

Bericht über den IWH/INFER-Workshop on Applied Economics and Economic Policy*

Katja Drechsel, Makram El-Shagi

Am 14. und 15. Februar 2011 fand am IWH erstmalig in Zusammenarbeit mit dem International Network for Economic Research (INFER) der Workshop „Applied Economics and Economic Policy“ statt. Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler europäischer Universitäten und internationaler Organisationen stellten einem breiten Publikum neueste Forschungsergebnisse zu aktuellen ökonomischen Fragen und Problemen vor. Der Workshop richtete sich neben einem wissenschaftlichen Publikum vor allem auch an Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter internationaler Organisationen, wie beispielsweise der Europäischen Kommission und der Europäischen Zentralbank (EZB), sowie der verschiedenen Ministerien, wie z. B. der Wirtschaftsministerien. Ziel der Veranstaltung war es somit, nicht nur aktuelle Forschungsergebnisse vorzustellen, sondern auch mit Vertretern aus Wissenschaft und Praxis über aktuelle Wirtschaftspolitik und über das Spezialthema „The Empirics of Imbalances and Disequilibria“ zu diskutieren.

Mit Lorenzo Bini Smaghi, Mitglied des Direktoriums der EZB, und Martin Hallet aus der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission konnten zwei hochrangige Vertreter aus den politischen Institutionen als Keynote-Speaker gewonnen werden.

Ansprechpartnerin: Katja Drechsel (Katja.Drechsel@iwh-halle.de)

JEL-Klassifikation: E6, F3, G1

Schlagwörter: Geldpolitik, Finanzpolitik, Finanzmärkte, Euroraum

Zu den Ungleichgewichten im Euroraum

Lorenzo Bini Smaghi thematisierte in seiner *keynote lecture* die „Ungleichgewichte“ im Euroraum. Er wies darauf hin, dass eine Vertiefung der monetären Integration in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zwar die Robustheit gegenüber asymmetrischen Schocks erhöht, aber im Falle gemeinsamer Schocks – wie z. B. der Finanzkrise – jedoch nicht ausreicht. Entscheidend sei insbesondere die Durchsetzung fiskalpolitischer Disziplin in den einzelnen Mitgliedstaaten, unter anderem durch die Verbesserung der Governance-Strukturen im Euroraum und in der Europäischen Union. Ein Sicherheitsnetz für überschuldete Mitgliedsländer ist aus Sicht von Bini Smaghi dennoch auch langfristig nicht verzichtbar. Nur so könne ein Übergreifen von Krisen im Euroraum zuverlässig vermieden werden.

Vor dem Hintergrund des Forschungsprofils des IWH hob Bini Smaghi auch die Bedeutung Ost-

deutschlands als Referenz für eine monetäre Integration hervor. Viele der zum Beitrittszeitpunkt wirtschaftlich schwächeren Mitgliedstaaten hätten deutlich mehr Kapital pro Kopf angezogen, als dies in den Neuen Bundesländern nach der deutschen Vereinigung der Fall war. Bini Smaghi führte dies nicht zuletzt auf die fiskalische Harmonisierung zurück, die bei der deutschen Vereinigung im Gegensatz zur europäischen Integration stattfand. Die Entwicklung zeige, dass unterschiedliche Steuer- und Ausgabenstrukturen häufig durchaus angemessen sein können. Fiskalische Harmonisierung oder gar eine gemeinsame Fiskalpolitik tragen daher nicht notwendigerweise zur Entwicklung der wirtschaftlich schwächeren Gebiete bei. Diese Erfahrung sollte auch in der aktuellen Diskussion um eine „Fiskalunion“ in Europa eine Rolle spielen.

Paradigmenwechsel in der Entwicklungspolitik: Vom Gleichheitsziel zum Wachstumsziel

Martin Hallet wies in seiner *keynote lecture* auf einen schleichenden Paradigmenwechsel in der Entwicklungspolitik hin. Während die Entwicklungspolitik lange Zeit von der Zielvorstellung der

* Das Programm des Workshops sowie die den Vorträgen zugrunde liegenden Papiere sind online abrufbar unter <http://www.iwh-halle.de/d/start/News/workshops/20110214/Program.asp>.

„Gleichheit“ dominiert worden sei, habe in den letzten Jahren die wachstumsorientierte Entwicklungspolitik deutlich an Bedeutung gewonnen. Auch vor dem Hintergrund der Forschung zur (Post-)Transformation am IWH verdiene diese Entwicklung besondere Aufmerksamkeit, impliziere sie doch einen vergleichbaren Paradigmenwechsel im Rahmen der Kohäsions- bzw. Integrationspolitik in der Europäischen Union.

Hallet betonte, dass der Wechsel (bisher) eher gradueller Natur ist und die (wahrgenommene) Gerechtigkeit eine nach wie vor wichtige Rolle spiele. Allerdings trete sie heute nicht mehr als primäres Ziel, sondern als qualifizierende Einschränkung des Wachstumsziels in Erscheinung.

Der schleichende Paradigmenwechsel findet dabei auf allen Ebenen statt. Sowohl die UN als auch die G20 haben ihre Position stärker auf Wachstumsziele ausgerichtet. Auch die Entwicklungsstrategien der Europäischen Union wurden diesbezüglich angepasst. Eine solche Ausrichtung zeigen z. B. die Lissabon-Strategie und die „Europe 2020“-Strategie. Dementsprechend werde auch in den jüngsten *Cohesion Reports* die Bedeutung des Wachstums deutlich stärker hervorgehoben.

Vor diesem Hintergrund zeigte *Hallet* in seinem Vortrag die Möglichkeiten, aber auch die Grenzen der Wachstumstheorie auf, die diesbezügliche Diskussion zu prägen. Während die theoretische Bestimmung und empirische Validierung der treibenden Wachstumsfaktoren verhältnismäßig weit fortgeschritten sei, ergäben sich bei der Quantifizierung der Wachstumsbeiträge noch große Schwierigkeiten.

Hallet leitete aus dieser Konstellation für die wissenschaftliche Politikberatung die Empfehlung ab, sich dieser Schwächen bewusst zu sein und sie offen einzugestehen. Er zeigte sich überzeugt, dass dieser offensive Umgang mit den aktuellen Grenzen der Wissenschaft Frustration auf Seiten der politischen Auftraggeber vermeide und so die Bedeutung der evidenzbasierten Politikberatung eher stabilisiere als mindere.

Empirische Studien zur Geldpolitik

Der IWH/INFER-Workshop wurde mit einer Session zum Thema „Geldpolitik“ eröffnet. *Axel Löffler* (Universität Leipzig) sprach zu „Inflation Targeting by Debtor Central Banks in Emerging Market Economies“. Um Wechselkursstabilität trotz andau-

ernden Aufwertungsdrucks zu gewährleisten, bauen zahlreiche Schwellenländer massive Währungsreserven auf. Wenn gleichzeitig ein Inflationsziel eingehalten werden soll, führt dies häufig dazu, dass die Währungsreserven die Geldbasis übersteigen. Dies geht zwangsläufig mit einer erheblichen Verschuldung der Zentralbank auf dem heimischen Kreditmarkt einher. Aufgrund eines höheren Zinsniveaus in Schwellenländern sei das Erreichen des Inflationsziels mit erheblichen Kosten verbunden. In einem Barro-Gordon-Modell zeigte *Löffler*, dass das optimale Inflationsniveau in Schwellenländern bei Berücksichtigung dieser Kosten höher liegt als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Anschließend referierte *Philipp Matros* (Universität Regensburg) zu „Non-Stationary Interest Rate Differentials and the Role of Monetary Policy“. In einer Kointegrationsanalyse der türkischen und europäischen Zinssätze konnte er zeigen, dass das vermeintliche empirische Scheitern der ungedeckten Zinsparität auf eine mangelnde Berücksichtigung der Geldpolitik zurückgeht. In einem trivariaten Kointegrationsmodell, das neben Zinsen auch das Wechselkursniveau berücksichtigt, kann die Zinsparität nicht länger statistisch abgelehnt werden. Die Effizienz der Devisenmärkte präsentiert sich so in einem besseren Licht, als es frühere empirische Studien zur ungedeckten Zinsparität vermuten ließen.

In seinem Beitrag „The Quantity Theory Revisited“ konnte *Makram El-Shagi* (IWH) durch die Kombination eines Zustandsraummodells mit einer Strukturidentifikation die Transmission geldpolitischer Schocks in den USA nachvollziehen. Es zeigte sich, dass nur ein kleiner Teil der Liquiditätsüberschüsse durch die Zentralbank wieder eingefangen wird und somit ein nicht zu vernachlässigender Effekt geldpolitischer Expansion auf die Preise besteht. Gleichzeitig kommt es während der Transmission von Geld auf Preise zu massiven negativen Konjunkturreffekten. Diese sind nachhaltig davon geprägt, dass die Zentralbank die angestoßene Inflationsdynamik wieder bremsen muss.

Zu den Ursachen von Ungleichgewichten

Zwischen den *keynotes* fanden Vorträge zum Spezialthema des Workshops „The Empirics of Imbalances and Disequilibria“ statt. Zunächst stellte *Finn Marten Körner* (Universität Oldenburg) sein

Papier „An Equilibrium Model of ‚Global Imbalances‘ Revisited“ vor. Hier wurde vor allem die Notwendigkeit einer Differenzierung zwischen „Imbalances“ und „Disequilibria“ – im Deutschen oft wortgleich als „Ungleichgewichte“ übersetzt – deutlich. Die so genannten Zahlungsbilanzungleichgewichte lassen sich durchaus als gleichgewichtige ökonomische Entwicklung interpretieren. Zwei denkbare Erklärungen wurden in dem Beitrag simultan in einem allgemeinen Gleichgewichtsmodell berücksichtigt: Erstens können Einnahmen aus Direktinvestitionen, die nicht repatriert werden, zu einer gleichgewichtig negativen Leistungsbilanz führen. Zweitens wird die Rolle von realen Wechselkursänderungen bei heterogenen Gütern einbezogen.

Im zweiten Vortrag analysierte *Stephan Freitag* (Universität Leipzig) die „Reverse Causality in Global Current Accounts“ im Rahmen eines Zentrum/Peripherie-Modells. Ein Einfluss der Geld- und Fiskalpolitik der Peripherie auf die „Ungleichgewichte“ sei dabei zwar messbar, dominiert werde die Entwicklung aber klar durch das Handeln der Staaten im Zentrum eines Währungssystems. Dies steht im Widerspruch zu den – gerade von der US-Notenbank (Fed) vertretenen – Thesen, nach denen die Verschuldung der USA im Wesentlichen fremdverursacht sei. Vor allem unterstellt die Fed eine so genannte *global savings glut*, d. h. eine übermäßige Sparneigung im Rest der Welt, als Ursache der Kapitalzuflüsse in die USA.

Fiskalpolitik auf regionaler, nationaler und internationaler Ebene

In der letzten Session des Tages wurden Untersuchungen aus dem Gebiet „Fiscal Policy“ vorgestellt. *Mike Mariathasan* (European University Institute, Florenz) thematisierte in seiner Arbeit „Recapitalization, Credit and Liquidity“ die staatlichen Programme zur Rekapitalisierung von Banken, die während der Krise die öffentlichen Haushalte erheblich belastet haben. Alles in allem hätten die Maßnahmen ihr Ziel einer Stabilisierung der Kreditvergabe (sowohl an Nichtbanken als auch zwischen Banken) weitestgehend erreicht. Als besonders wirksam hätten sich Rekapitalisierungen lokal operierender und nicht börsennotierter Banken erwiesen. Wenn diese Effekte berücksichtigt würden, zeige sich darüber hinaus eine (geringfügig) höhere

Effizienz von Maßnahmen, die auf große Banken abzielten.

Bas Van Aarle (Hasselt University) hob in seiner Studie „The Impact of Fiscal Rules on Public Finances: Theory and Empirical Evidence for the Euro Area“ die Bedeutung fiskalpolitischer Regelbindung hervor. In einer Paneluntersuchung, die die Intensität der nationalen Regelbindung berücksichtigt, kommt er zu dem Schluss, dass die Folgen der Regelbindung zwar statistisch signifikant, quantitativ aber eher nachrangig seien.

Der erste Tag endete mit einem regionalen Fokus auf Belgien. *Annelore Van Hecke* (K. U. Leuven) widmete sich in ihrem Vortrag „Balancing Public Debt Division in Belgium: How to Assign (Part of the) Federal Debt to the Regions?“ der Bedeutung föderalistischer Verschuldung. Sie ging der Frage nach, wie die optimale vertikale (zwischen verschiedenen Regierungsebenen) und horizontale (zwischen verschiedenen regionalen Regierungen) Aufteilung erfolgen sollte. Neben Argumenten für und gegen eine Verschuldungsdezentralisierung stellte sie auch Szenarien vor. Dabei zeigt sich in fast allen Fällen, dass ein Großteil der Schulden beim belgischen Zentralstaat verbleiben sollte. Kleinere geographische Einheiten sind stärkeren Risiken ausgesetzt, sodass die Verschuldung pro Kopf auf regionaler Ebene deutlich problematischer sein kann als eine entsprechend große Verschuldung auf nationaler Ebene. Eventuelle Effizienzgewinne durch eine Allokation der Schulden gemäß der Verantwortlichkeiten werden so häufig kompensiert.

Makroökonomische Probleme im Euroraum

Der zweite Tag des IWH/INFER-Workshops begann mit einer Vortragsreihe zu „European Macroeconomic Policy“. *Holger Zemanek* (Universität Leipzig) analysierte „Real Convergence, Capital Flows, and Competitiveness in Central and Eastern Europe“. Im Rahmen eines erweiterten Balassa-Samuelson-Modells wurden insbesondere Kapitalmärkte und deren Zyklizität berücksichtigt. Die besondere Situation in Mittel- und Osteuropa, die vor allem durch Kapitalzuflüsse und den damit begünstigten ökonomischen Aufholprozess (*catch-up*) gekennzeichnet ist, bietet Evidenz, dass die Kapitalmärkte den Balassa-Samuelson-Effekt erhöhen.

Martin Mandler (Universität Gießen) ging in seinem Referat „Explaining ECB and Fed Interest Rate Correlation: Economic Interdependence and Optimal Monetary Policy“ der Frage nach, wie sich angesichts der makroökonomischen Unabhängigkeit von USA und Euroraum die hohe Korrelation zwischen der US- und Euroraum-Geldpolitik erklären lässt. Er zeigte, dass sich die Reaktionsfunktion der EZB durch eine optimale geldpolitische Reaktionsfunktion, geschätzt durch ein VAR-Modell, gut approximieren lässt. Optimale geldpolitische Entscheidungen beinhalteten vor allem starke Reaktionen auf Veränderungen der *Federal Funds Rate*, die zu einer hohen Korrelation der Zinssätze von EZB und Fed führen.

Schließlich präsentierte *Nina Breitzkreuz* (Universität Duisburg-Essen) ihre Ergebnisse zum Thema „Current Account Balances of Selected Members of the Euro Area: Determinants and Policy Implications“. Ausgehend von einem intertemporalen Leistungsbilanzmodell, das unter anderem auch die so genannte Twin-Deficit-Hypothese, die Demographiestruktur sowie die Integration/Intermediation der Finanzmärkte berücksichtigt, konnte sie für Deutschland eine Kointegrationsbeziehung zwischen Leistungsbilanzsalden und ihren Fundamentaldaten zeigen. Dabei fand sie allerdings keine Hinweise auf ein Überschießen der Leistungsbilanz.

Studien zu Vermögenspreisblasen und Kreditmärkten

Drei weitere Vorträge in der Session „Asset Markets“ beendeten den Workshop. *Ramón Adalid* (EZB) untersuchte in seiner Analyse „Recent Developments in Loans to Households: Discerning between Demand and Supply Driven Factors“ die Bedeutung von Kreditverbriefung und angebotsseitigen Faktoren für die Kreditentwicklung der privaten Haushalte.

Basierend auf der Auswertung einer Umfrage unter den Banken im Eurosystem (*Bank Lending Survey*) konnte er zeigen, dass vor allem der Risikowahrnehmung besondere Bedeutung zukommt. Es konnte auch gezeigt werden, dass Bilanzbeschränkungen bei Konsumentenkrediten eine größere Rolle spielen als bei Wohnbaukrediten.

Vermögensmärkten kommt zunehmend Bedeutung im geldpolitischen Transmissionsprozess zu. Die schwerwiegenden Konsequenzen von Vermögenspreisblasen werfen die Frage auf, ob man ihre Entstehung frühzeitig erkennen kann. Einem Probit-Ansatz folgend identifizierte *Hans-Eggert Reimers* (Hochschule Wismar) eine Auswahl von „Early Warning Indicators for Asset Price Booms“. Vor allem Kreditaggregate, das Verhältnis von Investitionen zum BIP, Aktienkurse und Zinsspreads sind wichtige Variablen, um einen solchen Boom frühzeitig zu erkennen.

Desweiteren war Gegenstand der Diskussion, in wie weit Spekulationen auf dem Spotmarkt den Ölpreis zu einem Niveau führen, das nicht mehr durch Fundamentaldaten begründet werden kann. *Ine Van Robays* (Ghent University) untersuchte in ihrer Arbeit „Destabilizing Speculation in the Oil Market“, ob eine strengere Regulierung des Handels auf dem Öl-Terminmarkt notwendig ist. Neben der Identifizierung der Öl-Angebots- und Nachfrageschocks zeigte sie, dass längerfristig (erwartete) reale Entwicklungen über 95% der Änderung des Ölspotpreises erklären.

Die Veranstalter bedankten sich bei allen Gästen und Referenten für die Teilnahme und freuen sich darauf, die Konferenzserie im kommenden Jahr mit Präsentationen aus allen Bereichen der angewandten Wirtschaftspolitik fortsetzen zu können.