

ZUSAMMENFASSUNG

Neuer politischer Schwung für Architekturreformen im Euroraum ermöglicht Gespräche über eine zentrale Fiskalkapazität (Central Fiscal Capacity, CFC). In den kommenden Monaten könnten auf hoher politischer Ebene konkrete Schritte zur Vervollständigung der Bankenunion und zur Weiterentwicklung des Europäischen Stabilitätsmechanismus unternommen werden. Hochrangige Politiker und EU-Institutionen legten kürzlich Vorschläge für eine CFC im Euroraum vor, aber es gibt noch Bedenken hinsichtlich der Gefahren für die Wirtschaftsmoral und dauerhaften Transfers, die sich im Zusammenhang mit der fiskalischen Risikoteilung ergeben könnten.

Eine CFC zur Glättung des makroökonomischen Zyklus würde eine wichtige Lücke in der Architektur des Euroraums schließen. Die Währungsunion würde von einer CFC profitieren, weil die Länder damit landesspezifische Schocks auffangen könnten, was die Währungspolitik nicht vermag; zudem würde damit eine geeignete Mischung aus fiskalischer und geldpolitischer Unterstützung bei allgemeinen Schocks möglich, vor allem dann, wenn Geldpolitik an der effektiven Untergrenze eingeschränkt und der fiskalische Spielraum in einigen Ländern eng bemessen ist.

Dieses Papier schlägt einen makroökonomischen Stabilisierungsfonds vor. Der Fonds würde durch regelmäßige Jahresbeiträge finanziert, die in guten Zeiten ein Polster aufbauen, und könnte Länder in schlechten Zeiten mit Transfers unterstützen. Der Fonds hätte auch die Kapazität zur Kreditaufnahme bei außergewöhnlich großen oder andauernden allgemeinen Schocks, die seine Mittel erschöpfen würden.

Damit die CFC wirtschaftlich wirksam und politisch machbar ist und die deutliche Verbindung zwischen Stabilisierung und Risikoeindämmung aufzeigt, muss die CFC die folgenden Leitprinzipien beachten:

- **Zur Sicherung von Haushaltsdisziplin und Vermeidung von Problemen, die mit ungebührlichem Risikoverhalten einhergehen, würde die CFC die strenge Einhaltung der fiskalischen Regeln verlangen.** Idealerweise würden die fiskalischen Regeln mit der Einführung der CFC überholt und vereinfacht, sodass ihre Durchsetzung automatischer erfolgt.
- **Damit die Unterstützung durch die CFC nicht zur Ermessenssache wird, würden Überweisungen aus der CFC an die Länder automatisch von einem transparenten Konjunkturindikator ausgelöst.**
- **Die CFC wäre nur dann politisch akzeptabel, wenn sie keine dauerhaften Transfers erzeugt.** Mehrere Optionen zur Vermeidung dauerhafter Transfers werden untersucht: Zum Beispiel könnten Länder, die in schlechten Zeiten Zahlungen aus der CFC erhalten haben, eine „Nutzungsprämie“ auf die kumulativen Überweisungen zahlen, sobald ihre Wirtschaft sich erholt hat, und man könnte die kumulativen Nettoüberweisungen an ein Land deckeln.

Unsere Analyse zeigt, dass moderate Jahresbeiträge eine sinnvolle Stabilisierungskapazität finanzieren könnten. Mit Jahresbeiträgen in Höhe von 0,35 Prozent des BIP wäre zum Beispiel die Bildung von Vermögen in normalen guten Zeiten ausreichend, um den Einsatz automatischer Stabilisatoren in früheren Rezessionen des Euroraums größtenteils zu finanzieren. Das gesammelte Vermögen würde jedoch wahrscheinlich nicht für die Transfers ausreichen, die im Fall eines Abwärtsrisikoschocks und der Notwendigkeit einer Kreditnahmekapazität verordnet würden.