

# »» Asymmetrische Schocks im Euroraum – Mechanismen zur Abfederung erforderlich



Nr. 137, 11. Juli 2017

Autor: Dr. Philipp Ehmer, Telefon 069 7431-6197, philipp.ehmer@kfw.de

## Ähnliche Konjunkturverläufe in der Eurozone

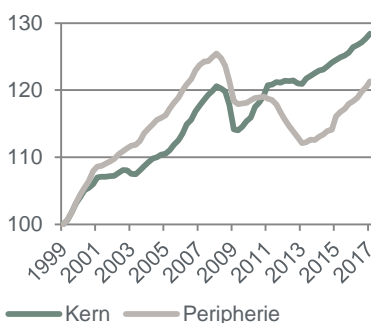
Die Konjunktur verläuft in den Volkswirtschaften des Euroraums zumeist relativ synchron. Dies ist der engen wirtschaftlichen Vernetzung der Euroländer untereinander geschuldet, etwa über den Außenhandel und internationale Kapitalströme. So verzeichneten sämtliche Mitgliedsländer bis zur Finanzkrise einen mehrjährigen Aufschwung und stürzten in der Krise ausnahmslos in eine tiefe Rezession. In der anschließenden Erholung gab es jedoch gravierende Unterschiede: Einige Länder kehrten schnell auf einen stabilen Wachstumspfad zurück und ihre Wirtschaftsleistung erreichte bald wieder das Vorkrisenniveau. Andere gerieten in eine neuerliche Wirtschaftskrise.

## Entkopplung in der Schuldenkrise

Denn ab 2010 wurde die Eurozone von einem asymmetrischen Schock getroffen. Mit der Schuldenkrise trat ein Ereignis ein, das die Wirtschaftsentwicklung in einigen Ländern stark hemmte, während andere höchstens indirekt und nur moderat betroffen waren. Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern mussten finanzielle Hilfen beantragen. Italien geriet zumindest am Kapitalmarkt in den Fokus von Anlegern, die

## Grafik 1: Entkopplung nach der Finanzkrise

Gewichtetes Mittel reales BIP, Eurozone saisonbereinigt, Index Q1/1999=100



Quellen: Eurostat, KfW Research

die langfristige Solvenz des Landes in Frage stellten. Daher litt das Land vorübergehend unter stark gestiegenen Risikoaufschlägen auf seine Staatsanleihen und somit merklich erhöhten Kosten bei der Refinanzierung. Italien wird deswegen in der Regel mit den anderen genannten Ländern der Gruppe „Euro-landperipherie“ zugerechnet (Grafik 1).

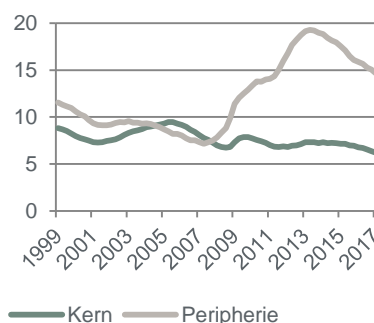
Die restlichen Gründungsmitglieder der Eurozone bilden die so genannten „Kernländer“. In diesen geriet die Konjunktur primär aufgrund der wirtschaftlichen Verflechtungen mit der Peripherie ins Stocken. Die Wirtschaftsleistung stagnierte jedoch lediglich – während sie in den Peripherieländern zwischen 2011 und 2013 um fast 6 % einbrach. Auch an der unterschiedlichen Entwicklung der Arbeitslosenquote ist der lehrbuchmäßige asymmetrische Schock in der Eurozone ablesbar (Grafik 2).

## Anpassung für betroffene Länder schwierig – Unterstützung sinnvoll

In Phasen, in denen asymmetrische Schocks innerhalb der Währungsunion grundlegend verschiedene wirtschaftliche Bedingungen schaffen, funktioniert die Geldpolitik als Stabilisator nur schlecht. Denn die EZB muss mit ihrer Geldpolitik allen Mitgliedsländern gleichzeitig gerecht werden und kann sich

## Grafik 2: Konvergenz und Divergenz

Gewichtetes Mittel Arbeitslosenquote, Eurozone saisonbereinigt, in Prozent



Quellen: Eurostat, KfW Research

nicht an den Bedarfen einzelner Staaten orientieren. Größere fiskalpolitische Maßnahmen in betroffenen Ländern schieden in der Schuldenkrise ebenfalls aus. Denn die Krise entstand überhaupt erst dadurch, dass sich Staaten finanziell übernommen hatten und den Zugang zum Kapitalmarkt verloren oder zu verlieren drohten. In dieser Lage waren umfangreiche Konjunkturpakete zur Stabilisierung der Wirtschaft keine Option.

Klassische Instrumente der Konjunktursteuerung fielen also aus. Dies machte den Prozess der Anpassung langwierig und schmerzhaft für die betroffenen Länder. Außerhalb einer Währungsunion wirkt ferner der Wechselkurs als Anpassungsmechanismus und hilft bei der Korrektur von Fehlentwicklungen. In der Eurozone braucht es alternative Instrumente.

Daher sollten die Euroländer einen Mechanismus etablieren, der von asymmetrischen Schocks betroffene Mitglieder finanziell unterstützt. Davon würden nicht nur die jeweiligen Empfängerländer profitieren, sondern alle, da das Instrument zur wirtschaftlichen (und mitunter politischen) Stabilität der gesamten Eurozone beitragen würde. Im Übrigen würde ein solcher Mechanismus nicht zu dauerhaften einseitigen Transfers innerhalb der Währungsunion führen: Eine sinnvolle Umsetzung vorausgesetzt, wäre es für alle Mitgliedsländer gleich wahrscheinlich, finanzielle Hilfen zu erhalten.

Ein geeignetes Instrument müsste möglichst „automatisch“ und schnell zum Einsatz kommen können. Eine stattdessen auf Einzelfallentscheidungen basierende Alternative würde viel Zeit für die politische Konsensfindung in Anspruch nehmen. Die Abfederung eines wirtschaftlichen Schocks muss jedoch rasch erfolgen, damit antizyklisch geplante Ausgaben nicht prozyklisch wirken. ■