ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Klein, Mathias

Article

Niedriges Zinsniveau verstärkt negative Effekte der Austeritätspolitik

DIW aktuell, No. 7

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Klein, Mathias (2018) : Niedriges Zinsniveau verstärkt negative Effekte der Austeritätspolitik, DIW aktuell, No. 7, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/173293

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DIW BERLIN

Nr. 7 — 22. Januar 2018

Niedriges Zinsniveau verstärkt negative Effekte der Austeritätspolitik

Von Mathias Klein

Aktualisierte und korrigierte Version vom 23. Januar 2018

Massive Konsolidierungen der öffentlichen Haushalte sowie die Umsetzung von Strukturreformen sollten den südeuropäischen Ländern aus der Krise helfen. Doch neuesten Untersuchungen zufolge könnte die auferlegte strikte Austeritätspolitik im Zusammenspiel mit den niedrigen Zinsen im Euroraum den gegenteiligen Effekt gehabt und zu einer Erhöhung der Staatsschulden sowie einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung geführt haben. Ein ausgewogenerer Politik-Mix aus gelockerten Sparmaßnahmen und Investitionsförderung sollte daher der harten Sparpolitik vorgezogen werden.

Seit dem 13. Januar ist Mário Centeno neuer Vorsitzender der Eurogruppe. Der Portugiese folgt auf den Niederländer Jeroen Dijsselbloem, der dieses Amt seit 2013 innehatte und sich in seiner Amtszeit zusammen mit den Finanzministerinnen und Finanzministern der Euro-Mitgliedsländer vor allem mit der Bewältigung der Krisen in den südeuropäischen Ländern befassen musste. Zumeist war die Antwort auf wachsende öffentliche Verschuldung bei gleichzeitig wegbrechendem Wirtschaftswachstum ein Mix aus fiskalischen Sparanstrengungen, also einer Reduzierung von staatlichen Ausgaben oder Steuererhöhungen, und Strukturreformen. Am 22. Januar hat Centeno sein erstes Treffen der Eurogruppe in Brüssel geleitet, und auch in seiner Amtszeit wird die angemessene Reaktion auf die Staats- und Schuldenkrise eine zentrale Herausforderung sein. Zudem muss sich das Gremium mit einer detaillierten Analyse der bisher eingeleiteten Maßnahmen beschäftigen.

Bei der Beurteilung der unternommenen Anstrengungen wird zumeist eine wichtige wirtschaftliche Rahmenbedingung außer Acht gelassen: **das Zinsniveau**. Die Europäische Zentralbank hat den Leitzins massiv gesenkt,

© DIW Berlin

um dem wirtschaftlichen Abschwung, der durch die Finanz- und Eurokrise ausgelöst wurde, entgegenzuwirken. Aktuell ist der Einlagezins sogar leicht negativ. Neuere wissenschaftliche Arbeiten deuten nun darauf hin, dass in einem Umfeld extrem niedriger Zinsen fiskalische Sparmaßnahmen und Strukturreformen, zumindest in der kurzen Frist, gegenteilige Effekte haben und somit die eigentlichen Ziele der Austeritätspolitik verfehlt werden. So führt die Sparpolitik nicht zu einem Rückgang der Staatsverschuldung, sondern erhöht die öffentliche Schuldenlast. Statt das Wirtschaftswachstum zu steigern, können Strukturreformen die wirtschaftliche Dynamik schwächen.[1] Im Lichte dieser Erkenntnisse sollten die Handlungsempfehlungen für die Krisenländer in Zukunft angepasst werden, eine Forderung, die immer wieder aus besagten Ländern zu hören ist.

Bisher keine großen Erfolge der Sparanstrengungen

Bevor wir uns dem Zusammenspiel zwischen fiskalischen Konsolidierungen, Strukturreformen und Zinsniveau zuwenden, ist ein Blick auf die Daten hilfreich: Abbildung 1 zeigt exemplarisch für Italien, Spanien, Portugal und Griechenland die Entwicklungen von fiskalischen Sparanstrengungen und Bruttoinlandsprodukt für den Zeitraum 2007 bis 2017. In den Jahren 2008/09 führte die weltweite Finanzkrise in all diesen Ländern zu einer tiefen wirtschaftlichen Rezession. Infolge wegbrechender Steuereinnahmen und gestiegener Staatsausgaben in Form von Stützungspaketen oder zunehmenden Sozialtransfers erhöhten sich das öffentliche Defizit und somit auch die Staatsverschuldung.

Um dieser Schieflage der Staatsfinanzen entgegenzuwirken, mussten die Staaten auf Druck der Troika aus Europäischer Kommission, Europäischer Zentralbank und Internationalem Währungsfonds in den Folgejahren deutliche Sparanstrengungen unternehmen und Strukturreformen einführen. Ausgaben wurden gekürzt, Steuersätze erhöht und Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität unternommen. Die Sparanstrengungen führten beispielsweise in Griechenland dazu, dass aus einem Defizit von zwölf Prozent binnen zwei Jahren ein leichter Überschuss wurde. Die anderen Länder mussten sich ähnlich strikten Konsolidierungen unterziehen.

Trotz dieser auferlegten Sparpolitik bleiben die großen Erfolge weitestgehend aus. Die wirtschaftliche Entwicklung ging in den Jahren 2010 bis 2013, dem Zeitraum der härtesten Sparanstrengungen, ein weiteres Mal deutlich zurück. In Portugal, Italien und Griechenland lag das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2017, also fast zehn Jahre nach Beginn der Finanzkrise, weiterhin unter dem Vorkrisenniveau. Arbeitslosigkeit ist bis heute ein großes Problem: In Spanien beträgt diese 17 Prozent, in Griechenland liegt sie sogar bei 22 Prozent. Zudem sitzen die Staaten weiterhin auf massiven Schuldenbergen: Die öffentliche Verschuldung in Portugal liegt, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, bei 125 Prozent, in Griechenland sind es fast 180 Prozent. Zur Erinnerung: Nach den Maastricht-Kriterien darf die Staatsverschuldung in den Euro-Mitgliedstaaten eigentlich nur 60 Prozent des BIPs betragen.

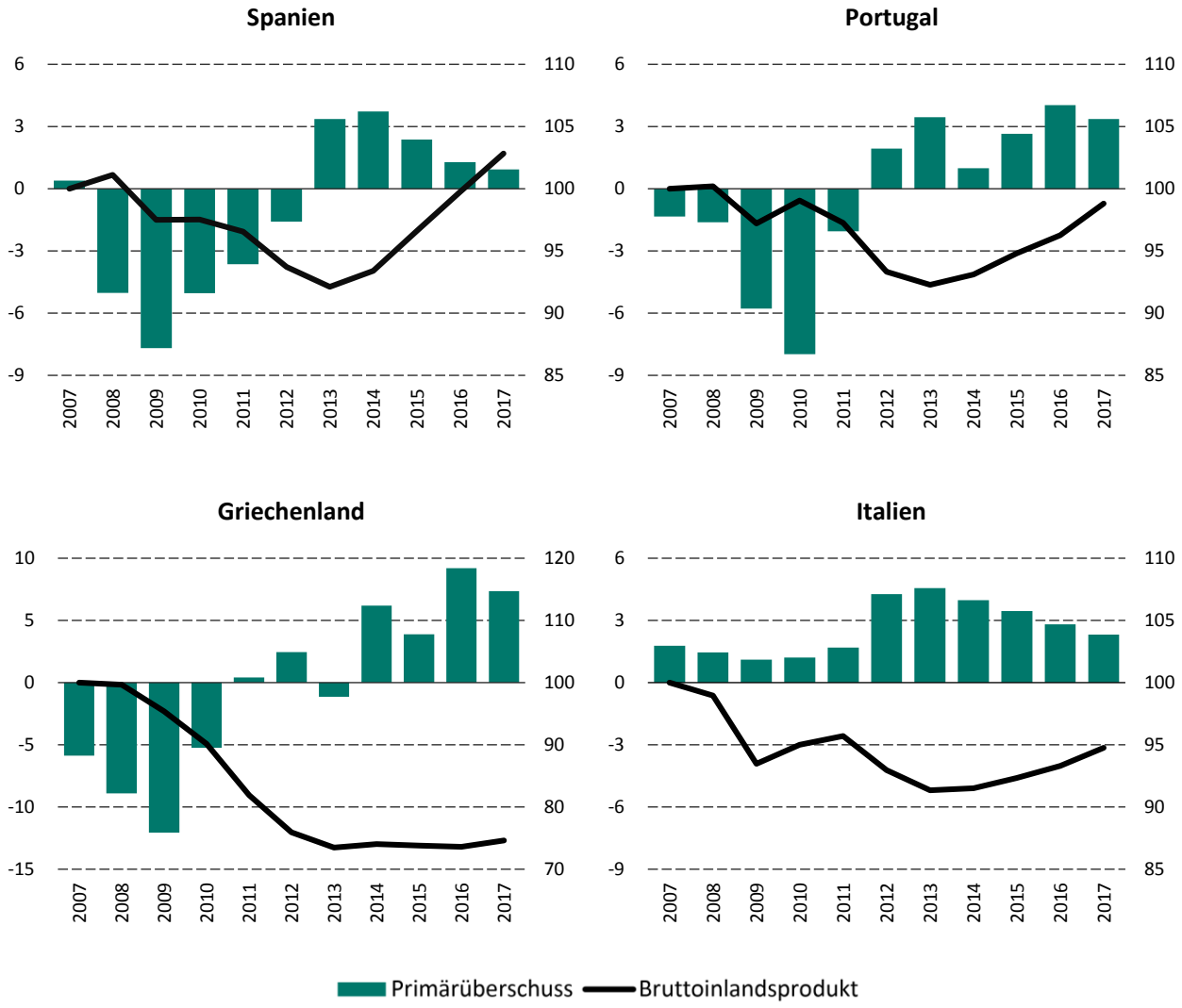
Parallel zu den Entwicklungen in den besagten Euroländern unternahm die Europäische Zentralbank expansive Maßnahmen, um den Euroraum zu stützen und die Krisenländer vor einem drohenden Zahlungsausfall zu schützen. Ist es möglich, dass es einen Zusammenhang zwischen diesen beiden Entwicklungen gibt? Genauer gefragt: Gibt es eine Beziehung zwischen niedrigem Zinsniveau und ausbleibendem Erfolg der Spar- und Strukturmaßnahmen?

[1] Vgl. Gauti Eggertsson und Paul Krugman (2012): Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach. The Quarterly Journal of Economics, 127, 1469–1513, Gauti Eggertsson, Andrea Ferrero und Andrea Raffo (2014): Can Structural Reforms help Europe? Journal of Monetary Economics, 61, 2-22, sowie Mathias Klein und Roland Winkler (2018): The Government Spending Multiplier at the Zero Lower Bound: International Evidence from Historical Data, University of Antwerp Discussion Paper, 2018-001.

© DIW Berlin

Abbildung 1: Trotz Sparanstrengungen steigt das BIP kaum

Primärüberschuss des Staates relativ zum Produktionspotenzial (linke Achse), reales Bruttoinlandsprodukt relativ zum Jahr 2007 (2007 = 100) (rechte Achse)



Quelle: OECD.

Null-Zins-Politik macht EZB handlungsunfähig

Um das Zusammenspiel zwischen Geldpolitik, fiskalischen Konsolidierungen und strukturellen Reformen besser zu verstehen, gehen wir für einen Moment von einer Situation aus, in der die Zentralbank die Zinsen frei anpassen kann, diese also nicht bereits auf null gesetzt wurden. In einem solchen Umfeld hat die Reduzierung an öffentlicher Nachfrage durch eine Verringerung der Staatsausgaben oder eine Erhöhung der Steuerlast einen Preisrückgang zur Folge. Um dem Ziel der Preisstabilität zu folgen und den deflationären Tendenzen entgegenzuwirken, senkt die Zentralbank die Zinsen und erhöht damit die private Investitionsnachfrage.[2] Die gesunkene

[2] Im Folgenden wird von einer Zentralbank und einem gemeinsamen Währungsraum ausgegangen.

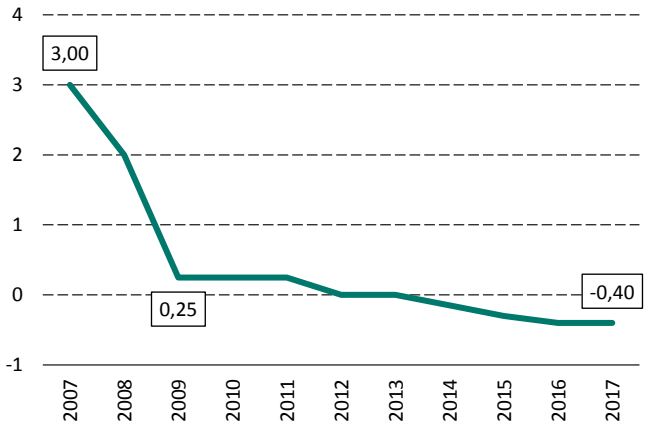
© DIW Berlin

öffentliche Nachfrage wird somit durch ein erhöhtes Maß an privater Nachfrage kompensiert. Die gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen von Konsolidierungsmaßnahmen sind gering, unter Umständen sogar leicht positiv.

Diese Logik greift jedoch nicht mehr, wenn die Zentralbank die Leitzinsen bereits massiv gesenkt hat und damit, zumindest was ihr zentrales Steuerungsinstrument betrifft, nicht mehr handlungsfähig ist. Wie Abbildung 2 verdeutlicht, befindet sich der Leitzins seit dem Jahr 2009 bei faktisch null Prozent. Der Rückgang an staatlicher Nachfrage kann also nicht mehr durch eine Leitzinssenkung aufgefangen werden. Die fallenden Preise schlagen nun voll durch, so dass sich aufgrund des unveränderten Zinsniveaus sogar eine Erhöhung des Realzinses, der Differenz zwischen nominalem Zinssatz und Inflation, ergibt. Diese Entwicklung schwächt wiederum die private Nachfrage, unternehmerische Investitionen werden weniger attraktiv. Das Zusammenwirken von gesunkener öffentlicher und privater Nachfrage setzt eine Negativspirale aus sinkender wirtschaftlicher Aktivität, fallenden Preisen und höheren Staatsschulden in Gang. In einem Umfeld niedriger Zinsen schwächen fiskalische Sparanstrengungen daher die wirtschaftliche Entwicklung und verschlechtern die Finanzlage des Staates.

Abbildung 2: Einlagezins der Europäischen Zentralbank

In Prozent



Quelle: Europäische Zentralbank.

Eine ähnliche Schlussfolgerung ergibt sich für strukturelle Reformen. Diese Maßnahmen führen in der kurzen Frist zumeist zu einem Anstieg der Produktivität: Bei gegebenem Arbeitsinput kann mehr produziert werden. Dieses Mehr an Output muss zu einem geringeren Preis angeboten werden, um Angebot und Nachfrage anzupassen. Kann die Zentralbank frei über den Leitzins entscheiden, reduziert sie diesen im Zuge der durch die Strukturreform ausgelösten fallenden Preise. In einem Umfeld bereits niedriger Zinsen ist diese Möglichkeit jedoch nicht gegeben. Das Zinsniveau kann nicht angepasst werden, so dass sich aufgrund der deflationären Entwicklung ein Anstieg im Realzins ergibt und die private Nachfrage zurückgeht. Daher führen strukturelle Reformen in einem niedrigen Zinsumfeld ebenfalls zu einer Schwächung der wirtschaftlichen Aktivität.

Neben den niedrigen Zinsen im Euroraum mögen zwei weitere Entwicklungen die negativen Folgen von fiskalischen Konsolidierungen und Strukturreformen zusätzlich verstärkt haben. Zum einen haben private Haushalte und Firmen große Anstrengungen unternommen, um ihre eigene Steuerlast zu reduzieren. Im Zuge stark fallender Hauspreise in den Krisenländern reduzierte sich der Wert der wichtigsten Sicherheiten, so dass sich das reale Schuldenniveau erhöhte. Die Haushalte reagierten darauf, indem sie ihre Konsumausgaben deutlich zurückfuhren. Zudem wurde die Kreditvergabe an Unternehmen spürbar gedrosselt. In einer solchen Situation bereits fragiler privater Nachfrage verstärken staatliche Sparanstrengungen den wirtschaftlichen Abschwung. Zum an-

© DIW Berlin

deren hat die Eurokrise zu einer großen Vorsicht an den europäischen Finanzmärkten geführt. Da die Sparanstrengungen kaum Erfolg gezeigt haben und die Staatsschulden sogar weiter angewachsen sind, kann sich das Ausfallrisiko der Staaten erhöht und die Skepsis unter Anlegern weiter zugenommen haben.[3]

Fazit: Sparanstrengungen lockern, Investitionen fördern

Nun stellt sich die Frage, welche Maßnahmen in Zukunft getroffen werden sollten, um zum einen die Staatsverschuldung zu reduzieren und damit den finanziellen Gestaltungsraum der Regierungen zu vergrößern und zum anderen um das Wirtschaftswachstum zu erhöhen. Da eine Erhöhung des Leitzinses durch die Europäische Zentralbank trotz der anziehenden wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum kaum absehbar ist, bleibt die Möglichkeit einer Anpassung der Konsolidierungsauflagen. Um die stark kontraktiven und dem intendierten Ziel entgegenwirkenden Effekte der strikten Austeritätspolitik zu vermeiden, empfiehlt sich eine Lockerung der harten Sparmaßnahmen bei gleichzeitigem Abbau unnötiger Bürokratie oder wachstumshinderlicher Elemente des Steuersystems. Auch über einen Schuldenschnitt sollte konkret nachgedacht werden, um den Handlungsspielraum der Regierungen zu vergrößern. Zudem sollten Investitionen, welche das langfristige Potentialwachstum begünstigen, gezielt gefördert werden. Dieser ausgewogene Politik-Mix beinhaltet stärker mittel- statt kurzfristig wirkende Maßnahmen und scheint geeignet zu sein, um die hohen Kosten der restriktiven Konsolidierungsauflagen in einem Umfeld niedriger Zinsen, starker Entschuldung des privaten Sektors und Vertrauensverlust an den Finanzmärkten zu vermeiden.

Dr. Mathias Klein ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | mklein@diw.de

[3] Evidenz für diese beiden Ansätze findet man in Mathias Klein (2017): Austerity and Private Debt. Journal of Money, Credit and Banking, 49, 1555-1585 sowie Benjamin Born, Gernot Müller und Johannes Pfeifer (2017): Does Austerity pay off? CEPR Discussion Paper, 10425.

© DIW Berlin

Impressum

DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

Tel. +49 (30) 897 89-0
Fax +49 (30) 897 89-200

http://www.diw.de

Redaktion:
Pressestelle des DIW Berlin

Pressekontakt:
Claudia Cohnen-Beck
Tel.: +49 (30) 89789-252
Mail: presse@diw.de

ISSN: 2567-3971

Alle Rechte vorbehalten
© 2017 DIW Berlin

Abdruck oder vergleichbare
Verwendung von Arbeiten
des DIW Berlin ist auch in
Auszügen nur mit vorheriger
schriftlicher Genehmigung
gestattet.