

## Niedrig verzinsten Eurobonds stärken das Wachstum im Euro-Raum

*Eine Stabilisierung der kurz- und langfristigen Zinssätze im Euro-Raum auf einem Niveau von 1,5% bzw. 3,0% würde das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum bis 2015 kumuliert um 5,0 Prozentpunkte verstärken; die Arbeitslosenquote wäre daher merklich niedriger, ebenso das Defizit und die Verschuldung der öffentlichen Haushalte. Das ist das wichtigste Ergebnis der Simulation von fünf Szenarien zu den Auswirkungen von Änderungen der ökonomischen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auf das Wachstum der Weltwirtschaft, die das WIFO in seinem jüngsten Monatsbericht publiziert hat.*

Mit Hilfe des OEF-Weltmodells wurde folgendes Basisszenario der mittelfristigen Entwicklung der Weltwirtschaft bis 2015 ermittelt:

- Die kurzfristigen Zinssätze sind bis 2015 relativ niedrig, sie liegen in den USA bei durchschnittlich 2,0%, im Euro-Raum werden sie weiterhin etwas höher sein (2,7%).
- Der Erdölpreis (Brent) bleibt nach dem starken Anstieg 2010 und 2011 stabil und liegt im Durchschnitt 2010/2015 bei 99,6 \$ je Barrel.
- Der Welthandel expandiert bis 2015 um durchschnittlich 7,3% pro Jahr, annähernd so stark wie in den 1990er-Jahren.
- Die Wirtschaft der Industrieländer erreicht wieder ein ähnlich hohes Wachstum wie in den 1990er-Jahren (real +2,6% pro Jahr).
- In der EU 27 nimmt das BIP real um 2,1% pro Jahr zu und damit langsamer als in den 1990er-Jahren (+2,4%), aber etwas rascher als in den 2000er-Jahren (+1,3%).
- Für den Euro-Raum prognostiziert das WIFO mit dem OEF-Modell ein Wirtschaftswachstum von 1,8% pro Jahr.

Ausgehend von dieser Basisversion wurden mit Hilfe des OEF-Modells fünf Szenarien gerechnet:

- Szenario 1, "Rohölverteuerung": Wegen der zunehmenden politischen Turbulenzen im Nahen Osten und der Unsicherheit über das Ausmaß der künftigen Atomenergiegewinnung ist der Erdölpreis zwischen 2011 und 2015 um 50 \$ je Barrel höher als im Basisszenario (also etwa 150 \$).
- Szenario 2, "Sparpolitik": Da die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hinter den Zielen zurückbleibt und der Stabilitäts- und Wachstumspakt gleichzeitig verschärft wird, senken die Euro-Länder die Staatsausgaben für Konsum und Investitionen 2011 im Ausmaß von 1% des BIP.

- Szenario 3, "Steuererhöhung": Aus denselben Gründen werden einnahmenseitige Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen, die Einnahmen aus direkten Steuern werden in den Euro-Ländern um 1% des BIP gesteigert.
- Szenario 4, "Niedrigzinssätze": Die EZB hält den Leitzinssatz bis 2015 bei 1,5%, der Anleihezinssatz wird bei 3% stabilisiert. Letzteres wird erreicht, indem Eurobonds zu einem Festzinssatz emittiert werden, ausgestattet mit einer gemeinsamen Garantie alle Euro-Länder.
- Szenario 5, "Reallohnanstieg in Deutschland": Die Lohnsumme steigt in Deutschland bis 2015 real um 2 Prozentpunkte stärker als im Basisszenario.

Im Fall einer Rohölverteuerung um 50 \$ (Szenario 1) wäre das BIP im Euro-Raum über die Jahre 2011 bis 2015 kumuliert um 4,2% niedriger als im Basisszenario. Die Arbeitslosenquote läge kumuliert um 1,5 Prozentpunkte über jener der Basislösung, der Budgetsaldo wäre insgesamt um 3,8% des BIP schlechter, der Leistungsbilanzsaldo um 4,4% des BIP.

Eine gleichzeitige Senkung der Staatsausgaben für Konsum und Investitionen im Ausmaß von 1% des BIP in allen Euro-Ländern (Szenario 2) würde die Wirtschaft markant dämpfen, die Produktionseinbußen summieren sich bis 2015 auf 3,3% des BIP. Konsolidierungsmaßnahmen durch Anhebung der direkten Steuern im Ausmaß von 1% des BIP (Szenario 3) würden etwas geringere Wachstumsverluste nach sich ziehen (2,2%).

Die bei weitem größte Verbesserung der öffentlichen Finanzen wäre zu erreichen, wenn das Zinsniveau generell und nachhaltig wieder unter der (nominellen) Wachstumsrate der Gesamtwirtschaft läge: Dies steigert die Verschuldungs- und Investitionsbereitschaft der Unternehmen und damit das Wachstum von Produktion und Beschäftigung. Diese indirekten Effekte sind dabei viel bedeutender als die Dämpfung der staatlichen Zinszahlungen.

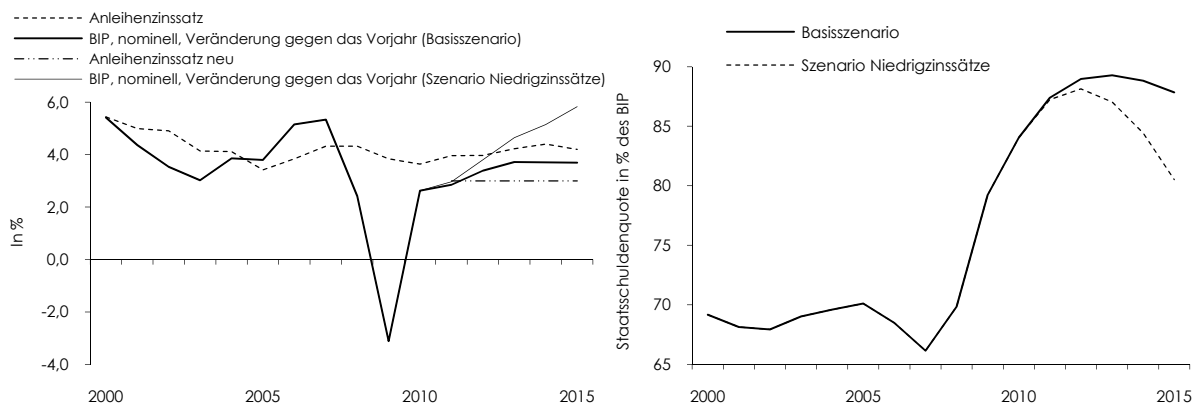
Die Ergebnisse der Modellsimulation verdeutlichen diese Zusammenhänge: Werden die kurz- und langfristigen Zinssätze im Euro-Raum auf einem Niveau von 1,5% bzw. 3,0% stabilisiert, so wäre die Gesamtproduktion (BIP) im Euro-Raum bis 2015 kumuliert um 5,0% höher als in der Basislösung (Abbildung 1). Dementsprechend wäre die Arbeitslosenquote merklich niedriger, ebenso das Defizit und die Verschuldung der öffentlichen Haushalte.

Eine umfassende Niedrigzinspolitik verbessert die Lage der öffentlichen Haushalte in den einzelnen Ländern umso stärker, je höher das Ausgangsniveau der Staatsverschuldung und der Anleihezinssätze ist. In Griechenland, Irland und Italien würde die Staatsschuldenquote daher bis 2015 am stärksten sinken. Aber selbst in Deutschland oder Frankreich hätte eine Niedrigzinspolitik erhebliche Konsolidierungseffekte, denn sie fördert im Gegensatz zu einer Politik des Sparens oder der Steuererhöhung die Expansion der Wirtschaft.

Durch eine solche Strategie kann gleichzeitig eine Umstrukturierung von Staatsschulden ("hair cut") vermieden werden und damit eine abrupte Abschreibung von Forderungen der Gläubiger. Indem diese niedrigere Zinserträge erhalten, ermöglichen sie den Schuldnerstaaten die langfristige Bedienung ihrer Verbindlichkeiten.

Steigen die Reallöhne in Deutschland bis 2015 pro Jahr um 2 Prozentpunkte stärker als in der Basislösung (die Lohnzurückhaltung der letzten Jahre wird teilweise wettgemacht; Szenario 5), so würde die Stärkung der Binnennachfrage etwas stärker ins Gewicht fallen als die Schwächung der Exporte. Deutschlands hoher Leistungsbilanzüberschuss verringert sich deutlich, dennoch bleibt Deutschland Nettoexporteur. Gleichzeitig verbessern sich die Leistungsbilanzen aller Defizitländer im Euro-Raum, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß.

Abbildung 1: Zinssätze, Wachstumsrate und Staatsschuldenquote im Euro-Raum



Q: Oxford Economic Forecasting, WIFO.

Wien, am 25. Mai 2011

Rückfragen bitte am 26. 5. 2011 zwischen 9 und 17 Uhr an  
Dr. Stephan Schulmeister, Tel. (1) 798 26 01/242 oder 0664 500 97 57,  
[Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at](mailto:Stephan.Schulmeister@wifo.ac.at)

Nähere Informationen entnehmen Sie bitte dem WIFO-Monatsbericht 5/2011  
(<http://www.wifo.ac.at/www/pubid/41769>).