrichtete Beitrag von den Beschäftigten direkt an die europäische Versicherung bezahlt. Unter diesen Umständen bleibt das gesamte Leistungsniveau (nationale plus Europäische Arbeitslosenversicherung) ebenso wie der Gesamtbeitrag zur Arbeitslosenversicherung unverändert; dennoch erwächst eine konjunkturelle Stabilisierung aus dem internationalen Risikoausgleich.

Allerdings ist davon auszugehen, dass eine zweckmäßig dimensionierte Euro-ALV teilweise zu einem höheren Leistungsniveau führt, als es derzeit in den Mitgliedsländern der Währungsunion gegeben ist. So ist etwa das Leistungsniveau der irischen Arbeitslosenversicherung im Status Quo vergleichsweise gering. Um eine merkliche konjunkturelle Stabilisierung zu erreichen, ist allerdings ein gewisses Maß an Umverteilung

erforderlich; das Leistungsniveau einer Europäischen Arbeitslosenversicherung sollte daher für manche teilnehmende Länder über dem Leistungsniveau der nationalen Versicherung liegen. In diesem Fall wird für diese Länder die nationale ALV vollständig durch die Europäische ALV ersetzt. Gleichzeitig steigen die Beiträge der Beschäftigten – das höhere soziale Sicherungsniveau geht also zu Lasten der Beitragszahler in dem jeweiligen Mitgliedsland.⁹

Spürbare makroökonomische Stabilisierungswirkungen

Hätte eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung für den Euroraum seit Bestehen der Währungsunion im Jahr 1999 existiert, wären die Konjunkturschwankungen in einigen Staaten deutlich gedämpft worden; das zeigen Simulationen im Rahmen des makroökonomischen NiGEM-Modells (Kasten 1).¹⁰ In Phasen wirtschaftlichen Abschwungs werden die verfügbaren Ein-

⁹ Eine Querfinanzierung von Systemen, die – bei gleichzeitig niedrigen Beiträgen – bewusst restriktiv gehalten sind, findet also nicht statt.

¹⁰ Zu den den Simulationen zugrunde gelegten Annahmen vgl. Dullien, S. et al. (2014), a. a. O. Insbesondere müssen Annahmen bezüglich der Zahl der Bezugsberechtigten und der Referenzlöhne vor Eintritt in die Arbeitslosigkeit getroffen werden. Bei der Interpretation ist zu berücksichtigen, dass die den Simulationen zugrundeliegenden Daten ausgesprochen unvollständig sind. So kann die Zahl der Bezugsberechtigten einer Europäischen Arbeitslosenversicherung nur grob aus der Gesamtzahl der Erwerbslosen geschätzt werden, unter anderem, da detaillierte Informationen zu den Erwerbsbiographien nicht vorliegen.

⁸ Andere Determinanten des Leistungsniveaus – etwa die Bezugsvoraussetzungen – können in ähnlicher Form übertragen werden. Hier und im Folgenden konzentriert sich die Darstellung auf die Höhe und die Bezugsdauer der Lohnersatzleistung.

Tabelle 1

Nettozahlungsströme bei einer großzügigen Variante der Euro-ALV (Modell A)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
In Millionen Euro															Summe
Österreich	-553	-609	-600	-567	-549	-474	-432	-522	-614	-723	-557	-605	-718	-728	-8 249
Belgien	-303	-386	-421	-327	-188	-182	-235	-280	-368	-438	-256	-230	-359	-320	-4 293
Finnland	-448	-515	-557	-539	-580	-595	-680	-711	-776	-802	-583	-796	-837	-830	-9 250
Frankreich	5 298	4 040	3 424	3 770	4 236	4 644	4 886	4 825	4 281	3 875	6 459	6 964	6 541	7 620	7 0861
Deutschland	-1 984	-2 948	-2 950	-1 735	-446	-896	511	-1 231	-3 260	-4 248	-2 620	-3 616	-5 776	-6 731	-3 7930
Griechenland	276	290	294	274	254	288	341	239	178	192	466	954	1 505	1 909	7 459
Irland	-300	-378	-416	-401	-447	-495	-555	-594	-627	-413	273	-135	-231	-251	-4 969
Italien	-1 360	-1 678	-2 120	-2 328	-2 394	-2 175	-2 284	-2 716	-3 107	-2 974	-2 201	-2 052	-2 265	-1 583	-3 1236
Niederlande	-1 206	-1 365	-1 586	-1 541	-1 256	-1 038	-1 081	-1 454	-1 750	-1 960	-1 601	-1 308	-1 420	-1 214	-1 9781
Portugal	-215	-285	-277	-176	-27	-57	-36	-26	17	3	257	307	504	835	827
Slowakische Rep.	-34	-85	-99	-143	-129	-116	-189	-208	-214	-219	-101	-208	-244	-222	-2 213
Spanien	309	125	139	877	756	709	182	112	-19	3 492	8 874	6 252	7 325	9 640	3 8774
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts															Mittelwert
Österreich	-0,28	-0,29	-0,28	-0,26	-0,24	-0,20	-0,18	-0,20	-0,22	-0,26	-0,20	-0,21	-0,24	-0,24	-0,24
Belgien	-0,13	-0,15	-0,16	-0,12	-0,07	-0,06	-0,08	-0,09	-0,11	-0,13	-0,08	-0,06	-0,10	-0,09	-0,10
Finnland	-0,37	-0,39	-0,40	-0,38	-0,40	-0,39	-0,43	-0,43	-0,43	-0,43	-0,34	-0,45	-0,45	-0,43	-0,41
Frankreich	0,39	0,28	0,23	0,24	0,26	0,28	0,28	0,27	0,23	0,20	0,34	0,36	0,33	0,37	0,29
Deutschland	-0,10	-0,14	-0,14	-0,08	-0,02	-0,04	0,02	-0,05	-0,13	-0,17	-0,11	-0,15	-0,22	-0,25	-0,11
Griechenland	0,23	0,21	0,20	0,17	0,15	0,16	0,18	0,11	0,08	0,08	0,20	0,43	0,72	0,98	0,28
Irland	-0,33	-0,36	-0,36	-0,31	-0,32	-0,33	-0,34	-0,34	-0,33	-0,23	0,17	-0,09	-0,14	-0,15	-0,25
Italien	-0,12	-0,14	-0,17	-0,18	-0,18	-0,16	-0,16	-0,18	-0,20	-0,19	-0,15	-0,13	-0,14	-0,10	-0,16
Niederlande	-0,31	-0,33	-0,36	-0,33	-0,26	-0,21	-0,21	-0,27	-0,31	-0,33	-0,28	-0,22	-0,24	-0,20	-0,28
Portugal	-0,18	-0,22	-0,21	-0,13	-0,02	-0,04	-0,02	-0,02	0,01	0,00	0,15	0,18	0,29	0,50	0,02
Slowakische Rep.	-0,12	-0,27	-0,29	-0,39	-0,32	-0,26	-0,38	-0,38	-0,35	-0,33	-0,16	-0,32	-0,36	-0,31	-0,30
Spanien	0,05	0,02	0,02	0,12	0,10	0,08	0,02	0,01	-0,00	0,32	0,84	0,59	0,69	0,92	0,27

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten.

© DIW Berlin 2014

kommen gestützt und so der Konsum stabilisiert.¹¹ Dies hat eine stabilisierende Wirkung auf die Produktion und Beschäftigung in den betroffenen Ländern. Auch der Kaufkraftentzug in Ländern mit einer kräftigen konjunkturellen Entwicklung wirkt stabilisierend, da die Überhitzung der Konjunktur abgemildert worden wäre.

Die Wirkungen fallen je nach Generosität des Versicherungssystems unterschiedlich stark aus; betrachtet wird hier eine großzügige Variante mit einer Lohnersatzleistung von 70 Prozent des letzten Nettolohns und einer maximalen Bezugsdauer von zwölf Monaten (Modell A) sowie eine restriktive Variante mit einer Nettoersatzquote von 30 Prozent und einer Bezugsdauer von bis zu sechs Monaten (Modell B). Abhängig vom Leistungsumfang variiert auch der Beitrag, der an die Euro-ALV abzuführen ist. Im Fall der großzügigen Variante liegt der Beitragsatz bei 1,3 Prozent des Bruttolohns, bei der restriktiven

Variante bei 0,4 Prozent.¹² Zurück geht hingegen der Beitrag zur nationalen Arbeitslosenversicherung, da ein Teil von deren Leistungen auf die europäische Ebene übertragen wird. Für beide Modellvarianten wird unterstellt, dass lediglich ein Teil der als erwerbslos erfassten Personen bezugsberechtigt im Rahmen der Euro-ALV sind; die Zahl der Empfänger unter den Kurzzeitarbeitslosen wird dabei so kalibriert, dass ihr Anteil dem in der jeweiligen nationalen Versicherung beobachteten Anteil entspricht. Für die hier präsentierten Simulationen wird mithin vereinfachend unterstellt, dass die Bezugskriterien der nationalen Systeme auf die Europäische Arbeitslosenversicherung übertragen werden können. In der Praxis wäre hingegen die Definition klarer Bezugsvoraussetzungen für Transfers aus der Euro-ALV – etwa hinsichtlich der Beschäftigung in der Zeit vor Eintritt in die Arbeitslosigkeit – erforderlich.¹³

¹¹ In den Simulationen ist berücksichtigt, dass die Bezieher von Lohnersatzleistungen in der Regel eine vergleichsweise hohe Konsumquote haben, da diese Zahlungen typischerweise Haushalten mit relativ geringem Nettoeinkommen zugutekommen. In den Konsumnachfragegleichungen in NiGEM wurde die Konsumneigung mit einem entsprechend hohen Wert kalibriert.

¹² Angenommen wird, dass die Beiträge über den Simulationszeitraum (1999–2012) gerade hoch genug sind, um die Kosten der Euro-ALV zu decken. Von Beitragsbemessungsgrenzen, wie sie in den nationalen Systemen existieren, wird im Rahmen der makroökonomischen Simulationen abstrahiert.

¹³ Zu beachten ist, dass es selbst bei Vorliegen einheitlicher Bezugsvoraussetzungen wegen unterschiedlicher Überwachung und Durchsetzung der Kriterien durch die verschiedenen nationalen Institutionen zu inadäquaten Transfers kom-

Tabelle 2

Nettozahlungsströme bei einer restriktiven Variante der Euro-ALV (Modell B)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
In Millionen Euro															Summe
Österreich	-148	-163	-154	-134	-133	-107	-99	-134	-160	-199	-117	-163	-189	-184	-2 085
Belgien	-92	-127	-123	-101	-56	-87	-90	-76	-111	-113	-36	-78	-132	-78	-1 298
Finnland	-125	-151	-161	-149	-166	-170	-202	-209	-228	-229	-137	-232	-242	-233	-2 633
Frankreich	1 461	1 007	909	1 055	1 122	1 266	1 322	1 287	1 144	1 194	2 241	1 825	1 760	2 275	19 868
Deutschland	-742	-1 004	-908	-409	-235	-559	224	-819	-1 209	-1 271	-535	-1 233	-1 884	-1 890	-12 473
Griechenland	77	72	79	50	23	47	57	26	38	57	174	307	460	522	1 989
Irland	-89	-115	-119	-110	-134	-152	-161	-166	-172	-82	166	-106	-126	-103	-1 468
Italien	-522	-619	-752	-793	-809	-645	-669	-798	-882	-769	-566	-620	-707	-413	-9 565
Niederlande	-339	-392	-456	-403	-307	-292	-349	-473	-527	-564	-391	-335	-407	-287	-5 522
Portugal	-68	-94	-82	-37	1	-47	-23	-27	0	-7	100	53	153	258	179
Slowakische Rep.	-5	-28	-34	-45	-44	-37	-56	-62	-65	-66	-15	-61	-75	-68	-661
Spanien	36	16	39	366	216	171	135	265	265	1 830	3 685	1 668	2 085	2 893	13 669
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts															Mittelwert
Österreich	-0,07	-0,08	-0,07	-0,06	-0,06	-0,05	-0,04	-0,05	-0,06	-0,07	-0,04	-0,06	-0,06	-0,06	-0,06
Belgien	-0,04	-0,05	-0,05	-0,04	-0,02	-0,03	-0,03	-0,02	-0,03	-0,03	-0,01	-0,02	-0,04	-0,02	-0,03
Finnland	-0,10	-0,11	-0,12	-0,10	-0,11	-0,11	-0,13	-0,13	-0,13	-0,12	-0,08	-0,13	-0,13	-0,12	-0,12
Frankreich	0,11	0,07	0,06	0,07	0,07	0,08	0,08	0,07	0,06	0,06	0,12	0,09	0,09	0,11	0,08
Deutschland	-0,04	-0,05	-0,04	-0,02	-0,01	-0,03	0,01	-0,04	-0,05	-0,05	-0,02	-0,05	-0,07	-0,07	-0,04
Griechenland	0,06	0,05	0,05	0,03	0,01	0,03	0,03	0,01	0,02	0,02	0,08	0,14	0,22	0,27	0,07
Irland	-0,10	-0,11	-0,10	-0,08	-0,10	-0,10	-0,10	-0,09	-0,09	-0,05	0,10	-0,07	-0,08	-0,06	-0,07
Italien	-0,05	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	-0,05	-0,05	-0,05	-0,06	-0,05	-0,04	-0,04	-0,04	-0,03	-0,05
Niederlande	-0,09	-0,09	-0,10	-0,09	-0,06	-0,06	-0,07	-0,09	-0,09	-0,09	-0,07	-0,06	-0,07	-0,05	-0,08
Portugal	-0,06	-0,07	-0,06	-0,03	0,00	-0,03	-0,02	-0,02	0,00	0,00	0,06	0,03	0,09	0,16	0,00
Slowakische Rep.	-0,02	-0,09	-0,10	-0,12	-0,11	-0,08	-0,11	-0,11	-0,11	-0,10	-0,02	-0,09	-0,11	-0,10	-0,09
Spanien	0,01	0,00	0,01	0,05	0,03	0,02	0,01	0,03	0,02	0,17	0,35	0,16	0,20	0,28	0,10

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten.

© DIW Berlin 2014

Die Wirkung der Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung variiert erheblich zwischen den teilnehmenden Mitgliedstaaten. In Abhängigkeit vom nationalen Absicherungsniveau sowie insbesondere von der Arbeitsmarktsituation und der konjunkturellen Entwicklung kommt es zu über die Zeit und zwischen den Mitgliedsländern stark variierenden Beiträgen zur und Transfers aus der Europäischen Arbeitslosenversicherung (Tabellen 1 und 2).

Das Beispiel Portugal illustriert die Grundidee der Euro-ALV, dass Länder in Krisenzeiten hohe Auszahlungen erhalten und in Zeiten starker Konjunktur mehr Beiträge bezahlen. In der ersten Hälfte des Simulationszeitraums ist Portugal Nettozahler, erst ab 2007 fließen große Summen in das Land und entlasten so den Haushalt. Am Beispiel Deutschland zeigt sich, dass Länder nicht nur in schweren Rezessionen Zahlungen erhalten; im Jahr 2005 erhält das Land zu einem Zeitpunkt wirtschaftlicher Stagnation und steigender Arbeitslo-

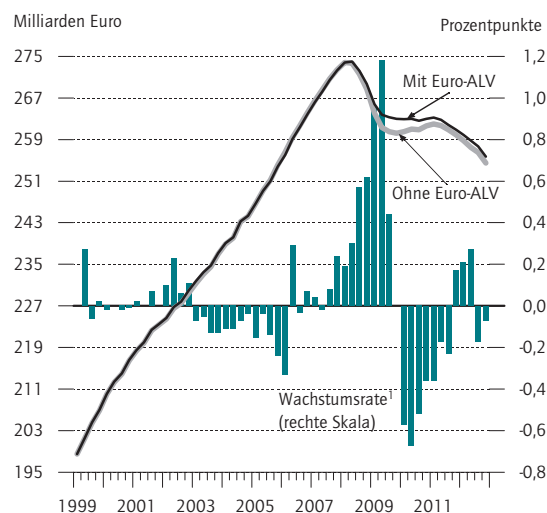
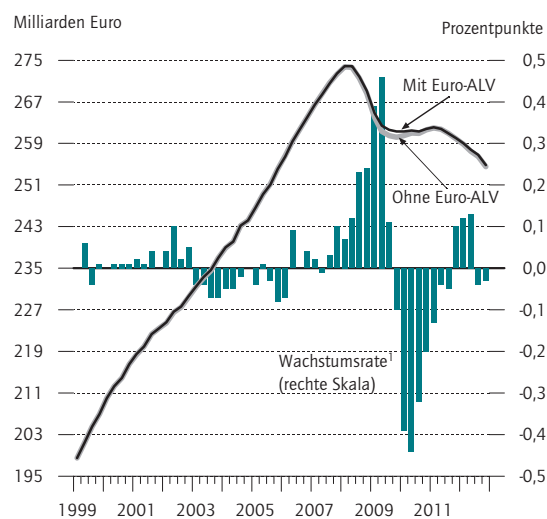
sigkeit positive Auszahlungen, auch wenn es sonst ein Nettozahler ist.

Allerdings zeigt sich auch, dass im hier betrachteten einfachen Modell einer Europäischen Arbeitslosenversicherung permanente Transfers nicht vollständig vermieden werden.¹⁴ Dies liegt zum einen an der betrachteten Zeitperiode – die Transferverläufe werden durch die Krise seit 2009 und den mit ihr verbundenen starken Anstieg der Arbeitslosigkeit in einigen Ländern der Währungsunion dominiert –, zum anderen an strukturellen Unterschieden zwischen den Arbeitsmärkten der Mitgliedsländer. So profitieren Spanien und Frankreich über den Gesamtzeitraum erheblich von der Einführung einer Euro-ALV. In Spanien ist dies vor allem durch hohe Transfers in der Krisenzeit bedingt, in Frankreich sind die Auszahlungen wegen vergleichsweise hoher Referenzlöhne und einer hohen Zahl an Be-

14 Zur Vermeidung permanenter Transfers ist denkbar, dass die Beitragssätze zur Euro-ALV länderspezifisch gestaltet und um in der Vergangenheit aufgelaufene Überschüsse beziehungsweise Defizite bereinigt werden. Vgl. hierzu Dullien, S. (2014): Preventing permanent transfers under a European Unemployment Insurance: Can a clawback mechanism be the answer? Präsentation, ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=11885&langId=en.

men kann; vor diesem Hintergrund ist eine zentrale Überwachung wohl nicht vollständig zu vermeiden. Vgl. zu diesem Aspekt auch Brenke, K. (2012), a. a. O.

Abbildung 2

Konjunkturwirkungen einer Euro-ALV auf Spanien**Großzügig (Modell A)****Restriktiv (Modell B)**

1 Veränderung der annualisierten Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal im Vergleich zum Basisszenario ohne Euro-ALV.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten.

© DIW Berlin 2014

Der Abschwung der spanischen Wirtschaft 2010 wäre spürbar gedämpft worden.

zugsberechtigten über alle Jahre deutlich positiv.¹⁵ Negative Nettozahlungsströme über den Gesamtzeitraum finden sich für Österreich und die Niederlande, wo die

¹⁵ Für Spanien und Frankreich dürfte die Schätzung der Empfangsberechtigten zu hoch liegen, da beide Länder nationale Arbeitslosenversicherungen mit zweijähriger Laufzeit und eine entsprechend hohe Zahl an Bezugsberechtigten auf nationaler Ebene haben. Dies kann wegen fehlender Daten zur Erwerbsbiographie der Arbeitslosen nicht korrigiert werden.

Tabelle 3

Konjunkturwirkungen einer Euro-ALV auf Spanien
In Prozent

	Modell A ¹	Modell B ²	Baseline
Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts			
1997	3,87	3,87	3,87
1998	4,47	4,47	4,47
1999	4,79	4,75	4,75
2000	5,10	5,10	5,09
2001	3,68	3,68	3,67
2002	2,80	2,75	2,71
2003	3,08	3,08	3,09
2004	3,16	3,21	3,26
2005	3,48	3,56	3,58
2006	3,98	4,06	4,08
2007	3,54	3,50	3,48
2008	1,16	1,00	0,89
2009	-3,10	-3,56	-3,83
2010	-0,42	-0,41	-0,20
2011	-0,26	-0,10	0,05
2012	-1,57	-1,58	-1,64
Arbeitslosenquote			
2007	8,33	8,28	8,28
2008	11,28	11,33	11,38
2009	17,60	17,86	18,03
2010	19,71	19,98	20,08
2011	21,73	21,77	21,68
2012	25,23	25,16	25,08

1 Mit großzügiger Euro-ALV.

2 Mit restriktiver Euro-ALV.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten.

© DIW Berlin 2014

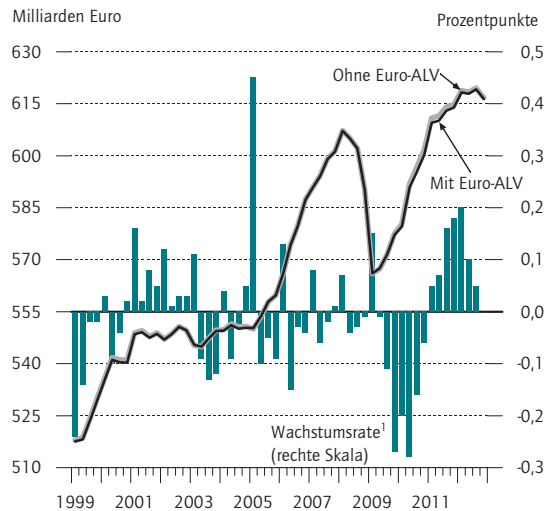
geringe Arbeitslosigkeit zu geringen Auszahlungen bei gleichzeitig hohen Beiträgen aufgrund vergleichsweise hoher Bruttolöhne führt. In Belgien und Italien ist die Zahl der Kurzzeitarbeitslosen in Relation zur gesamten Erwerbslosenanzahl vergleichsweise gering, so dass es trotz insgesamt recht hoher Arbeitslosigkeit zu negativen Nettozahlungsströmen kommt.

Entscheidend für die konjunkturellen Wirkungen der Euro-ALV sind wohlgerne die Veränderungen in den Nettozahlungsströmen über die Zeit. So geht für ein Land eine konjunkturdämpfende Wirkung von der Euro-ALV in einem Zeitraum aus, in dem die absolute Höhe der Nettozahlungen zurückgeht, auch wenn die Nettozahlungen insgesamt positiv bleiben. Die Stabilisierungswirkungen der Europäischen Arbeitslosenversicherung, werden im Folgenden exemplarisch für Spanien und Deutschland herausgearbeitet. Damit werden die Ergebnisse für zwei Volkswirtschaften dargestellt, die seit Bildung der Währungsunion einer besonders unterschiedlichen makroökonomischen Entwicklung gefolgt sind. Während in Deutschland nach Einführung des Euro die wirtschaftliche Entwicklung zunächst ge-

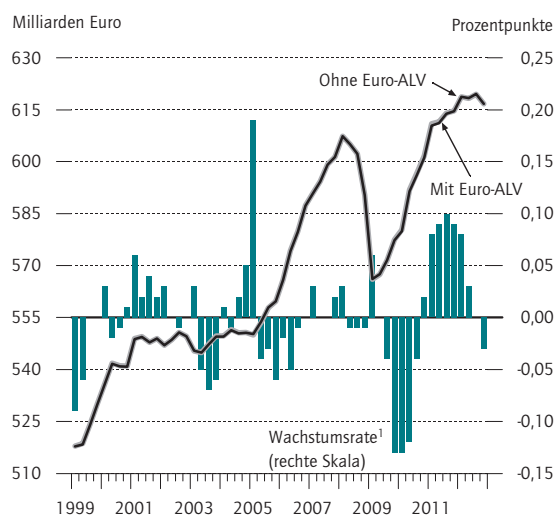
Abbildung 3

Konjunkturwirkungen einer Euro-ALV auf Deutschland

Großzügig (Modell A)



Restriktiv (Modell B)



1 Veränderung der annualisierten Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal im Vergleich zum Basisszenario ohne Euro-ALV.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten.

© DIW Berlin 2014

Auch in Deutschland wären die Konjunkturschwankungen etwas gedämpft worden.

dämpft verlief, hat Spanien ausgesprochen kräftig expandiert. Umgekehrt ist in der Krisenperiode – also ab 2008 – die Konjunktur in Spanien sehr stark eingebrochen, während in Deutschland die wirtschaftliche Entwicklung und insbesondere die Entwicklung am Arbeitsmarkt nur vorübergehend beeinträchtigt wurde. Die hier dargestellten Ergebnisse lassen sich qualitativ auch auf die übrigen Länder der Währungsunion übertragen.

Tabelle 4

Konjunkturwirkungen einer Euro-ALV auf Deutschland In Prozent

	Modell A ¹	Modell B ²	Baseline
Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts			
1997	1,79	1,79	1,79
1998	1,66	1,66	1,66
1999	1,65	1,71	1,74
2000	3,27	3,30	3,30
2001	1,69	1,66	1,64
2002	0,09	0,04	0,03
2003	-0,39	-0,40	-0,39
2004	0,64	0,68	0,69
2005	0,93	0,89	0,85
2006	3,85	3,85	3,89
2007	3,38	3,40	3,39
2008	0,81	0,81	0,81
2009	-5,08	-5,09	-5,09
2010	3,67	3,77	3,86
2011	3,41	3,44	3,40
2012	1,03	0,95	0,90
Arbeitslosenquote			
2007	8,65	8,65	8,65
2008	7,50	7,50	7,50
2009	7,80	7,80	7,80
2010	7,19	7,14	7,10
2011	5,93	5,91	5,93
2012	5,41	5,43	5,45

1 Mit großzügiger Euro-ALV.

2 Mit restriktiver Euro-ALV.

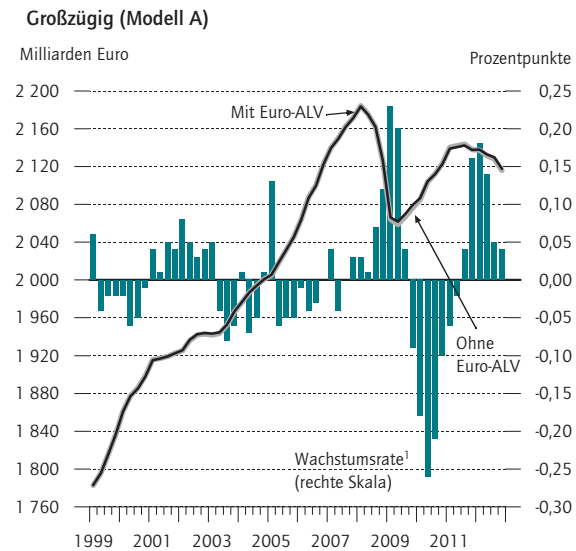
Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten.

© DIW Berlin 2014

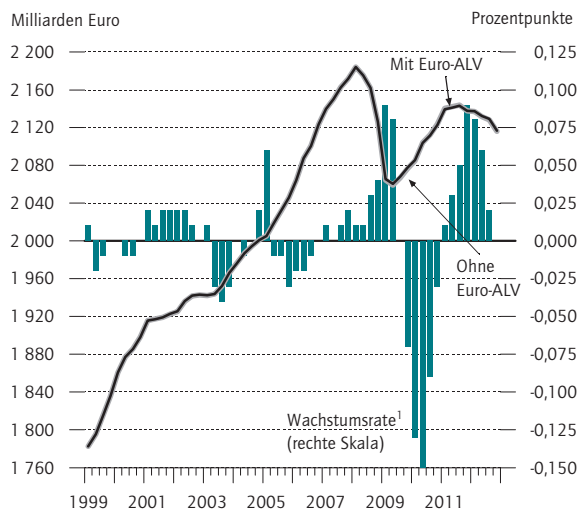
Durch steigende Zahlungen aus der Euro-ALV ergeben sich für konjunkturschwache Mitgliedsländer positive Effekte auf Wachstum und Beschäftigung, die zu markanten Abweichungen von der Baseline, das heißt dem konjunkturellen Verlauf ohne Euro-ALV, führen können. Wie Abbildung 2 und Tabelle 3 für das Modell A zeigen, hätte sich durch die Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung ein deutlich abgemilderter Rückgang des spanischen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2008 bis 2010 ergeben; dies geht in erster Linie auf einen gebremsten Einbruch bei den verfügbaren Einkommen zurück, der den Rückgang bei der Konsumnachfrage abmildert; hinzu kommt eine kräftigere Entwicklung bei den öffentlichen Ausgaben, die stabilisierend wirkt und auf die Entlastung des Staatshaushalts durch die Euro-ALV zurückgeht. So hätte der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2009 bei 3,1 anstatt bei 3,8 Prozent gelegen. Auch im Modell B (Abbildung 2) ist der Effekt zu beobachten; er tritt allerdings etwas später ein und hat ein geringeres Ausmaß. In den Vorjahren der Krise wäre der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Spanien durch die Euro-ALV etwas gedämpft worden. Die Transfers aus der Euro-ALV

Abbildung 4

Konjunkturwirkungen einer Euro-ALV auf den Euroraum



Restriktiv (Modell B)



1 Veränderung der annualisierten Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal im Vergleich zum Basisszenario ohne Euro-ALV.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten.

© DIW Berlin 2014

Die konjunkturstabilisierende Wirkung auf den Euroraum insgesamt wäre recht gering gewesen.

wären in der Vorkrisenzeit gesunken, da die Arbeitslosigkeit rückläufig war. Dadurch wäre die Expansion der privaten Konsumnachfrage gedämpft und so die Überhitzung etwas abgemildert worden.¹⁶

¹⁶ Zwar wären die Nettoeinzüge Spaniens aus der Euro-ALV über den gesamten Simulationszeitraum positiv gewesen; entscheidend für die konjunkturelle Wirkung des Transfermechanismus sind allerdings die

Tabelle 5

Konjunkturwirkungen einer Euro-ALV auf Deutschland In Prozent

	Modell A ¹	Modell B ²	Baseline
Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts			
1997	2,65	2,65	2,65
1998	2,73	2,73	2,73
1999	2,84	2,83	2,84
2000	4,01	4,04	4,04
2001	2,03	2,03	2,02
2002	0,98	0,95	0,93
2003	0,75	0,74	0,75
2004	1,93	1,96	1,97
2005	1,81	1,82	1,81
2006	3,34	3,35	3,37
2007	2,97	2,98	2,98
2008	0,29	0,27	0,26
2009	-4,27	-4,35	-4,40
2010	1,79	1,83	1,91
2011	1,60	1,65	1,66
2012	-0,49	-0,55	-0,60

1 Mit großzügiger Euro-ALV.

2 Mit restriktiver Euro-ALV.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf der Grundlage von NiGEM-Daten..

© DIW Berlin 2014

In wachstumsstarken Perioden – beziehungsweise in Perioden niedriger Arbeitslosigkeit – hätten sich für die Mitgliedsländer hingegen konjunkturdämpfende Einflüsse ergeben. Durch einen Anstieg der Beschäftigung in Aufschwungsphasen steigen die Beitragszahlungen, wodurch es zu einem Abfluss finanzieller Mittel kommt, der die wirtschaftliche Entwicklung insgesamt bremst.

Die deutsche Volkswirtschaft wäre in Phasen schwacher Konjunktur – insbesondere in den Jahren 2000 bis 2002 sowie im Jahr 2005 – zwar etwas stärker gewachsen als ohne Euro-ALV. Über den Gesamtzeitraum und insbesondere seit der Krise hätte die Einführung einer Euro-ALV aber eine überwiegend negative Wirkung auf das Bruttoinlandsprodukt gehabt; Abbildung 3 und Tabelle 4 zeigen dies für die verschiedenen generösen Ausgestaltungsvarianten A und B einer Euro-ALV. Die überwiegend negative Wirkung auf das deutsche Bruttoinlandsprodukt ergibt sich aus den in der Summe negativen Nettozahlungen, die Deutschland aus der Euro-ALV erhält; da der deutsche Arbeitsmarkt durch die Krise in den Jahren nach 2008 kaum betroffen war, während andernorts die Arbeitslosigkeit stark gestiegen ist, findet sich Deutschland im betrachteten Zeitraum in der Position des Nettozahlers wieder. In anderen konjunkturellen Phasen – etwa wenn Deutschland eine vergleichsweise ungünstige Arbeitsmarktentwicklung erlebt – wäre die Wirkung umgekehrt.

Veränderungen in den Transfers, die in der Vorkrisenzeit negativ gewesen wären und damit konjunkturdämpfend gewirkt hätten.

Kasten 2

Das europäische Steuer- und Transfer-Mikrosimulationsmodell EUROMOD

In dieser Untersuchung wird das europäische Steuer- und Transfermikrosimulationsmodell EUROMOD verwendet. EUROMOD wird im Auftrag der Generaldirektion Beschäftigung, Soziales und Integration der Europäischen Union (DG EMPL) am Institute for Social and Economic Research (ISER) der University of Essex in Zusammenarbeit mit nationalen Teams in jedem EU-Mitgliedstaat entwickelt. Es wurde in der im Jahr 2012 abzuschließenden Entwicklungsstufe grundlegend erweitert und bildet mittlerweile das Einkommensteuer- und Transfersystem für alle 27 EU-Mitgliedstaaten ab.¹ Mittlerweile verwendet EUROMOD für alle Länder die einheitliche Datenbasis des EU-SILC (European Survey of

Income and Living Conditions).² Die EU-SILC-Daten enthalten Markteinkommen differenziert nach der Quelle (Arbeit, Kapital, Vermietung und Verpachtung) sowie auch genaue Angaben über die Zusammensetzung der Einkommensersatz- und Transferleistungen. Somit ist für jeden Privathaushalt bekannt, wieviel Arbeitslosengeld, Arbeitslosenhilfe beziehungsweise Sozialhilfe er im Referenzjahr erhalten hat. Darüber hinaus wird erhoben, welcher Zeitraum im Referenzjahr (Vorjahr) in Erwerbstätigkeit, in Arbeitslosigkeit beziehungsweise im Ruhestand verbracht wurde, je nach Land für das Jahr 2008 beziehungsweise das Jahr 2010. Die hier verwendete Version des EUROMOD-Modells ist die Programmversion F6.36. Diese Version basiert im Fall von Deutschland und Spanien auf den EU-SILC-Daten für 2010. Das Referenzjahr für Einkommen und Arbeitslosigkeit ist also das Vorjahr, 2009, als die Finanzkrise ihren Höhepunkt hatte. Dieser Aspekt muss bei der Interpretation der Ergebnisse berücksichtigt werden. Die zugrundeliegenden Transferbezüge aus den nationalen Arbeitslosenversicherungen beziehen sich insofern im Fall der Mikro-Analyse auf einen Zeitraum, in dem die Arbeitslosigkeit relativ hoch war.

¹ EUROMOD wird fortlaufend weiterentwickelt. Diese Untersuchung verwendet die Programmversion F5.6 in einer vorläufigen Version zur demnächst verfügbaren offiziellen Version. Diese Version wurde dem DIW Berlin dankenswerterweise frühzeitig vom EUROMOD-Entwickler-Team an der University of Essex zur Verfügung gestellt. Aufgrund einer grundlegenden Weiterentwicklung des Programms in den Jahren 2009 bis 2012, unter anderem in Verbindung mit einer Vereinheitlichung der Datenbasis, können Ergebnisse aus der aktuellen Programmversion nicht mehr uneingeschränkt mit Ergebnissen von älteren EUROMOD-Versionen verglichen werden. Dokumentation zur aktuellen Programmversion von EUROMOD ist zu finden unter www.iser.essex.ac.uk/euromod, abgerufen am 12. März 2012.

² Die Ausnahme bildet jedoch Großbritannien, wo zunächst noch Daten des Family Resources Surveys (FRS) verwendet werden, in der hier zugrundeliegenden Version für den Erhebungszeitraum 2008/09.

Bei Betrachtung des gesamten Euroraums zeigt sich, dass eine Europäische Arbeitslosenversicherung nach den Modellen A und B auch hier zur makroökonomischen Stabilisierung beiträgt. Für Modell A (Abbildung 4 und Tabelle 5) zeigt sich ein maximaler Stabilisierungseffekt von etwa 0,15 Prozent des Bruttoinlandsprodukts des Euroraums in den Krisenjahren 2008/2009. Im Vorfeld der Krise (2005 bis 2007) sowie bei wieder anziehender wirtschaftlicher Entwicklung (2010/2011) zeigen sich bremsende Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt. Dies unterstreicht den antizyklischen Charakter dieses Modells der Euro-ALV. Für Modell B (Abbildung 4) sind ähnliche Einflüsse zu erkennen, die allerdings deutlich geringer ausfallen.

Die mittel- bis langfristigen Wirkungen einer Europäischen Arbeitslosenversicherung sind recht gering. Dies liegt daran, dass die Euro-ALV in der hier modellierten Form insbesondere in Phasen stark steigender (Kurzzeit-) Arbeitslosigkeit einen merklichen Transfer in die betroffenen Volkswirtschaften induziert, während ein anhaltend hohes Niveau der Arbeitslosigkeit bei steigender durchschnittlicher Dauer der Arbeitslosigkeit einen Entzug an Transfers aus der Euro-ALV mit sich bringt. Nicht berücksichtigt sind in den vorliegenden

Simulationen längerfristige Effekte der Arbeitslosigkeit auf die Wirtschaftsleistung, wie sie etwa mit Hystereseeffekten am Arbeitsmarkt zusammen hängen könnten. Die geringere konjunkturelle Volatilität, die durch die Einführung der Euro-ALV erreicht wird, könnte die Wachstumsperspektiven einer Volkswirtschaft zudem insofern verbessern, als Unternehmen bei besserer Planbarkeit der konjunkturellen Entwicklung vermehrt investieren.

Mikroökonomische Verteilungswirkungen tendenziell progressiv

Die Verteilungswirkungen der Reformvarianten zur Einführung der Euro-ALV werden mit Hilfe des Mikrosimulationsmodells EUROMOD durchgeführt. Dieses Modell bildet für die privaten Haushalte das derzeitige Einkommensteuer-, Sozialversicherungs- und Transfersystem (Status-Quo) für alle EU-Mitgliedstaaten ab und beschreibt die Auswirkung der Systeme auf das verfügbare Nettoeinkommen der Haushalte (Kasten 2). Darüber hinaus können die Wirkungen von Reformen der Systeme, in diesem Fall der Arbeitslosenversicherung, auf die Nettoeinkommen simuliert werden.

Tabelle 6

Entlastungen¹ der Privathaushalte in Deutschland durch eine Euro-ALV

	Äquivalenzgewichtetes ² Haushaltsnettoeinkommen		Haushalts- nettoeinkommen	Anteil Empfänger ALV-Transfers	Entlastung – Modell A		Entlastung – Modell B	
	Mittelwert	Dezilgrenze	Mittelwert	Mittelwert	Mittelwert	zu Einkommen	Mittelwert	zu Einkommen
	In Euro			In Prozent	In Euro	In Prozent	In Euro	In Prozent
1. Dezil	8 495	10 831	10 783	7,5	12	0,11	-3	-0,02
2. Dezil	12 023	13 163	17 130	1,6	-25	-0,15	-8	-0,05
3. Dezil	14 285	15 381	21 374	1,1	-48	-0,22	-15	-0,07
4. Dezil	16 396	17 380	25 056	0,9	-74	-0,29	-21	-0,08
5. Dezil	18 382	19 447	28 485	0,6	-102	-0,36	-26	-0,09
6. Dezil	20 627	21 863	30 866	0,1	-129	-0,42	-31	-0,10
7. Dezil	23 198	24 752	34 981	0,0	-172	-0,49	-39	-0,11
8. Dezil	26 765	28 985	40 013	0,1	-192	-0,48	-45	-0,11
9. Dezil	31 841	35 535	47 498	0,1	-245	-0,52	-57	-0,12
10. Dezil	49 739	-	72 867	0,2	-308	-0,42	-73	-0,10
Alle Haushalte	21 862	-	32 363	1,4	-125	-0,39	-31	-0,10

¹ In Preisen von 2012.² Äquivalenzgewichtet mit der modifizierten OECD-Skala.

Quellen: EU-SILC Daten 2010 für Deutschland; Berechnungen des DIW Berlin mit EUROMOD (Programmversion F6.36).

© DIW Berlin 2014

Bei der Verteilungsanalyse wird der Status-Quo der Einkommensverteilung (vor Reform) mit der Einkommensverteilung nach Umsetzung der simulierten Reformvarianten (nach Reform) verglichen. Die Differenzen ergeben die Verteilungswirkungen bezüglich der Einkommen der Privathaushalte (Be- beziehungsweise Entlastungen der Haushalte). In der Verteilungsanalyse liegt immer die Einkommensverteilung des Jahres 2012 zugrunde.

Das oben beschriebene Makro-Modell simuliert das Finanzierungsvolumen und rechnet dieses um auf einen Beitragssatz für die unterschiedlichen Euro-ALV-Varianten, der in jedem Land identisch und konstant über die Zeit ist. Gleichzeitig ergeben sich durch Einführung der Euro-ALV Entlastungen der nationalen Versicherungssysteme. Der Nettoeffekt aus diesen beiden Finanzierungskomponenten fließt in Form einer Veränderung des Beitragssatzes des nationalen ALV-Systems je Land und je Reformvariante in das Mikro-Modell ein. Dieser Nettoeffekt der Euro-ALV hat dann einen direkten Effekt auf die Nettohaushalteinkommen.¹⁷

Im Folgenden werden die Auswirkungen von verschiedenen Varianten der Euro-ALV auf die Einkommen der Privathaushalte sowie die Verteilung der Einkommen

beispielhaft für Haushalte in Deutschland und Spanien diskutiert. Die Verteilungswirkungen werden nach Dezilen des Nettohaushaltseinkommens ausgewiesen, wobei die Einteilung der Haushalte in die Einkommensdezile die Haushaltsgröße berücksichtigt (Äquivalenzgewichtung). In den ersten vier Spalten der Tabellen 6 und 7 werden zunächst die oberen Einkommensgrenzen und die entsprechenden äquivalenzgewichteten und ungewichteten Einkommensdurchschnitte sowie der Anteil der bezugsberechtigten Arbeitslosengeldempfänger in den jeweiligen Dezilen ausgewiesen. In den letzten vier Spalten werden die absoluten und relativen Be- und Entlastungswirkungen der beiden Varianten der Euro-ALV präsentiert.

Die durchschnittlichen Einkommenseffekte über alle Haushalte (letzte Zeile) folgen direkt aus den Simulationen mit dem Makro-Modell. Im Durchschnitt gewinnen die Haushalte in Spanien, während die Haushalte in Deutschland belastet werden. Dies gilt für beide hier diskutierten Varianten einer Euro-ALV.

Diese aggregierten Effekte zeigen jedoch nicht das gesamte Bild der Einführung einer Euro-ALV. So werden potentielle Gewinner und Verlierer entlang der Einkommensverteilung ausgeblendet. Es liegt nahe, dass es in jeder Variante solche Gewinner und Verlierer gibt, da die Transferbezugsseite und die Finanzierungsseite im Fall der Arbeitslosenversicherung grundsätzlich zwei hinsichtlich ihrer Einkommenshöhe sehr verschiede-

¹⁷ In Dullien, S. et al. (2014), a. a. O. werden die notwendigen Annahmen für die Integration des Makro- und Mikromodells, vor allem bezüglich der bezugsberechtigten Arbeitslosen, diskutiert.

Tabelle 7

Entlastungen¹ der Privathaushalte in Spanien durch eine Euro-ALV

	Äquivalenzgewichtetes ² Haushaltsnettoeinkommen		Haushalts- nettoeinkommen	Anteil Empfänger ALV-Transfers	Entlastung – Modell A		Entlastung – Modell B	
	Mittelwert	Dezilgrenze	Mittelwert	Mittelwert	Mittelwert	zu Einkommen	Mittelwert	zu Einkommen
	In Euro			In Prozent	In Euro	In Prozent	In Euro	In Prozent
1. Dezil	3 111	5 840	5 638	5,9	46	0,81	8	0,14
2. Dezil	7 137	8 269	13 082	11,5	101	0,77	20	0,15
3. Dezil	9 172	10 112	15 839	8,5	113	0,71	23	0,15
4. Dezil	11 005	11 869	19 689	9,5	120	0,61	30	0,15
5. Dezil	12 720	13 547	22 697	10,8	125	0,55	36	0,16
6. Dezil	14 436	15 283	24 927	7,5	134	0,54	39	0,16
7. Dezil	16 365	17 496	28 671	6,9	138	0,48	50	0,17
8. Dezil	18 827	20 323	33 468	6,6	162	0,49	60	0,18
9. Dezil	22 484	25 149	39 208	5,7	177	0,45	77	0,20
10. Dezil	32 598	-	54 951	3,9	177	0,32	88	0,16
Alle Haushalte	14 995	-	26 160	7,6	130	0,50	44	0,17

¹ In Preisen von 2012.

² Äquivalenzgewichtet mit der modifizierten OECD-Skala.

Quellen: EU-SILC Daten 2010 für Deutschland; Berechnungen des DIW Berlin mit EUROMOD (Programmversion F6.36).

© DIW Berlin 2014

ne Populationen betreffen. Die Transferbezieher weisen in der Regel im Durchschnitt deutlich niedrigere Einkommen auf als die Beitragszahler. Wenn nun sowohl auf der Transfer- als auch der Finanzierungsseite Reformen vorgenommen werden, im Rahmen derer typischerweise die zusätzlichen Leistungen intern aus dem System selbst finanziert werden, sind Haushalte am unteren Ende der Einkommensverteilung in anderer Form betroffen als Haushalte in der Mitte und im gehobenen Bereich der Verteilung.

Bei der großzügigen Variante der Euro-ALV (Modell A) werden in Deutschland Haushalte im untersten Dezil im Durchschnitt um zwölf Euro pro Jahr oder 0,11 Prozent entlastet. In allen anderen Dezilen werden die Haushalte im Mittel belastet. Die absoluten Belastungen steigen progressiv an und betragen im obersten Dezil durchschnittlich 308 Euro. Auch relativ lässt sich ein progressiver Zusammenhang beobachten, jedoch ist dieser nicht monoton. Die Haushalte im obersten Dezil werden prozentual weniger belasten als die Haushalte zwischen Dezil 5 und 9.

Ähnlich sieht es auch bei der kleinen Variante (Modell B) aus. Allerdings verlieren hier im Durchschnitt auch die Haushalte im untersten Dezil. Die absoluten und relativen Effekte fallen aber über alle Dezile recht gering aus.

In Spanien ergibt sich ein anderes Bild. Unabhängig von der betrachteten Variante werden hier alle Haus-

halte im Durchschnitt entlastet. Dieser Unterschied zwischen Deutschland und Spanien lässt sich durch die unterschiedliche Verteilung der bezugsberechtigten Arbeitslosen über die Dezile erklären. Während in Deutschland kaum Haushalte außerhalb des untersten Dezils die Unterstützung der Euro-ALV beanspruchen würden, ist der Anteil in Spanien in allen Dezilen, sogar noch im obersten Dezil, hoch. Allerdings zeigen die Simulationen, dass die Einführung einer Euro-ALV überwiegend progressiv wirkt. Absolut steigen die Entlastungswirkungen zwar mit den Dezilen an, relativ zu den Haushaltseinkommen sind die positiven Effekte bei der generösen Variante jedoch deutlich höher in den unteren Dezilen. Beispielsweise werden die Haushalte im untersten Dezil um durchschnittlich 0,81 Prozent entlastet und Haushalte im höchsten Dezil um 0,31 Prozent. Bei der kleinen Variante sind die Effekte in allen Dezilen recht gering. Hier lässt sich kein klarer Trend über die Dezile erkennen.

Fazit

Dieser Wochenbericht hat die makroökonomischen Stabilisierungs- und mikroökonomischen Verteilungswirkungen der Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung analysiert. Es wurde gezeigt, dass ein solches Transfersystem innerhalb des Euroraums – je nach Ausgestaltung – zu einer merklichen Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung führen kann. Insbesondere die betrachtete großzügige

ge Variante einer Euro-ALV mit einer Nettoersatzquote von 70 Prozent und einer maximalen Bezugszeit von zwölf Monaten hätte merkliche Effekte: So wäre in Spanien der krisenbedingte Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2009, der tatsächlich bei 3,8 Prozent lag, auf 3,1 Prozent gedämpft worden. Die Verteilungswirkung einer solchen gemeinsamen Arbeitslosenversicherung wäre progressiv, da Haushalte mit geringen Einkommen tendenziell stärker von der Einführung der Euro-ALV profitieren als Haushalte mit hohem Einkommen. Die Verteilungseffekte für Haushalte in Deutschland, die im Durchschnitt bei dieser Variante der Euro-ALV belastet würden, fallen ähnlich aus. Insbesondere werden Haushalte in den unteren Dezilen nicht oder nur unwesentlich belastet.

Mit dieser sehr großzügigen Variante einer Euro-ALV würde allerdings für nahezu alle europäischen Volks-

wirtschaften eine Ausweitung des Leistungsniveaus der Arbeitslosenversicherung einhergehen – mit möglicherweise unerwünschten Effekten auf Arbeitsanreize und die Arbeitsmarktentwicklung. Beschränkt man vor diesem Hintergrund den Leistungsumfang der Europäischen Arbeitslosenversicherung auf eine Minimalvariante mit sechs Monaten maximaler Bezugszeit und einer Nettoersatzquote von 30 Prozent geht der Stabilisierungseffekt spürbar zurück. Allerdings findet sich selbst für diese Variante eine merkliche Wirkung; der Rückgang des spanischen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2009 hätte immer noch bei 3,6 Prozent anstelle von 3,8 Prozent gelegen. Auch die Verteilungswirkung wäre entsprechend geringer gewesen. Am Beispiel Spanien und Deutschland zeigt sich, dass die Minimalvariante kaum Verteilungseffekte gehabt hätte; die Entlastung hätte für alle spanischen Haushalte nahezu gleichmäßig bei knapp 0,2 Prozent ihres Nettoeinkommens (im Durchschnitt 44 Euro pro Jahr und Haushalt) gelegen.

Ferdinand Fichtner ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | ffichtner@diw.de

Peter Haan ist Leiter der Abteilung Staat am DIW Berlin | phaan@diw.de

EUROPEAN UNEMPLOYMENT INSURANCE: ECONOMIC STABILITY WITHOUT MAJOR REDISTRIBUTION OF HOUSEHOLD INCOMES

Abstract: Depending on how it is structured, the introduction of a European unemployment insurance within the euro area could make a significant contribution to stabilizing economic development. This even applies to a relatively small-scale system (based on the volume of transfers) with a maximum entitlement period of six months and transfers of 30 percent of the last net salary. Higher payments would amplify the stabilizing effect but,

conversely, also increase the potential undesirable impact on incentives to work and the degree of redistribution among the member states. The distributive effects on households would be marginal; effects on income distribution in the Monetary Union would generally be slightly progressive to neutral. Low-income households therefore stand to gain more from the introduction of a European unemployment insurance.

JEL: E32, E63, F41

Keywords: economic stabilization, European integration, unemployment insurance



Dr. Ferdinand Fichtner, Leiter
der Abteilung Konjunkturpolitik
am DIW Berlin

FÜNF FRAGEN AN FERDINAND FICHTNER

»Europäische Arbeitslosenversicherung könnte zur Konjunkturstabilisierung der Eurozone beitragen«

1. Herr Fichtner, zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung der Eurozone wird die Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung seit längerem diskutiert. Wie könnte eine solche Europäische Arbeitslosenversicherung gestaltet werden? Der Gedanke ist, dass man einen Teil der nationalen Versicherungssysteme auf die europäische Ebene auslagert, also quasi eine Minimalabsicherung auf der europäischen Ebene anbietet, die dann von den nationalen Behörden je nach Bedürfnis aufgestockt werden kann. In der Praxis würde das wahrscheinlich so aussehen, dass die nationalen Behörden weiterhin die Beiträge der Versicherten einkassieren und davon einen Teil an die Europäische Arbeitslosenversicherung abführen. Umgekehrt würden die Auszahlungen ebenfalls über die nationalen Behörden abgewickelt werden können. Man hätte also auf der europäischen Ebene nur einen finanziellen Topf, der mit relativ überschaubarem Aufwand zu managen wäre.
2. Inwieweit kann eine Europäische Arbeitslosenversicherung zu einer konjunkturellen Stabilisierung der Eurozone beitragen? In der Währungsunion hat man das Problem, dass die Geldpolitik nicht mehr auf die Konjunkturzyklen der einzelnen Mitglieder reagieren kann. In solch einer Situation kann es sinnvoll sein, fiskalische Transfers zu organisieren, die einen Kaufkraftentzug in den zahlenden Ländern und einen Kaufkraftgewinn in den empfangenden Ländern bedeuten. Das ermöglicht eine konjunkturelle Stabilisierung in einer Situation, in der sich die Konjunkturzyklen in der Währungsunion auseinander entwickeln. Die Europäische Arbeitslosenversicherung hat gegenüber anderen fiskalischen Transfermechanismen den Vorteil, dass die Prozesse automatisch ablaufen. Wir haben einen automatischen Kaufkraftentzug in den Ländern mit hoher Beschäftigung und hohe Transfers in die Länder, in denen die Beschäftigung niedrig ist, und brauchen keine Behörde in Brüssel, die darüber entscheidet, wie viel Geld welches Land bekommt.
3. Sie haben die unterschiedlichen Wirkungen in Europa exemplarisch für Spanien und Deutschland analysiert.

Zu welchem Ergebnis sind Sie gekommen? Eine Europäische Arbeitslosenversicherung würde die konjunkturelle Stabilität in den Mitgliedsländern erhöhen. Konjunkturelle Abschwünge wären nicht so ausgeprägt, und im Umkehrschluss würde eine Boomphase in einem Land, dem es wirtschaftlich gerade gut geht, etwas gedämpft. Man sollte allerdings nicht zu viel erwarten. Beispielsweise hätten wir in Spanien auch mit einer Europäischen Arbeitslosenversicherung immer noch einen deutlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von gut drei Prozent gesehen. In der Realität waren es knapp vier Prozent.

4. Was würde Deutschland als Nettozahler die Einführung einer Euro-ALV kosten? Die Nettokosten einer Europäischen Arbeitslosenversicherung hängen zum einen davon ab, wie man eine solche Versicherung ausgestaltet, zum anderen hängen sie extrem von der konjunkturellen Situation des Landes ab. Bei einer großzügig dimensionierten Europäischen Arbeitslosenversicherung würden die Zahlungen Deutschlands aktuell gut fünf Milliarden Euro pro Jahr betragen. Bei einer kleineren Variante lägen die Nettobeiträge zurzeit ungefähr bei drei bis vier Milliarden Euro.
5. Was würde die Einführung einer Euro-ALV für die Arbeitnehmer in den einzelnen Mitgliedsländern bedeuten? Die Einführung einer Europäischen Arbeitslosenversicherung würde tendenziell progressiv auf die Verteilung der Einkommen wirken. Das heißt, die Einführung würde insbesondere die Haushalte stark belasten, die über relativ hohe Einkommen verfügen, während die Haushalte mit niedrigen Einkommen überproportional profitieren. Oft wird die Kritik geäußert, dass eine Europäische Arbeitslosenversicherung Menschen mit kleinen Einkommen belastet und zu hohen Transfers zugunsten von Haushalten mit hohen Einkommen führt. Das können wir auf Grundlage unserer Zahlen nicht feststellen.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden
Sie auf www.diw.de/interview

Inflationserwartungen im Euroraum sind nicht mehr fest verankert – neue Maßnahmen der EZB-Geldpolitik

Von Kerstin Bernoth, Marcel Fratzscher, Philipp König und Klara Rabe

Obwohl die Europäische Zentralbank (EZB) seit Jahren einen expansiv ausgerichteten geldpolitischen Kurs verfolgt, ist die Preisentwicklung im Euroraum nach wie vor äußerst schwach. Mehr noch: Wie der vorliegende Wochenbericht deutlich zeigt, sind die Inflationserwartungen im Euroraum nicht mehr ausreichend verankert. Sie entkoppeln sich zunehmend vom Inflationsziel der EZB. Damit steigt auch das Risiko, in eine Deflation abzurutschen. Zwar hat die Zentralbank im Juni negative Einlagezinsen eingeführt sowie zur Verbesserung der Kreditsituation in den europäischen Krisenländern neue zielgerichtete Refinanzierungsgeschäfte mit Zinsfixierungen angekündigt. Auf ihrer Ratssitzung im September senkte die EZB zudem erneut ihre Leitzinsen und kündigte für den Oktober den Ankauf von Wertpapieren über zwei neue Programme an. Der Erfolg dieser Maßnahmen ist allerdings keineswegs sicher. Die expansive Geldpolitik braucht dringend Unterstützung von Seiten der Wirtschaftspolitik, um in Europa ein dynamisches wirtschaftliches Umfeld schaffen und Investitionsanreize setzen zu können.

Das geldpolitische Umfeld im Euroraum wird nach wie vor von einer sehr schwachen Preisentwicklung bestimmt. Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflationsrate lag im August bei 0,3 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat für den gesamten Euroraum und bei 0,8 Prozent für Deutschland (Abbildung 1). Auch die Kerninflation, bei der die besonders volatilen Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel nicht berücksichtigt werden, ist derzeit äußerst niedrig. Im Juli lag sie bei 0,8 Prozent im Euroraum und bei 1,3 Prozent in Deutschland.¹ Damit befindet sich die Inflationsrate im Euroraum nun bereits seit März 2013 in einem Bereich, der mit dem Ziel der EZB, eine Inflation von knapp unter zwei Prozent in der mittleren Frist zu erreichen, nicht vereinbar ist.

Unsicherheit über zukünftige Inflationsentwicklung ist hoch

Eine lang anhaltende niedrige Inflationsrate birgt die Gefahr, in eine Deflation abzurutschen, bei der es zu wirtschaftlicher Stagnation und einer längeren Phase hoher Arbeitslosigkeit mit niedrigem Wachstum kommen kann.² Die Zentralbank kann einer solchen Situation mit konventionellen geldpolitischen Instrumenten kaum mehr begegnen.³

Die Entwicklung der Inflationserwartungen und deren Verankerung ist für Zentralbanken von besonderer Bedeutung, da die erwartete Teuerungsrate in Lohn- und Preissetzungen von Unternehmen sowie Konsum- und Investitionsentscheidungen von Haushalten einfließt. Sie ist daher eine wesentliche Bestimmungsgröße für die Entwicklung der tatsächlichen Inflation. Das Inflationsziel definiert die EZB in ihrer Kommunikation

¹ Die aktuellen Kerninflationssraten für August lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor.

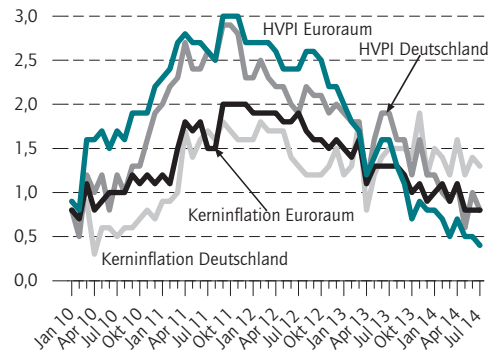
² Siehe dazu auch den Eintrag Deflation im DIW Glossar, www.diw.de/de/diw_01.c.462974.de/deflation.html.

³ Siehe auch Bernoth, K., Fratzscher, M., König, P. (2014): Schwache Preisentwicklung und Deflationsgefahr im Euroraum: Grenzen der konventionellen Geldpolitik. DIW Wochenbericht Nr. 12/2014.

Abbildung 1

Inflationsraten im Euroraum und in Deutschland

In Prozent



Quelle: EZB, Statistical Data Warehouse.

© DIW Berlin 2014

Die Inflationsrate im Euroraum liegt bereits seit März 2013 unter der Zielmarke der EZB und ist seitdem kontinuierlich gefallen.

auch in Bezug auf die Inflationserwartungen. Temporäre Abweichungen der tatsächlichen Inflationsrate sind also hinnehmbar, solange die erwartete Teuerungsrate in der mittleren Frist mit dem Preisstabilitätsziel vereinbar ist, also knapp unterhalb von zwei Prozent liegt beziehungsweise zwischen 1,7 und 1,9 Prozent.⁴

Inflationserwartungen werden im Wesentlichen durch eine glaubwürdige Zielverfolgung der Zentralbank verankert. Im Umkehrschluss signalisiert eine deutliche Abweichung der erwarteten von der angestrebten Teuerungsrate, dass das Vertrauen in die Fähigkeit der Notenbank, ihrem Mandat gerecht zu werden, sinkt – dies scheint gegenwärtig der Fall zu sein. Die aus Inflationsswaps abgeleiteten Inflationserwartungen im Euroraum liegen bei nur noch 0,44 Prozent für einen einjährigen Horizont, bei 0,74 Prozent für einen zweijährigen Horizont und bei 0,95 Prozent für einen dreijährigen Horizont (und somit deutlich außerhalb des Zielkorridors der EZB (Abbildung 2).

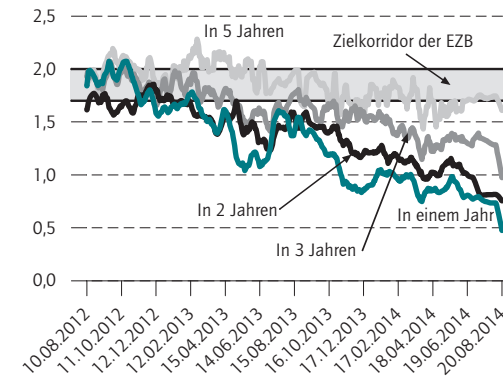
Noch detaillierter lässt sich diese Entwicklung am *Survey of Professional Forecasters (SPF)* ablesen, in dessen Rahmen die EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich rund 60 Teilnehmer zu ihrer Einschätzung über die Inflationsentwicklung für die nächsten ein bis fünf Jahre befragt. Die vorlie-

⁴ Siehe ECB (2003): Press seminar on the evaluation of the ECB's monetary policy strategy – Transcript of Questions and Answers. Dass das Inflationsziel der EZB in termini ihrer Inflationserwartungen definiert wird, macht die Aussage des ehemaligen Chefvolkswirts der EZB, Otmar Issing, deutlich: „(...) this 'close to 2%' is not a change, it is a clarification of what we have done so far, what we have achieved – namely inflation expectations remaining in a narrow range of between roughly 1.7% and 1.9% – and what we intend to do in our forward-looking monetary policy.“ www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2003/html/is030508_1.en.html.

Abbildung 2

Aus Inflationsswaps abgeleitete Inflationserwartungen

Gleitender 8-Tages-Durchschnitt in Prozent



Quellen: Thomson Reuters; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2014

Die aus Marktdaten abgeleiteten Inflationserwartungen für die mittlere Frist liegen nun schon seit geraumer Zeit unter dem Korridor, der mit der Definition von Preisstabilität der EZB vereinbar ist.

gende Untersuchung konzentriert sich auf die Inflationserwartungen mit einem Prognosehorizont von zwei Jahren, was der Definition einer mittleren Frist entsprechen dürfte. Die Experten werden jeweils nach ihrer Punktprognose gefragt, also ihrer Inflationserwartung ausgedrückt in einer einzelnen Zahl, sowie nach den Wahrscheinlichkeiten, mit der die Inflation innerhalb bestimmter vorgegebener Intervalle liegt. Dieser Surveyansatz nutzt aus, dass der Durchschnitt unabhängiger Expertenprognosen ein guter Schätzer für eine künftige Entwicklung ist.⁵ Darüber hinaus liefert die Streuung der Expertenschätzungen wertvolle Informationen über die Prognoseunsicherheit (Kasten 1).

Der SPF zeigt, dass der aus den Wahrscheinlichkeitsverteilungen berechnete Mittelwert nur unwesentlich von dem durchschnittlichen Punktschätzer abweicht (Abbildung 3). Die aus der Umfrage im zweiten Quartal 2014 ermittelte Inflationserwartung liegt mit 1,4 Prozent etwas höher als die aus den Inflationsswaps abgeleiteten Markterwartungen. Doch auch im Survey bestätigt sich, dass die erwartete Teuerung seit mehreren Quartalen rückläufig ist; seit Herbst 2013 liegen die Umfrageerwartungen unterhalb des Zielkorridors der EZB.

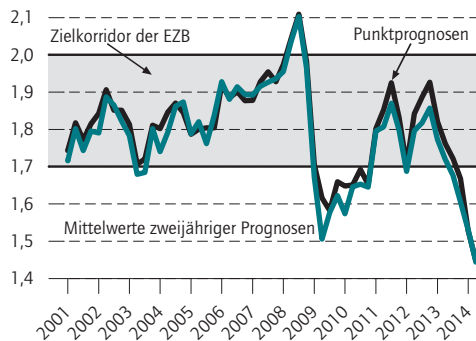
Zudem halten die befragten Experten eine Unterschreitung des Inflationsziels für immer wahrscheinlicher.

⁵ Vgl. zum Beispiel Surowiecki, J. (2007): Die Weisheit der Vielen: Warum Gruppen klüger sind als Einzelne und wie wir das kollektive Wissen für unser wirtschaftliches, soziales und politisches Handeln nutzen können. Gütersloh; Herzog, S.M., Hertwig, R. (2014): Harnessing the wisdom of the inner crowd. Trends in Cognitive Sciences (im Druck), doi:10.1016/j.tics.2014.06.009.

Abbildung 3

Punktschätzer und Mittelwert der SPF-Prognosen für die Inflation in zwei Jahren

Durchschnitt individueller Angaben in Prozent



Quellen: Survey of Professional Forecasters (EZB); Berechnungen des DIW Berlin.

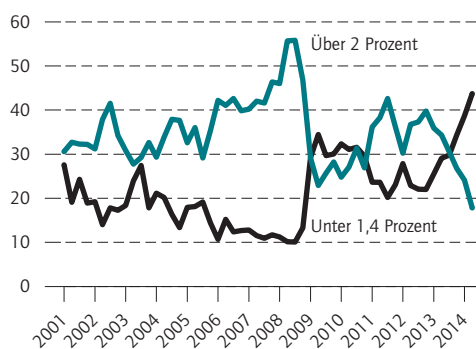
© DIW Berlin 2014

Auch die Surveyumfragen liegen bereits seit Ende letzten Jahres unter der Zielmarke der EZB.

Abbildung 4

Wahrscheinlichkeit hoher und niedriger Inflation

Durchschnitt individueller Wahrscheinlichkeitsangaben in Prozent



Quellen: Survey of Professional Forecasters (EZB); Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2014

Die Wahrscheinlichkeit für niedrige Inflationsraten von unter 1,4 Prozent nahm zuletzt deutlich zu.

Seit dem dritten Quartal 2013 gehen die Umfrageteilnehmer zum ersten Mal seit der Gründung der Währungsunion mit deutlich gesteigerter Wahrscheinlichkeit (40 Prozent) davon aus, dass die Teuerung in zwei Jahren unterhalb des Inflationsziels der EZB liegen könnte (Abbildung 4).

Kasten 1

Unsicherheitsindikatoren auf Basis der Inflationsprognosen des Survey of Professional Forecasters

Auf Basis der Ergebnisse der *Survey of Professional Forecasters (SPF)*, einer seit dem Jahr 1999 vierteljährlich bei etwa 60 Experten (Institutionen und Wissenschaftler) stattfindenden Panel-Erhebung der Europäischen Zentralbank mit immer wieder denselben Experten, können in der Literatur üblicherweise verwendete statistische Unsicherheitsfaktoren berechnet werden.¹ Dabei bezeichnet n die Anzahl der befragten Experten. Der Experte i gibt eine Wahrscheinlichkeit p_{kit} an, mit der sich seiner Meinung nach die Inflation zum Zeitpunkt t im Intervall k befinden wird.

Statische Unsicherheit

Die statische Unsicherheit θ_t entspricht der Quadratwurzel der durchschnittlichen Varianz σ_i^2 der individuellen Wahrscheinlichkeitsverteilungen zu einem bestimmten Zeitpunkt:

$$\theta_t = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \sigma_i^2}, \quad t = 1, \dots, T$$

Ist die individuelle Wahrscheinlichkeitsverteilung im Durchschnitt breit gestreut, so ist die allgemeine Unsicherheit über die erwartete Inflationshöhe hoch. Ist die Wahrscheinlichkeitsverteilung sehr eng, so ist die Unsicherheit im Allgemeinen niedrig (Abbildung).

¹ Für einen genaueren Überblick über die verschiedenen Umfrageindikatoren siehe Giordani, P., Soderlind, P. (2003): Inflation forecast uncertainty. *European Economic Review*, vol. 47(6); sowie Dovern, J., Fritsche, U., Slacalek, J. (2012): Disagreement among Forecasters in G7 Countries. *The Review of Economics and Statistics*, 94(4), 1081–1096.

Auch die Uneinigkeit der Befragten nahm mit der Verschärfung der weltweiten Finanzkrise zwischen Herbst 2008 und Ende 2009 deutlich zu (Abbildung 5). In diesem Zeitraum wichen die Einschätzungen zur Entwicklung der Teuerung für die kommenden zwei Jahre sehr stark voneinander ab. Eine hohe Uneinigkeit signalisiert, dass auch die Entscheidungen (Preis-, Lohn-, Konsumentscheidungen) der einzelnen Wirtschaftsakteure im Euroraum sehr unterschiedlich ausfallen können. Unterschiedliche Inflationsprognosen können auch regionale Unterschiede widerspiegeln, die es der EZB zu-

Dynamische Unsicherheit

Die dynamische Unsicherheit v_t misst die durchschnittliche Standardabweichung der Punktschätzer $\hat{\pi}_{it}$ der Experten über ein Zeitfenster von zwei Jahren:

$$v_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left(\sqrt{\frac{1}{8} \sum_{\tau=-4}^3 (\hat{\pi}_{it+\tau} - \bar{\pi}_i)^2} \right), \quad t = 1, \dots, T$$

wobei $\bar{\pi}_i$ den durchschnittlichen Punktschätzer eines Experten i im entsprechenden Zeitfenster bezeichnet. Dieser Indikator gibt an, wie stark die Punktschätzungen der Experten über einen Horizont von zwei Jahren schwanken. Ist der Indikator niedrig, so sind die Inflationserwartungen der Experten über die Zeit relativ stabil.

Uneinigkeit

Die Uneinigkeit p_t misst die durchschnittliche Standardabweichung der Punktschätzer $\hat{\pi}_i$ zu einem bestimmten Zeitpunkt:

$$p_t = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (\hat{\pi}_{it} - \hat{\pi}_{At})^2}, \quad t = 1, \dots, T$$

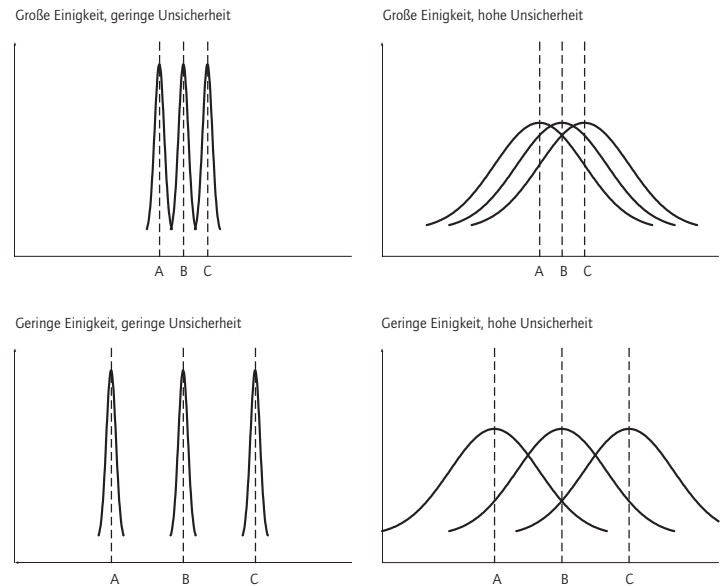
wobei $\hat{\pi}_{At}$ der Mittelpunkt der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung ist und somit die durchschnittliche Inflationsprognose aller Experten angibt. Je weiter die Inflationsprognosen der Experten auseinander liegen, desto höher ist die Uneinigkeit und desto größer der Indikator. In der verwandten Literatur wird dieser Indikator häufig als die Hälfte der Differenz zwischen dem 16-Prozent- und 84-Prozent-Perzentil der individuellen Inflationsvorhersagen berechnet. Wenn die Vorhersagen der Experten normalverteilt sind, entspricht diese Berechnung der gewöhnlichen Standardabweichung. Der Vorteil ist jedoch, dass dieses Maß die Präsenz von Ausreißern in der Inflationsumfrage – also übertrieben positive oder negative Inflationsprognosen – korrigiert.

nehmend erschweren, eine einheitliche und optimale Geldpolitik für den gesamten Euroraum festzulegen. Seit Ende 2009 nimmt die Uneinigkeit allerdings kontinuierlich ab und befindet sich seit dem dritten Quartal 2013 wieder auf einem durchaus mit der Zeit vor der Krise vergleichbaren Niveau.

Anders verhält es sich mit der Unsicherheit bei individuellen Inflationsprognosen: Seit Ausbruch der Krise ist die durchschnittliche Streuung der Erwartungen gestiegen und seitdem auf einem höheren Niveau ver-

Abbildung

Mögliche Kombinationen von Einigkeit und Unsicherheit



Quelle: Darstellung des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2014

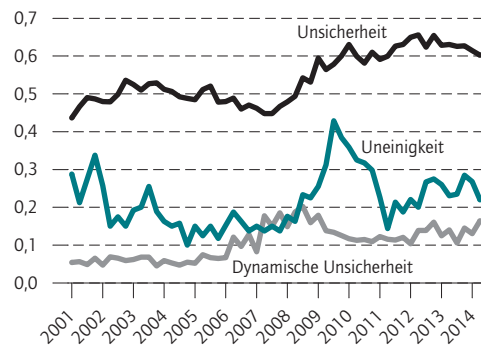
Um die Determinanten der Erwartungen zu untersuchen, wurden zwei Zeitreihenmodelle geschätzt, in denen jeweils die statischen Unsicherheitsfaktoren und die Uneinigkeit erklärende Variable verwendet wurden.² Die potentiellen Determinanten sind das gegenwärtige Inflationsniveau, der VSTOXX als Maß für die Unsicherheit auf den Finanzmärkten, das Kreditvolumen sowie die Produktionslücke als Maß für die Konjunkturlage.³

² Wir verwenden in der Regressionsanalyse nicht den dynamischen Unsicherheitsindikator als zu erklärende Variable, da dieser aufgrund seiner Konstruktion ein überlappendes Datenproblem aufweist.

³ Siehe Tabelle 1 des Berichts.

blieben (statische Unsicherheit). Die befragten Experten halten somit im Vorkrisenvergleich eine deutlich größere Bandbreite zukünftiger Teuerungsraten für möglich. Auch im Zeitverlauf hat die Unsicherheit (dynamische Unsicherheit) der Befragten zugenommen: Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise revidieren sie ihre Inflationserwartungen deutlich häufiger. Diese Entwicklungen rechtfertigen durchaus eine auf *Forward Guidance* ausgerichtete Kommunikationsstrategie, wie sie die EZB seit Juli 2013 einsetzt: Sie soll die Unsicherheit der Wirtschaftsakteure über zukünftige

Abbildung 5

Indikatoren für den Grad der Inflationsverankerung

Quellen: Survey of Professional Forecasters (EZB); Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2014

Die Uneinigkeit unter den SPF-Befragten hat während der Krise zugenommen, ist seitdem jedoch wieder gesunken.

geldpolitische Entscheidungen durch explizite, in die Zukunft gerichtete Hinweise reduzieren.⁶

Die derzeit unsicheren Inflationsprognosen und die deutlich unterhalb des angestrebten Ziels liegenden Inflationserwartungen lassen die wiederholte Aussage der EZB, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest verankert seien, fragwürdig erscheinen.⁷ Im Gegenteil: Die aktuellen Entwicklungen zeigen, dass sich die Inflationserwartungen immer weiter von der Zielvorgabe der EZB entfernen und dementsprechend nicht mehr fest verankert sind. Hinzu kommt, dass es einen Zusammenhang zwischen der Konjunkturlage und den beschriebenen Indikatoren gibt, wie eine Regressionsanalyse zeigt (Tabelle 1). In Zeiten wirtschaftlichen Aufschwungs sinkt die Uneinigkeit der Experten über die zu erwartende Teuerungsrate und auch die Unsicherheit, mit der die Befragten ihre Inflationsprognose treffen. Einerseits lässt dies zwar darauf schließen, dass mit einer erwarteten leichten Verbesserung der Konjunkturlage im Euroraum die Inflationsprognosen wieder

⁶ Für eine kurze Erläuterung des Konzepts der *Forward Guidance* siehe Fichtner, F. et al. (2013): Die EZB und Forward Guidance. In: Herbstgrundlinien 2013. DIW Wochenbericht Nr. 38/2013, 37.

⁷ So zum Beispiel EZB (2014): Monatsbericht August 2014. 6: „Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind indessen weiterhin fest auf einem Niveau verankert, dass mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2% zu halten.“ Im Vergleich zu bisherigen offiziellen Stellungnahmen bewertete EZB-Präsident Draghi in seiner Rede vor der Notenbankerkonferenz in Jackson Hole am 22. August die aktuelle Entwicklung der Inflationserwartungen im Euroraum allerdings deutlich kritischer. Siehe Draghi, M. (2014): Unemployment in the Euro Area. Annual Central Bank Symposium in Jackson Hole, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140822.en.html. Während der Pressekonferenz am 4. September bekräftigte der EZB-Präsident auf die Frage eines Journalisten hin allerdings, dass die Inflationserwartungen im Euroraum weiterhin verankert seien.

Tabelle 1

Determinanten der Inflationserwartungen

2-jährige Inflationsprognose

	Uneinigkeit	Statische Unsicherheit
Inflation ¹	-0,024*	0,025***
VSTOXX ²	0,002	0,000
Produktionslücke ³	-0,009**	-0,028***
Kreditvolumen ⁴	0,021	0,027***
Konstante	0,143**	0,364***
R ²	0,44	0,94

¹ Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene jährliche Inflation (in Prozent).

² Volatilitätsindex für den Euro Stoxx 50.

³ Abweichung zwischen Produktionsniveaus und Produktionspotential (in Prozent).

⁴ In Billionen Euro.

Signifikanzen: * 10%-Niveau, ** 5%-Niveau, *** 1 %-Niveau.

Quellen: Survey of Professional Forecasters (EZB); EZB; Europäische Kommission; Thomson Reuters; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2014

Befindet sich die Wirtschaft im Aufschwung, sinkt die Uneinigkeit und die Unsicherheit über die Inflationserwartungen.

mit weniger Unsicherheit getroffen werden dürften, wodurch die Geldpolitik der EZB wieder an Effektivität gewinnen sollte. Andererseits ist ein solcher Zusammenhang durchaus problematisch: Die Inflationserwartungen sollten ja gerade möglichst unabhängig von der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sein, damit die Zentralbank die Wirtschaft mit geldpolitischen Maßnahmen effektiv stabilisieren kann. Gleichzeitig signalisiert ein solcher Zusammenhang fehlende Glaubwürdigkeit. Erwarten die Wirtschaftsakteure, dass die Zentralbank entschieden gegen etwaige Schwankungen der Teuerungsrate vorgeht, dann kann zwar die tatsächliche Inflationsrate immer noch schwanken, jedoch sollten die mittelfristigen Inflationserwartungen nicht oder nur wenig davon beeinflusst werden.

Geld- und Kreditentwicklung

Genau wie die Preise entwickeln sich auch die Geld- und Kreditaggregate im Euroraum wenig dynamisch, obwohl sich die Lage am aktuellen Rand leicht zu verbessern scheint. So stieg die jährliche Wachstumsrate der breitgefassten Geldmenge M₃ im Juli verglichen mit dem Vormonat zwar um 0,2 Prozentpunkte, liegt mit 1,8 Prozent aber noch immer unterhalb ihres Vorkrisenniveaus und auch deutlich unterhalb des Referenzwertes von 4,5 Prozent Geldmengenwachstum.⁸

⁸ M₃ stellt für die geldpolitische Strategie der EZB die zentrale Referenzgröße der Geldmenge dar.

Dies geht unter anderem einher mit einem fortgesetzten Rückgang der Kreditvergabe im Euroraum, insbesondere an private Haushalte und Unternehmen. Dieser Rückgang scheint sich am aktuellen Rand zwar etwas zu verlangsamen: Die jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen fiel im Juni und Juli mit -2,2 Prozent etwas höher aus als im Mai (-2,6 Prozent) und im April (-2,8 Prozent), während die jährliche Änderungsrate der Buchkredite an private Haushalte von 0,4 Prozent im Mai auf 0,5 Prozent im Juni minimal stieg und seitdem unverändert ist. Laut aktueller Ergebnisse des *Bank Lending Survey (BLS)* der EZB erwarten zudem knapp mehr als die Hälfte der befragten Banken, dass die Vergaberichtlinien für Kredite an den privaten Sektor im kommenden Quartal weiter gelockert werden. Allerdings sind die Kreditrichtlinien im Euroraum im historischen Vergleich aktuell noch immer sehr streng.⁹ Dennoch rechnen die Banken damit, dass vor allem Unternehmen künftig wieder mehr Kredite nachfragen werden.¹⁰

Auch die Ergebnisse einer EZB-Umfrage unter europäischen Unternehmen, der *Survey on Access to Finance (SAFE)*, zeigte zuletzt eine Entspannung der Kreditvergabe im Euroraum. Die aggregierten Zahlen sollten aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Kreditsituation in einigen Ländern des Euroraums noch immer angespannt ist; dies gilt vor allem für kleine und mittlere Unternehmen in den Krisenländern (Abbildung 6).¹¹ Diese Heterogenität spiegelt sich auch in den Kreditkosten wider. So besteht beispielsweise bei den Zinsen für nicht-finanzielle Unternehmen nach wie vor eine deutliche Spreizung zwischen Krisen- und Nicht-Krisenländern (Abbildung 7).

Die Entwicklung der Preise, der Geldmenge und der Kreditvergabe deutet also – auch wenn sich am aktuellen Rand eine leichte Belebung abzeichnet – auf eine Fortsetzung der seit März 2013 sinkenden Inflationsraten hin; entsprechend bestehen auch für die Inflationserwartungen weiterhin deutliche Abwärtsrisiken und die Gefahr einer weiteren Entkoppelung von der Zielinflationsrate. Ein Abrutschen in eine Deflation stellt daher nach wie vor ein nicht zu vernachlässigendes Risiko dar.

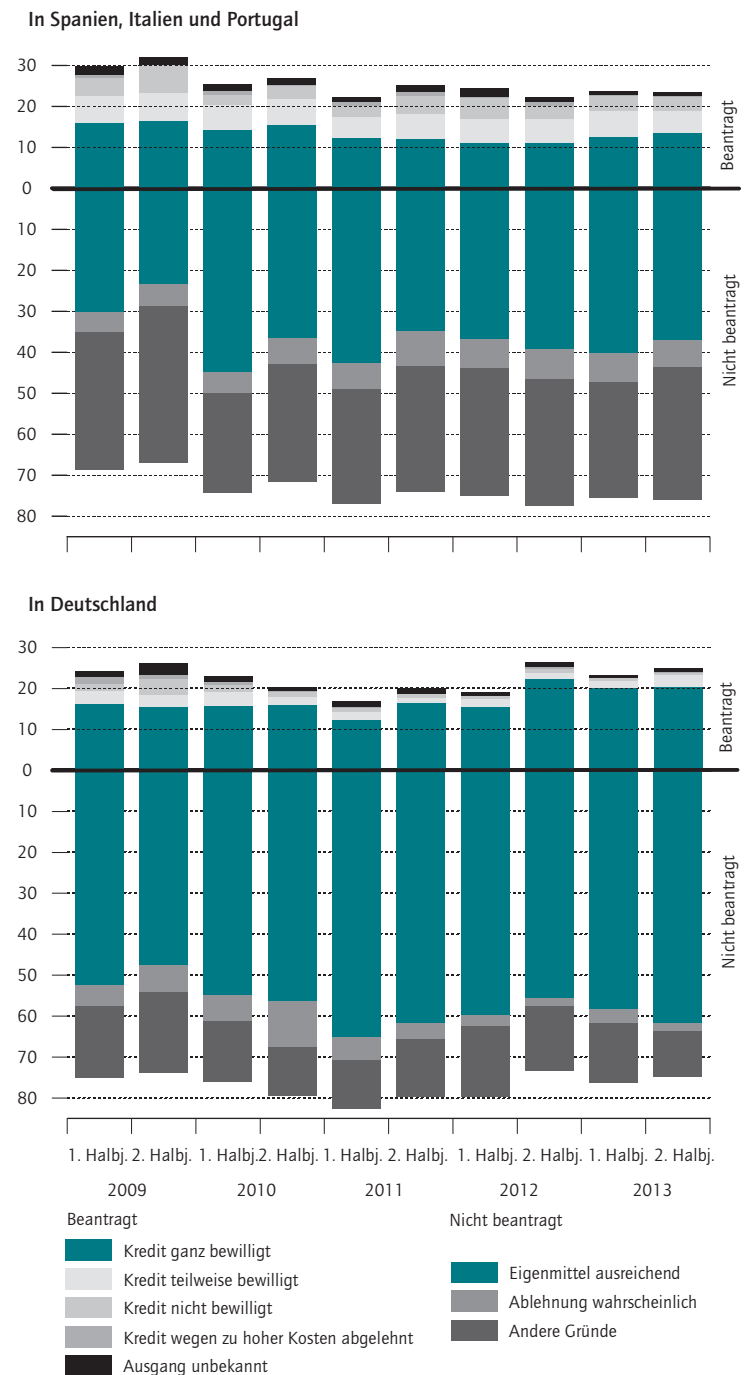
Maßnahmen der EZB

Um der Inflationsentwicklung und der weiterhin recht angespannten Kreditsituation im Euroraum entgegen-

Abbildung 6

Kreditsituation kleiner und mittlerer Unternehmen

Anteile in Prozent



Quelle: Survey of Access to Finance of Enterprises (SAFE).

⁹ Siehe dazu Bundesbank (2014): Zum Niveau der Kreditstandards im Bank Lending Survey. Monatsbericht August 2014, 46–49.

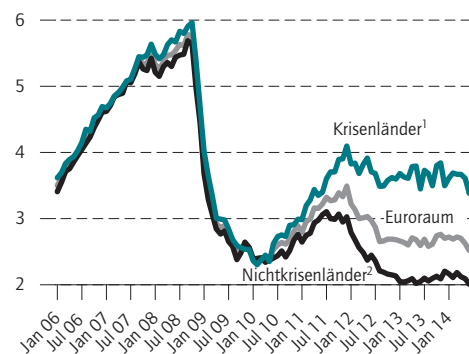
¹⁰ ECB (2014): The Euro Area Bank Lending Survey – 2nd Quarter 2014.

¹¹ Bundesbank (2014): Finanzierungsumfeld von kleinen und mittleren Unternehmen im Euroraum. Monatsbericht Mai 2014, 41–43.

Abbildung 7

Kreditzinsen (Neugeschäft) für nichtfinanzielle Unternehmen

In Prozent, volumengewichteter Durchschnitt



1 Ohne Griechenland und Zypern.

2 Ohne Luxemburg, Malta, Estland, Slowakei und Lettland.

Quelle: EZB, Statistical Data Warehouse.

© DIW Berlin 2014

Die Kreditzinsen für nichtfinanzielle Unternehmen in den Krisenländern liegen weiterhin deutlich oberhalb des Euroraumdurchschnitts und der Kreditzinsen in den Nichtkrisenländern.

zutreten, hat der EZB-Rat im Juni und September umfangreiche Maßnahmen beschlossen.

Zinssenkung und Stärkung der Forward Guidance

Mit der Entscheidung, die Leitzinsen weiter zu senken und den Zinskorridor zu verkleinern, hat die EZB ihre Geldpolitik nochmals gelockert. Der Spitzenrefinanzierungssatz wurde im Juni um 35 Basispunkte auf 0,4 Prozent gesenkt und der Hauptrefinanzierungssatz sowie der Einlagensatz um jeweils zehn Basispunkte auf 0,15 Prozent beziehungsweise –0,1 Prozent. Seitdem müssen Geschäftsbanken, die ihr Geld sicher bei der Zentralbank parken möchten, erstmals Zinsen auf die Haltung von Überschussreserven zahlen.¹² Im September wurden sämtliche Leitzinsen erneut um zehn Basispunkte gesenkt. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt demnach nun bei 0,05 Prozent, der Spitzenrefinanzierungssatz bei 0,3 Prozent und der Einlagensatz bei –0,2 Prozent.

Die Auswirkungen des negativen Einlagensatzes auf Geldmarktaktivität und Überschussliquidität lassen sich noch nicht genau abschätzen. Theoretisch würde man

¹² Der negative Zins findet ebenfalls Anwendung auf Guthaben, die auf den Reservekonten gehalten werden und über die Mindestreserve hinausgehen. Als Überschussreserven wird hier die Summe dieser Guthaben sowie der in der Einlagefazilität gehaltenen Reserven bezeichnet.

Kasten 2

Negative Zinsen

Der EZB-Rat hat den Einlagezins auf seiner Sitzung am 5. Juni 2014 auf –0,1 Prozent gesenkt und damit die Nullzinsgrenze durchbrochen. Eine solche Maßnahme galt lange Zeit als nicht praktikabel: Negativzinsen könnten niemals eine Wirkung entfalten, da gewinnmaximierende Akteure es immer vorziehen würden, stattdessen liquide Mittel zu horten. Tatsächlich aber ist die Hortung großer Geldmengen mit Kosten, beispielsweise für Lagerung oder Diebstahlsicherung verbunden, sodass die Inkaufnahme von nur leicht negativen Zinsen unter Umständen durchaus gewinnmaximierend sein kann.

Die Idee negativer Zinsen ist keineswegs neu. Bereits um die Jahrhundertwende hatte der deutsche Sozialreformer und Kaufmann Silvio Gesell vorgeschlagen, Geld faktisch mit Negativzinsen zu belegen, um so dessen Umlaufgeschwindigkeit zu erhöhen und Konsumaufschübe zu verhindern. Trotz prominenter Unterstützer wie John Maynard Keynes und Irving Fisher blieb Gesells Vorschlag allerdings weitgehend unbeachtet.¹

Im Juli 2009 sorgte die schwedische Riksbank für Schlagzeilen, als sie den Zinssatz für siebentägige Einlagen auf –0,25 Prozent herabsetzte. Gleichzeitig wurde der Repozinssatz auf 0,25 Prozent gesenkt. Auf diese Weise wollte die

¹ Buiter, W., Panigirtzoglou, N. (1999): Liquidity Traps: How to Avoid Them and How to Escape Them. Bank of England, London, 18–22.

erwarten, dass die Überschussliquidität¹³ sinkt, wenn der Anreiz für Banken steigt, diese auf dem Interbankenmarkt anzubieten, sodass gleichzeitig auch die Inanspruchnahme der Zentralbankfazilitäten sinken kann. Weil die EZB jedoch im Juni und September den Einlagen- und Hauptrefinanzierungssatz im jeweils selben Maße gesenkt hat, ist die Spreizung zwischen diesen Zinsen, die die Opportunitätskosten – also die entgangenen Erlöse – bei der Hortung von Liquidität bei der Notenbank messen, konstant geblieben. So ist der Anreiz zur Kreditvergabe auf dem Interbankenmarkt nicht notwendigerweise gestiegen; die Verkleinerung des Zinskorridors durch die relativ stärkere Senkung des Spitzenrefinanzierungssatzes im Juni könnte längerfristig sogar das Gegenteil bewirken. Durch die Ver-

¹³ Die Überschussliquidität entspricht den Einlagen auf den Reservekonten der Geschäftsbanken bei der EZB zuzüglich der Nettoinanspruchnahme der ständigen Fazilitäten abzüglich der durchschnittlichen Mindestreserven.

Riksbank der Deflation entgegenwirken und den Interbankenmarkt wiederbeleben. Banken sollten durch die niedrigen beziehungsweise negativen Zinsen dazu bewegt werden, sich auf der Suche nach höheren Renditen wieder verstärkt am Kreditmarkt zu betätigen. Da der Zinssatz für täglich fällige Einlagen mit 0,15 Prozent aber weiterhin positiv blieb, war der Strafzins auf die ohnehin kaum gefragte siebentägige Einlagefazilität jedoch vor allem symbolischer Natur.²

Drei Jahre später senkte die dänische Nationalbank ebenfalls den Zinssatz für ihre siebentägige Einlagefazilität von 0,05 auf –0,2 Prozent (später –0,1 Prozent).³ Zur Entlastung des Bankensektors wurden die sogenannten zulässigen Reserveguthaben der Banken, die mit null Prozent verzinst werden, auf insgesamt 9,35 Milliarden Kronen verdreifacht. Da die Banken Einlagezertifikate und Reservekontenguthaben im Umfang von insgesamt etwa 25 Milliarden Kronen (umgerechnet rund 2,8 Milliarden Euro) bei der Nationalbank hielten, konnten sie nur einen Bruchteil ihrer Einlagefazilitäten auf ihre jeweiligen Reservekonten umschichten.⁴ In Dänemark hatten

die Negativzinsen somit eine deutlich größere Tragweite als in Schweden.

Mit ihrer Zinssetzung verfolgte die dänische Nationalbank allerdings auch gänzlich andere Ziele als die Riksbank. Zum einen wollte sie die Anbindung der „Fluchtwährung“ Krone an den kriselnden Euro beibehalten.⁵ Allerdings führte der negative Einlagezins in Dänemark weder zu Änderungen der Zinssätze im Privatkundengeschäft, noch zu einem Zuwachs an Interbankenkrediten. Die Umlaufrendite für Staatsanleihen mit dreimonatiger Laufzeit sank zwar zunächst auf ein historisches Tief von rund –0,5 Prozent, pendelte sich danach aber in etwa auf Höhe des Einlagezinses ein.⁶

Die dänische Notenbank beendete die Phase negativer Zinsen im April 2014. Der Grund hierfür dürfte der mit abnehmender Überschussliquidität einhergehende graduelle Anstieg der kurzfristigen Zinsen im Eurogebiet sein, der unter anderem den Abwertungsdruck auf die Krone erhöhte.

² Gareis, J. (2014): Special Report, Economic Research – The ECB and Negative Deposit Rates: What Does Central Bank History Tell? Natixis und Sveriges Riksbank, Paris. Repo Rate Cut to 0.25 percent. www.riksbank.se/en/Press-and-published/Press-Releases/2009/Repo-rate-cut-to-025-per-cent.

³ Hüttl, P. (2014): Negative Deposit Rates: The Danish Experience. www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1339-negative-deposit-rates-the-danish-experience/.

⁴ Acher, J., Michelson, O. (2012): Update 3 – Denmark Sets Negative Interest Rate for First Time. uk.reuters.com/article/2012/07/05/denmark-rates-idUKL6E8I5A8520120705.

⁵ In der Tat markierte die Einführung des negativen Einlagezinses Mitte 2012 auch das Ende der Kapitalzuflüsse aus dem Ausland. Die Krone wertete gegenüber dem Euro ab und erreichte schon bald wieder die gewünschte Parität. Allerdings ist diese Entwicklung womöglich eher als Aufwertung des Euros infolge der berühmten „whatever-it-takes-Rede“ des EZB-Präsidenten zum selben Zeitpunkt geschuldet, da der Euro nicht nur gegenüber der Krone, sondern auch gegenüber Dollar und Pfund aufwertete.

⁶ Hüttl, P. (2014), a. a. O.

kleinerung des Korridors wird zum einen die Volatilität der kurzfristigen Marktzinsen gesenkt, zum anderen aber auch tendenziell das Handelsvolumen am Interbankenmarkt reduziert: Je enger der Korridor, desto unattraktiver ist die Kreditaufnahme beziehungsweise -vergabe auf dem Interbankenmarkt.¹⁴ Die Erfahrung zeigt außerdem, dass bei den wenigen Fällen, in denen Zentralbanken in der Vergangenheit Negativzinsen eingeführt haben, die Wirkung auf den Interbankenhandel und die Marktzinsen nur sehr gering waren (Kasten 2). In Folge der Zinssenkung der EZB im Juni war allerdings zu beobachten, dass die Geldmarktzinsen in der Folge stärker als die Leitzinsen sanken: Während die Spreizung zwischen dem kurzfristigen Geldmarktsatz EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB im

April und Mai im Durchschnitt rund 0,2 Basispunkte betrug, fiel sie seit der Zinssenkung auf durchschnittlich rund minus neun Basispunkte.¹⁵ Worauf dieses Unterschneiden der Marktzinsen zurückzuführen ist, kann angesichts der Fülle der Maßnahmen der EZB nicht mit hinreichender Genauigkeit bestimmt werden. Eine Möglichkeit ist die gestiegene Überschussliquidität,¹⁶ da der Zusammenhang zwischen Überschussliquidität und der Zinsspreizung üblicherweise nichtlinear

¹⁴ Siehe auch Eser, F., Amaro, M., Iacobelli, S., Rubens, M. (2012): The Use of the Eurosystem's Monetary Policy Instruments and Operational Framework since 2009. ECB Occasional Paper Series No. 135, 45.

¹⁵ Bei einer effektiven Zinssteuerung sollten die Zinsen einander entsprechen. Hohe Überschussliquidität führt üblicherweise dazu, dass der EONIA unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes liegt und die Spreizung negativ wird.

¹⁶ Die EZB beendete im Juni ebenfalls die Sterilisierung der Liquidität die den Märkten durch die Ankäufe von Staatsanleihen unter dem SMP-Programm zugeführt wurde. Dadurch flossen dem Geldmarkt brutto rund 108 Milliarden Euro zusätzlicher Liquidität zu. Da gleichzeitig jedoch die Inanspruchnahme der wöchentlichen Refinanzierungsgeschäfte sank und die autonomen Liquiditätsfaktoren aufgrund höherer Einlagen von Zentralstaaten bei der Notenbank anstiegen, dürfte der Nettoeffekt deutlich geringer ausgefallen sein und bei rund 20 Milliarden Euro liegen.

ist, so dass selbst ein kleiner Anstieg der Liquidität zu einem deutlichen Zinseffekt führen kann.¹⁷

Zur Stärkung der Forward Guidance hat der EZB-Rat im Juni außerdem beschlossen, seine geldpolitischen Operationen weiterhin mit Vollzuteilung zu einem festen Zinssatz durchzuführen. Bis mindestens Ende 2016 stellt die europäische Notenbank den Geldinstituten unter gewissen Voraussetzungen also weiter Liquidität in unbegrenztem Umfang zur Verfügung.¹⁸ Mit diesem Beschluss verdeutlicht die EZB, dass einem Aufschwung im Euroraum auch in Zukunft keine etwaigen Liquiditätsengpässe im Bankensektor entgegenstehen sollen und dass sie ein Umfeld höherer Überschussliquidität und dementsprechend Marktzinsen unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes weiterhin akzeptieren wird. Allerdings konnten sowohl die bisherige Forward Guidance als auch das historisch niedrige Zinsniveau den Rückgang der Teuerungsrate und die Abkoppelung der Inflationserwartungen von der Zielinflation nicht verhindern. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen ist die Fortführung des bisherigen geldpolitischen Kurses einerseits zu begrüßen; andererseits ist es fraglich, ob diese Maßnahmen ausreichen werden, um Inflation und Inflationserwartungen wieder zum Ziel zurückzuführen.

Verbesserung der Kreditvergabe an Privatsektor

Die Kreditsituation der privaten Haushalte und Unternehmen versucht die EZB durch sogenannte gezielte längerfristige Operationen (TLTROs) zu verbessern. Dabei handelt es sich um langfristige Refinanzierungsgeschäfte, bei denen sowohl die Teilnahme als auch die Höhe der Kreditaufnahme (und eine etwaige vorzeitige Rückzahlung) direkt an die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor gekoppelt sind. Anders als bei den zuvor von der EZB angebotenen mehrjährigen Refinanzierungsgeschäften ist der Zins für die Geschäftsbanken in diesem Fall über die Laufzeit der Operationen fixiert und entspricht dem zum Zeitpunkt der Zuteilung geltenden Hauptrefinanzierungssatz zuzüglich eines Aufschlags von zehn Basispunkten. Diese Zinsfixierung kann als weiteres Instrument der Forward Guidance angesehen werden, womit die EZB den teilnehmenden Geschäftsbanken Zinssicherheit für die Laufzeit der Operationen garantiert und damit auch die Zinserwartungen steuert.

Die ersten beiden TLTROs sind für September und Dezember 2014 geplant. Banken können sich zunächst

Zentralbankgeld bis zur Höhe von sieben Prozent ihrer im April 2014 ausstehenden Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen und Haushalte (wobei Immobilienkredite ausdrücklich ausgenommen sind) leihen. In weiteren vorläufig bis Juni 2016 vierteljährlich stattfindenden TLTROs können sich Banken darüber hinaus in begrenztem Umfang weiteres Zentralbankgeld leihen. Das Kreditlimit wird anhand der Veränderung der Kreditvergabe an den privaten Sektor zwischen Mai 2014 und dem Zeitpunkt der jeweiligen TLTROs bestimmt. Unterschreitet der Anstieg der Nettokreditvergabe einer Bank bis April 2016 einen (individuell bestimmten) Schwellenwert, so muss das Kreditinstitut sämtliche TLTRO-Kredite bereits im September 2016 zurückzahlen.¹⁹ In allen anderen Fällen endet die Laufzeit im Dezember 2018.

Bis jetzt spricht einiges dafür, dass die TLTROs keinen sehr großen Effekt auf die Kreditvergabe im Euroraum haben werden. Zum einen besteht das Risiko, dass die Liquidität aus den TLTROs nicht dorthin gelangt, wo der Bedarf besonders hoch ist. Die EZB spricht in Bezug auf die ersten beiden Operationen von potentiell rund 400 Milliarden Euro an zusätzlicher Liquidität für den gesamten Euroraum. Das entspräche gut zwei Dritteln des Kreditrückgangs seit Januar 2009.²⁰ Am stärksten reduzierten spanische Banken ihren Kreditbestand, um insgesamt knapp 400 Milliarden Euro (Abbildung 8). Nach den Maßgaben der TLTRO-Regeln dürften diese während der ersten beiden Operationen jedoch nur Anspruch auf rund 54 Milliarden Euro haben.²¹ Zum Vergleich: Die Kreditvergabe in Deutschland ging seit dem Jahr 2009 nur um rund 40 Milliarden Euro zurück. Auf Basis ihres Kreditbestandes im April 2014 haben deutsche Banken jedoch Anspruch auf rund 95 Milliarden Euro (Abbildung 9).

Hinzu kommt, dass die Verfügbarkeit zusätzlicher Liquidität keine hinreichende, sondern allenfalls eine notwendige Bedingung für eine Ausweitung des Kreditangebots ist. Eine Reihe weiterer Faktoren, zum Beispiel die Kreditwürdigkeit der jeweiligen Kreditnehmer, die Risikobereitschaft und die Risikoposition der Bank oder das makroökonomische Umfeld spielen ebenfalls eine gewichtige Rolle bei der Entscheidung über Kreditverga-

¹⁷ Eser, F. et al. (2009), a.a.O.

¹⁸ Banken können sich allerdings faktisch nicht unbegrenzt Zentralbankgeld leihen. Der maximale Betrag pro Bank wird durch die von der Bank gehaltenen zentralbankfähigen Sicherheiten bestimmt. Für eine Übersicht des Liquiditätsmanagements der EZB seit Ausbruch der Krise siehe Fratzscher, M., König, P., Lambert, C. (2014): Liquiditätsmanagement des Eurosystems während der Krise. DIW Wochenbericht Nr. 44/2013.

¹⁹ Die Einzelheiten dieser Operationen sind beschrieben im entsprechenden Dokument der EZB: Modalities of the Targeted-Longer-Term-Refinancing-Operations. zu finden unter www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2_Annex.pdf?802e8ef23d5fb5f60bd03a52d9c3c106.

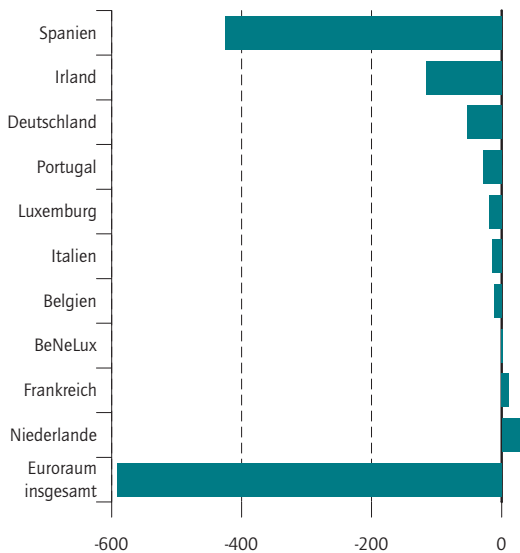
²⁰ Für eine Übersicht der Entwicklung der Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen im Euroraum und in einzelnen Ländern des Euroraums, siehe Fratzscher, M. et al. (2014), a. a. O.

²¹ Hier wird davon abstrahiert, dass spanische Banken sich auch in Bietergemeinschaften mit Banken aus anderen Ländern zusammenschließen könnten beziehungsweise durch Kreditaufnahme auf dem Interbankenmarkt indirekten Zugang zu TLTRO-Liquidität erhalten können, die in anderen Ländern aufgenommen wird.

Abbildung 8

Änderung des TLTRO-relevanten Kreditbestandes zwischen 2009 und April 2014

In Milliarden Euro



Quelle: EZB.

© DIW Berlin 2014

Insgesamt ist das TLTRO-relevante Kreditvolumen zwischen 2009 und April 2014 im Euroraum um rund 600 Milliarden Euro gesunken.

ben. So ist beispielsweise in den Krisenländern der Anteil notleidender Kredite in den Bankbilanzen seit 2008 deutlich gestiegen, was nicht unerheblichen Einfluss auf das Kreditangebot der dortigen Banken haben dürfte.²²

In der derzeitigen Ausgestaltung der Geschäftskonditionen besteht bei den angekündigten TLTROs außerdem das Risiko, dass diese nicht immun gegen etwaige *Carry Trades* sind.²³ So haben Banken bereits die günstigen Gelder, die sie aus den vorherigen langfristigen Refinanzierungsgeschäften mit dreijährigen Laufzeiten erhalten haben, zum Erwerb höher verzinsster Staats-

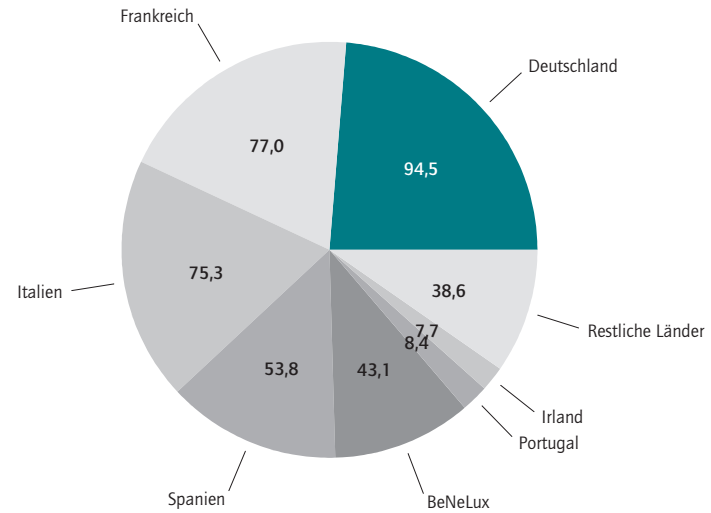
²² Siehe dazu auch Jimenez, G. et al. (2012): Credit Demand versus Supply: Bank and Firm Balance-Sheet Channels in Good and Crisis Times. Tilburg University, Center for Economic Research, Discussion Paper Nr. 2012-005. Ein Überblick des Bankensektors im Euroraum findet sich in Bremus, F., Lambert, C. (2014): Bankenunion und Bankenregulierung: Stabilität des Bankensektors in Europa. DIW Wochenbericht Nr. 26/2014; Fichtner, F. et al. (2014): Den Euroraum zukunftsfähig machen. DIW Wochenbericht Nr. 24/2014 bietet eine Übersicht über die Veränderung der notleidenden Kredite in Prozent der Bilanzsumme der Banken in den jeweiligen Ländern des Euroraums.

²³ Als *Carry Trades* werden spekulative Anlagestrategien bezeichnet, bei denen Investoren sich zu einem niedrigen Zins verschulden, um es gewinnbringend in eine Anlage mit höherem Zins anzulegen. Üblicherweise spricht man bei Fremdwährungsspekulationen von *Carry Trades*, wenn Investoren Geld in einer Währung mit einem niedrigen Zinssatz aufnehmen, um es in einer Währung mit einem höheren Zins anzulegen.

Abbildung 9

TLTRO-Kreditlimit nach Ländern

In Milliarden Euro



Quelle: EZB.

© DIW Berlin 2014

Ein großer Teil der TLTRO-Kredite im September und Dezember 2014 dürfte deutschen, italienischen und französischen Banken zufließen.

anleihen der Krisenländer genutzt.²⁴ Die TLTROs, obwohl sie vermeintlich auf eine Verbesserung der Kreditsituation des privaten Sektors abzielen, könnten von den Geldinstituten genauso für den Erwerb von Staatsanleihen verwendet werden. Die Kriterien der EZB sind großzügig genug, sodass Banken aufgrund solcher *Carry Trades* mit Geldern aus den ersten beiden TLTROs unter Umständen nicht einmal die Chance verspielen, an weiteren TLTROs teilzunehmen. Und selbst wenn diese Banken die Kriterien hinsichtlich der Nettokreditvergabe an den Privatsektor nicht erfüllen, so verbleibt ihnen als einziges „Risiko“, dass sie ihre Notenbankkredite vorzeitig (im September 2016) wieder zurückgeben müssten.

Es bestehen daher durchaus Zweifel, ob die TLTROs dem Ziel der EZB dienen, die Kreditvergabe zu erhöhen und gleichzeitig (über den Kreditkanal des geldpolitischen Transmissionsmechanismus) zu einem Anstieg der Inflation beizutragen. Nicht nur die ungenaue Zielsteuerung, sondern auch die Möglichkeiten, etwaige Vorgaben der Zentralbank straflos zu umgehen, scheinen einem Erfolg der TLTROs im Wege zu stehen. Hinzu kommt die Tatsache, dass die Kreditvergabe durch eine Reihe von Faktoren beeinflusst wird, die die EZB durch zusätzliche Liquidität nicht steuern kann.

²⁴ Acharya, V., Steffen, S. (2013): The Greatest Carry Trade Ever: Understanding Eurozone Banks Risk. NBER Working Paper No. 19039.

Tabelle 2

Ausstehende Verbriefungen im 1. Quartal 2014

In Milliarden Euro

	ABS	CDO	CMBS	RMBS	SME	WBS/PFI
Österreich	0,27		0,2	1,82		
Belgien	0,03		0,19	62,37	17,67	
Finnland	0,51					0,5
Frankreich	19,55		1,97	9,74	1,67	0,55
Deutschland	36,31	1,75	9,54	14,8	2,96	0,06
Griechenland	13,4	1,75		4,36	6,74	
Irland	0,33	0,13	0,00	36,87		
Italien	47,74	1,66	10,1	81,45	27,72	0,5
Niederlande	2,57	0,72	2,54	248,36	7,55	
Portugal	3,32			25,84	7,59	
Spanien	24,14	0,48	0,3	115,25	28,98	0,02
Paneuropäisch ¹	1,85	33,43	11,65	0,2	1,02	0,17
Insgesamt	150,02	39,93	36,5	601,07	101,91	1,79

¹ Paneuropäische Verbriefungen sind durch Assets aus mehreren verschiedenen europäischen Ländern gedeckt (einschließlich Nichtmitglieder der EU).

Quelle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA).

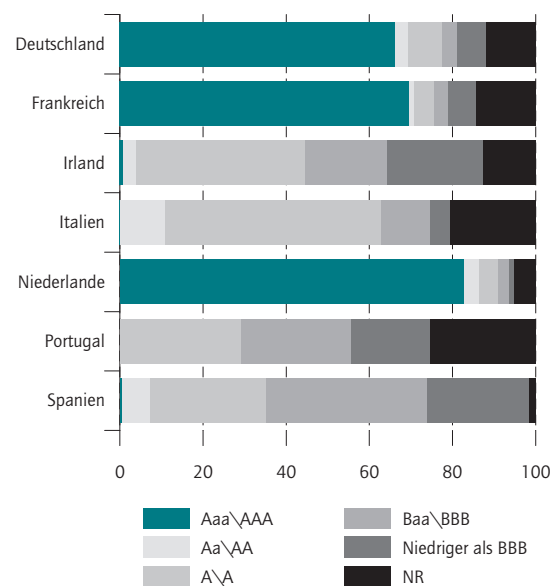
© DIW Berlin 2014

Rund 65 Prozent der ausstehenden Verbriefungen sind Hypothekendarlehen.

Abbildung 10

Europäische Verbriefungen

Anteil am Gesamtvolumen in Prozent



Quelle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA).

© DIW Berlin 2014

In den europäischen Krisenländern sind die Ratings für Verbriefungen deutlich schlechter.

Zwar haben die geplanten Operationen durchaus das Potential, die Liquiditätsversorgung des Bankensektors in den kommenden Jahren zu unterstützen. Aber die Tatsache, dass die Geldinstitute zuletzt bereits vor Ende der Laufzeiten einen Großteil der Zentralbankliquidität aus früheren langfristigen Refinanzierungsgeschäften zurückgezahlt haben, signalisiert, dass Liquiditätsknappheit derzeit kein großes Problem sein dürfte. Einzig die Zinsfestsetzung in den TLTROs dürfte einen Anreiz darstellen, die gezielten Refinanzierungsgeschäfte in Anspruch zu nehmen. Inwiefern sich diese implizite Zinswette dämpfend auf die mittelfristigen Marktzinsen auswirkt, was im Rahmen der Forward Guidance wohl ein von der EZB gewünschter Effekt ist, bleibt allerdings ebenfalls abzuwarten.

Neue unkonventionelle Maßnahmen

Auf ihrer Ratssitzung im September 2014 hat die EZB zwei neue Ankaufprogramme für Wertpapiere des privaten, nicht-finanziellen Sektors beschlossen. Die Details dieser Programme werden allerdings erst im Oktober, kurz vor Beginn der tatsächlichen Ankäufe, bekannt gegeben. Zum einen soll ein neues, drittes Kaufprogramm für Pfandbriefe eingeführt werden.²⁵ Zum anderen wird die EZB vermögensbesicherte Wertpapiere beziehungsweise Kreditverbriefungen ankaufen.²⁶ Die vor allem in der Öffentlichkeit häufig diskutierte Möglichkeit eines Kaufprogramms öffentlicher Anleihen, vergleichbar mit der quantitativen Lockerung durch die Bank of England oder die amerikanische Federal Reserve, hat die EZB bisher nicht geplant, wenn auch nicht endgültig ausgeschlossen.

Wie groß die Wirkung dieser neuen Kaufprogramme bei der Bekämpfung der niedrigen Inflation und zur Stimulation der Kreditvergabe sein wird, ist aktuell nicht abzusehen. Die EZB scheint gegenwärtig sowohl sogenannte ABS, als auch mit Wohnimmobilien besicherte Papiere, sogenannte RMBS, für ihr Ankaufprogramm in Betracht zu ziehen. Im ersten Quartal 2014 betrug das Volumen ausstehender ABS im Euroraum schätzungsweise rund 150 Milliarden Euro; wesentlich größer – rund 600 Milliarden Euro – war das Volumen der RMBS (Tabelle 2). Allerdings dürfte nur ein Teil dieser Papiere den Risikokontrollanforderungen der EZB genügen, da sie in der Vergangenheit üblicherweise Wert darauf gelegt hat, die Risiken in ihrer Bilanz verhältnis-

²⁵ Das erste Pfandbriefkaufprogramm (CBPP1) begann im Juni 2009 und endete ein Jahr später bei einem Umfang von 60 Milliarden Euro. Das zweite Kaufprogramm (CBPP2) begann im November 2011 und sollte einen Umfang von 40 Milliarden erreichen. Die EZB beendete dieses Programm vorzeitig im Oktober 2012 bei einem Volumen von nur rund 16 Milliarden Euro.

²⁶ Für eine kurze Diskussion negativer Einlagezinsen und etwaiger ABS-Käufe siehe auch Fichtner, F. et al. (2013): Sommergrundlinien 2013. DIW Wochenbericht Nr. 25/2013, 40 ff.

mäßig niedrig zu halten. Hinsichtlich des Risikoprofils der ausstehenden Papiere besteht auch hier eine deutliche Heterogenität innerhalb des Euroraums. Während zum Beispiel in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden ein großer Anteil ausstehender Verbriefungen sehr gut bewertet wird, sind die Ratings solcher Papiere in den Krisenländern deutlich schlechter (Abbildung 10). So ist fraglich, ob das Kaufprogramm den Banken in den Ländern mit einer besonders angespannten Kreditsituation helfen wird. Das Volumen und damit verbunden die Schlagkraft eines solchen Ankaufprogramms sind aktuell also nicht abzusehen.

Da die EZB nicht nur ausstehende sondern auch neu emittierte Papiere erwerben will, besteht eine weitere Herausforderung darin, durch eine geschickte Gestaltung des Programms etwaige Fehlanreize zu verhindern. Solche können beispielsweise auftreten, wenn Banken versuchen, Kredite minderer Qualität zu verbrieften und dann an die EZB abzustoßen. Die Notenbank scheint im Rahmen ihrer Vorbereitungen allerdings ein besonderes Augenmerk auf eine Verbesserung der Transparenz der entsprechenden Papiere zu richten.

Gleichwohl lässt sich auch argumentieren, dass selbst ein im Umfang begrenztes Ankaufprogramm zur Flankierung der TLTROs durchaus nützlich sein kann. Durch solche Käufe könnten unter Umständen regulatorische Beschränkungen der Banken gelockert und

Eigenkapital freigesetzt werden. Dies wiederum würde es den Banken erlauben, tatsächlich das Kreditangebot zu erhöhen.

Fazit

Die Europäische Zentralbank befindet sich derzeit in einer sehr schwierigen Situation. Trotz eines seit Jahren expansiv ausgerichteten geldpolitischen Kurses ist die Preisentwicklung im Euroraum nach wie vor äußerst schwach; zudem haben sich die Inflationserwartungen vom Inflationsziel der EZB entkoppelt, was die Effektivität geldpolitischer Maßnahmen verringert und das Risiko eines Abrutschens in eine Deflation vergrößert. Die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen ist vor allem in den Krisenländern noch immer rückläufig und das Wirtschaftswachstum im Euroraum nach wie vor sehr schwach. Gleichzeitig bestehen durchaus Zweifel, ob die neuen Maßnahmen der EZB den gewünschten Effekt haben und in größerem Umfang zu einer Erholung beitragen können. Es ist nun vor allem die Wirtschaftspolitik der betroffenen Länder gefragt, durch entsprechende Reformen und Investitionsanreize ein dynamisches wirtschaftliches Umfeld zu schaffen.²⁷

²⁷ Siehe auch Fichtner, F., Fratzscher, M., Gornig, M. (2014): Eine Investitionsagenda für Europa. DIW Wochenbericht Nr. 27/2014.

Kerstin Bernoth ist stellvertretende Leiterin der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | kbernoth@diw.de

Marcel Fratzscher ist Präsident des DIW Berlin | mfratzscher@diw.de

Philipp König ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | pkoenig@diw.de

Klara Rabe ist Praktikantin in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

INFLATION EXPECTATIONS IN THE EURO AREA NO LONGER FIRMLY ANCHORED— MONETARY POLICY RESPONSES OF THE ECB

Abstract: Although the European Central Bank (ECB) has been pursuing an expansionary monetary policy course for many years, inflation in the euro area remains extremely weak. Furthermore, as the present Wochenbericht clearly demonstrates, the inflation expectations in the euro area are no longer firmly anchored. Expectations are becoming increasingly decoupled from the ECB's inflation target which, in turn, augments the risk of the euro area sliding into deflation. In June, the Central Bank introduced negative interest rates on the deposit facility and also announced

new targeted refinancing operations (TLTROs) with fixed interest to improve the credit situation in the European crisis countries. In September, the Governing Council of the ECB reduced its key interest rates again and announced two new programs for bond purchases due to start in October. However, the success of these measures is by no means guaranteed. The ECB's expansionary monetary policy urgently needs to be supported by economic policy in order to create a dynamic economic environment in Europe and to stimulate investment.

JEL: E5, E58, E6

Keywords: Monetary policy, central banking, inflation expectations



C. Katharina Spieß ist Leiterin der Abteilung Bildung und Familie am DIW Berlin. Der Beitrag gibt die Meinung der Autorin wieder.

Nicht nur in der Familienpolitik: Nach der Evaluation ist vor der Evaluation

Vorletzte Woche hat die Bundesfamilienministerin zusammen mit Wissenschaftlern den Abschlussbericht der Gesamtevaluation ehe- und familienbezogener Leistungen der Öffentlichkeit vorgestellt. Damit geht ein langjähriges Projekt zu Ende, das auch international mit Interesse verfolgt wurde: Erstmalig hatten sich ein Finanz- und Familienressort darauf verständigt, gemeinsam eine systematische Evaluation ehe- und familienpolitischer Leistungen in Auftrag zu geben. So etwas hatte es im europäischen Ausland noch nicht gegeben! In mehreren Modulen, von unterschiedlichen Forschergruppen und auf der Basis diverser Methoden und Daten wurden zentrale Leistungen auf Effektivität und – sofern möglich – Effizienz untersucht. Damit wurden nicht nur der Familienpolitik, sondern auch der Arbeitsmarkt-, Sozial-, Bildungs- und Gesundheitspolitik wichtige empirisch fundierte Erkenntnisse geliefert. Nicht vergessen werden darf, dass auch die Familienwissenschaft wichtige Impulse erhalten hat: Wirkungsmodelle konnten weiterentwickelt und Methoden aus anderen Bereichen an familienwissenschaftliche Fragestellungen angepasst werden. Und „last but not least“ wurden neue Daten geschaffen und der wissenschaftlichen Community zur Auswertung zur Verfügung gestellt.

Wollen wir nun erst einmal abwarten, welche konkreten politischen Konsequenzen daraus folgen? Nein – dazu birgt das Projekt zu viel Lernpotential! Was nehmen wir also für künftige Evaluationen mit?

Erstens müssen am Anfang jeder systematischen Evaluation die Ziele explizit gemacht werden, die mit den zu evaluierenden Maßnahmen erreicht werden sollen – da ist zunächst die Politik gefragt, die ihre Ziele klar benennen muss. Die Frage, ob und wie diese messbar gemacht werden, ist primär von den Forschern zu beantworten. Zweitens müssen kausale Zusammenhänge aufgezeigt werden; wurde das Ziel tatsächlich aufgrund der evaluierten Maßnahme erreicht oder diskutieren wir nur Zusammenhänge? Die Wirkungsanalyse des Kita-Ausbaus auf die Beschäftigungsquote

von Müttern muss zum Beispiel berücksichtigen, dass es auch andere Faktoren gibt, die zu einer höheren Müttererwerbstätigkeit beitragen. Drittens sollte – falls möglich – eine systematische Evaluation die Effizienz von Maßnahmen untersuchen, denn jeder Euro kann nur einmal ausgegeben werden. Viertens müssen unterschiedliche Daten und Methoden verwendet werden. Wenn unterschiedliche Methoden zu anderen Ergebnissen führen, spricht einiges dafür, daraus keine politischen Schlussfolgerungen abzuleiten. Fünftens sollte die Interaktion von Maßnahmen beachtet werden; gerade in der Familienpolitik sind die Nettoeffekte von Bedeutung. Sechstens müssen sich die Evaluatoren im Wettbewerb qualifizieren, etwa im Rahmen öffentlicher Ausschreibungsverfahren. Siebtens muss eine systematische Evaluation strukturiert und begleitet werden, dafür bedarf es entsprechender Governance-Strukturen – zum Beispiel einen Akteur, der den Gesamtprozess begleitet. Achters sollten Ergebnisse von Meilensteinen der Evaluation mit einem breiten Fachpublikum diskutiert werden und für die Öffentlichkeit transparent sein.

Eine solche systematische Evaluation würde allen Politikbereichen gut tun. Zu denken ist dabei zum Beispiel an Leistungen im Bereich der Wirtschaftsförderung, aber auch an andere Politikbereiche, die zwar vielfach schon – jedoch weniger systematisch und oft unkoordiniert – evaluiert werden.

Und die Familienpolitik? Auch hier muss weiter evaluiert werden, denn die Rahmenbedingungen für Familien sowie Einstellungen und Familienstrukturen wandeln sich. Neue familienpolitische Leistungen sollten nicht nur ex post, sondern bereits im Vorfeld auf ihre Wirkung hin erforscht werden. Auch diesbezüglich war die abgeschlossene Gesamtevaluation ehe- und familienbezogener Leistungen nicht umsonst, denn sie hat die Methoden und Daten für zukünftige Evaluationen verbessert. Ganz abgesehen davon, dass sie Erkenntnisse geliefert hat, die hoffentlich zu einer evidenzbasierten Familienpolitik beitragen.