



## **IW-Trends 4/2021**

# **Wie entwickeln sich die Staats- schulden in den südlichen EU-Mitgliedstaaten?**

Björn Kauder

Vorabversion aus: IW-Trends, 48. Jg. Nr. 4  
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Holger Schäfer, Telefon: 030 27877-124

groemling@iwkoeln.de · schaefer.holger@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über  
lizenzen@iwkoeln.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2021 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

## Wie entwickeln sich die Staatsschulden in den südlichen EU-Mitgliedstaaten?

Björn Kauder, Dezember 2021

### Zusammenfassung

Vor allem in Südeuropa hat sich die Staatsverschuldung von den Vorgaben des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts weit entfernt, sodass die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen mitunter angezweifelt wird. Dieser Beitrag untersucht die mögliche weitere Entwicklung der Staatsschuldenquoten in Frankreich und den vier südeuropäischen EU-Mitgliedstaaten Griechenland, Italien, Portugal und Spanien. Hierbei werden drei Szenarien für die kommenden 20 Jahre entwickelt. Ein Szenario schreibt die vom Internationalen Währungsfonds für das Jahr 2026 prognostizierten Werte fort. Zwei weitere Szenarien greifen die Entwicklung in den vier sowie acht Jahren vor der Corona-Pandemie auf. Die Ergebnisse zeigen, dass nur für Portugal und Griechenland eine Rückführung der Schuldenquoten in den kommenden beiden Dekaden realistisch erscheint. Beide EU-Mitgliedstaaten weisen bemerkenswerte Primärsalden auf. In Portugal zeigt sich zudem eine gute wirtschaftliche Entwicklung und Griechenland profitiert von relativ niedrigen Zinsen. Eine Rückführung der Verschuldung auf 60 Prozent des BIP, wie es der Stabilitäts- und Wachstumspakt vorsieht, ist indes selbst für Portugal außer Reichweite. Für Frankreich, Italien und Spanien ist von einem weiteren Anstieg der Schuldenquoten auszugehen. Während in Frankreich und Spanien nicht zuletzt die schwachen Primärsalden ursächlich sind, leidet Italien weiterhin unter einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung. Damit bleibt die Tragfähigkeit der Staatshaushalte eine säkulare politische und ökonomische Herausforderung – vor allem mit Blick auf die demografischen Anpassungslasten.

Stichwörter: Schuldentragfähigkeit, Europäische Union, Fiskalregeln

JEL-Klassifikation: H6, F34, O52

DOI: 10.2373/1864-810X.21-04-06

### Langfristige Tragfähigkeit der Staatshaushalte

Die Diskussion über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen südeuropäischer Mitgliedstaaten ist nicht erst seit der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009, der Europäischen Staatsschuldenkrise ab 2010 und der hohen finanziellen Belastungen infolge der Corona-Pandemie in vollem Gang. In Italien liegt der Schuldenstand bereits seit dem Jahr 1990 durchgehend bei über 100 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP), in Griechenland ist dies seit dem Jahr 2000 der Fall. Im Zuge der genannten Krisen haben sich die Staatsschulden noch einmal deutlich erhöht. Am aktuellen Rand liegt die Staatsverschuldung in Italien bei über 150 Prozent und in Griechenland bei über 200 Prozent des BIP. Spanien wies demgegenüber vor der Finanzkrise noch einen niedrigen Wert von unter 40 Prozent auf, näherte sich jedoch in den Jahren nach der Finanzmarktkrise einem Schuldenniveau von 100 Prozent des BIP und liegt aufgrund der Pandemie nunmehr bei fast 120 Prozent. Ähnlich ist die Lage in Frankreich, das vor der Finanzmarktkrise noch unter 70 Prozent und gegenwärtig bei rund 115 Prozent des BIP liegt. Portugal erreichte nach der Finanzmarktkrise Werte von etwa 130 Prozent, die – nach einer zwischenzeitlichen Konsolidierung – im Zuge der Pandemie erneut zu verzeichnen sind.

Bedingt durch die Pandemie rangiert nun erstmals die Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten über einer Verschuldung von 60 Prozent des BIP. Zudem handelt es sich dabei um viele große EU-Mitgliedstaaten. Eine Aufweichung von etablierten Fiskalregeln wird favorisiert (Blanchard et al., 2021; Francová et al., 2021; Handelsblatt, 2021) und die Diskussion über die Ausgestaltung der Fiskalregeln im Euroraum wird weiter angeheizt (EFB, 2018; 2020; Busch/Kauder, 2021; SVR, 2021, 107 ff.). Viele Mitgliedstaaten sind weit davon entfernt, das im Maastricht-Vertrag verankerte Kriterium eines Schuldenstands von maximal 60 Prozent des BIP auf absehbare Zeit wieder einzuhalten. Dementsprechend steht auch das Kriterium in der Kritik. Die Verpflichtung, den über die 60-Prozent-Quote hinausgehenden Teil der Staatsverschuldung binnen 20 Jahren zurückzuführen (Zwanzigstel-Regel), dürfte für einige Mitgliedstaaten kaum darstellbar sein.

Eine Bewertung von Fiskalregeln ist jedoch nur möglich, wenn das gegenwärtige Verschuldungsniveau einzelner Mitgliedstaaten und die zukünftige Entwicklung seiner Determinanten analysiert werden. Die vorliegende Untersuchung betrach-

tet die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Frankreich und in den vier südeuropäischen EU-Mitgliedstaaten Griechenland, Italien, Portugal und Spanien. Auf Basis von drei Szenarien wird auf die mögliche Entwicklung der Staatsschuldenquoten in den nächsten 20 Jahren geblickt. Die Berechnungen basieren auf unterschiedlichen Annahmen über die Entwicklungen des BIP, der Zinsausgaben und des öffentlichen Primärsaldos (Haushaltssaldo ohne Zinsausgaben). Die wachstumsdämpfenden Effekte der demografischen Entwicklung werden ebenso berücksichtigt.

### Analyserahmen

Die Staatsschuldenquote (SQ) im Jahr  $t$  – also der Schuldenstand des Staates im Jahr  $t$  im Verhältnis zur gesamtwirtschaftlichen Leistung gemessen am nominalen BIP des Jahres  $t$  – ergibt sich gemäß Formel (1) aus den folgenden Determinanten (Gottschalk, 2014; Matthes, 2015; 2017): dem durchschnittlichen nominalen Zinssatz auf die Staatsschuld ( $i$ ), der Wachstumsrate des nominalen BIP ( $g$ ), der Staatsschuldenquote des Jahres  $t-1$  und dem Primärsaldo des Staates als Anteil am BIP (PS) im Jahr  $t$ .

$$(1) \quad SQ_t = \left( \frac{1+i}{1+g} \right) SQ_{t-1} - PS_t$$

Die Wirkung der einzelnen Variablen auf die Staatsschuldenquote lässt sich folgendermaßen veranschaulichen:

- Sind der Zinssatz und die Wachstumsrate des nominalen BIP gleich hoch, so bestimmt sich die Schuldenquote in  $t$  aus der Differenz der Schuldenquote im Vorjahr  $t-1$  und dem Primärsaldo im laufenden Jahr  $t$ . Die Differenz der Schuldenquote entspricht folglich dem Primärsaldo. Ist der Primärsaldo null, so bleibt die Schuldenquote konstant.
- Wenn der Zinssatz die Wachstumsrate des nominalen BIP übersteigt, dann ergibt sich – unter der Annahme eines Primärsaldos von kleiner oder gleich null – im Jahr  $t$  eine höhere Schuldenquote als im Vorjahr  $t-1$ .
- Wenn die Wachstumsrate des nominalen BIP den Zinssatz übersteigt, dann ergibt sich – unter der Annahme eines Primärsaldos von größer oder gleich null – im Jahr  $t$  eine niedrigere Schuldenquote als im Vorjahr  $t-1$ .

In dieser Studie werden drei Szenarien untersucht, die verschiedene Annahmen über die Entwicklung dieser Determinanten der Staatsschuldenquote in den nächsten 20 Jahren, also bis zum Jahr 2041, treffen. Die Szenarien basieren auf dem World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds vom Oktober 2021, welcher Schätzungen für die vergangenen Jahre und das laufende Jahr sowie Prognosen bis zum Jahr 2026 bereitstellt (IMF, 2021). Im Einzelnen sind dies die Staatsschuldenquoten, die Wachstumsraten des nominalen BIP und die Primärsalden des Staates. Für den durchschnittlichen Zinssatz auf die Staatsschuld wird die AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission vom November 2021 verwendet (Europäische Kommission, 2021). Da Angaben über die durchschnittlichen Zinssätze nicht bis ins Jahr 2026 reichen, wird angenommen, dass die aktuellen Zinssätze der einzelnen Mitgliedstaaten bis in das Jahr 2026 Bestand haben.

Die Staatsschuldenquoten für den Zeitraum 2027 bis 2041 ergeben sich aus den folgenden drei Szenarien. Ausgangspunkt sind jeweils die vom IMF für das Jahr 2026 prognostizierten Staatsschuldenquoten:

- **Szenario I – Verstetigung der erwarteten Erholung:** In diesem Szenario wird angenommen, dass die für 2026 prognostizierten Werte für die Wachstumsraten des nominalen BIP (korrigiert um Demografie-Effekte), die Primärsalden sowie die jüngsten verfügbaren Werte für die durchschnittlichen Zinssätze auf die Staatsschulden auch für die Jahre 2027 bis 2041 gelten.
- **Szenario II – Fortsetzung der vorhergehenden Erholung:** In diesem Szenario wird angenommen, dass die Durchschnittswerte der vier Vor-Corona-Jahre 2016 bis 2019 für die Wachstumsraten des nominalen BIP (korrigiert um Demografie-Effekte), die Primärsalden und die durchschnittlichen Zinssätze auf die Staatsschulden auch für die Jahre 2027 bis 2041 gelten. Es handelt sich hier tendenziell um eine Zeit relativ stabilen Wirtschaftswachstums und sinkender Zinsen (ausgehend von einem höheren Niveau als gegenwärtig). Die Primärsalden entwickelten sich allerdings länderspezifisch unterschiedlich.
- **Szenario III – Krisen-Szenario:** In diesem Szenario wird angenommen, dass die Durchschnittswerte der Jahre 2012 bis 2019 für die BIP-Wachstumsraten (korrigiert um Demografie-Effekte), die Primärsalden und die durchschnittlichen Zinssätze auf die Staatsschulden auch für die Jahre 2027 bis 2041 gelten. Dieser Zeitraum umfasst einen Teil der Euro-Schuldenkrise (vor allem die Jahre 2012

und 2013) mit einem schwachen BIP-Wachstum und ist insofern als ein Worst-Case-Szenario zu verstehen.

Die wachstumsdämpfenden Effekte der Demografie für den Zeitraum 2027 bis 2041 werden gemäß dem Vorgehen von Maestas et al. (2016) berechnet. Diese Studie betrachtet die USA im Zeitraum 1980 bis 2010. Demnach gilt: Steigt der Bevölkerungsanteil der über 59-Jährigen in einem Zehn-Jahres-Zeitraum um 10 Prozent (also etwa von 20 auf 22 Prozent), führt dies zu einem Rückgang des jährlichen BIP-Wachstums von 0,55 Prozentpunkten. Auch wenn dieser Zusammenhang länderspezifisch sein dürfte und sich in Zukunft – etwa durch ein anderes Erwerbsverhalten – ändern kann, liefert er eine nützliche Orientierungsgröße für die Modellierung des Demografie-Effekts. Für die Bevölkerungsprognosen wird auf Daten von Eurostat (2021) zurückgegriffen. Aus Gründen der Datenverfügbarkeit werden dabei die Angaben für den Bevölkerungsanteil der über 64-Jährigen genutzt. Die negativen Effekte des demografischen Wandels auf die Primärsalden werden nicht modelliert.

Die Szenarien II und vor allem III schließen implizit das Risiko von Zinserhöhungen mit ein, die sich durch einen Ausstieg der EZB aus der sehr expansiven Geldpolitik und durch steigende Risikoprämien auf die Staatsanleihezinsen ergeben könnten. In den Vorjahren war die Durchschnittsverzinsung höher als heute, weil die EZB im Verlauf der letzten acht Jahre die Zinsen weiter senkte und die Staatsanleihekäufe verstärkte. Zudem hatten die südeuropäischen Länder in der Euro-Schuldenkrise teils hohe Risikoaufschläge auf ihre Staatsanleihen. Der nach der Krise stark sinkende Marktzins führte aufgrund der Finanzierungsstruktur der öffentlichen Haushalte erst allmählich zu einer Senkung der Durchschnittsverzinsung.

### Ergebnisse der Schuldenszenarien

Die Tabelle zeigt für die betrachteten EU-Mitgliedstaaten die Staatsschuldenstände für die Jahre 2021 und 2026 sowie auf Basis der drei Szenarien die Endwerte im Jahr 2041. Zudem werden die Werte für die Zinssätze auf die Staatsschuld und die Primärsalden für die Jahre 2021 und 2026 sowie auf Basis der drei Szenarien für den Zeitraum 2027 bis 2041 angegeben. Die Wachstumsraten des nominalen BIP beziehen sich auf das Jahr 2041, da im Zeitraum 2027 bis 2041 der demografische Faktor nicht gleichmäßig wirkt.

**Schuldenstandsquoten in der EU gemäß unterschiedlicher Rahmenbedingungen**

Tabelle

	Jahr und Szenario <sup>1)</sup>	Schuldenstand <sup>2)</sup>	Zinssatz <sup>3)</sup>	Wachstum <sup>4)</sup>	Primärsaldo <sup>2)</sup>
EU <sup>5)</sup>	2021	76	1,7	7,7	- 5,1
	2026	70	1,7	4,4	- 0,5
	2041 I	64	1,7	3,8	- 0,5
	2041 II	48	2,5	4,5	1,0
	2041 III	78	3	3,5	0,1
Frankreich	2021	116	1,1	6,9	- 7,8
	2026	117	1,1	2,7	- 2,8
	2041 I	140	1,1	2,5	- 2,8
	2041 II	134	1,8	2,4	- 1,4
	2041 III	156	2,2	1,9	- 1,7
Griechenland	2021	207	1,3	6,9	- 7,3
	2026	180	1,3	3,0	1,5
	2041 I	139	1,3	2,3	1,5
	2041 II	166	1,8	0,3	3,8
	2041 III	298	2,1	- 2,0	1,8
Italien	2021	155	2,4	7,5	- 7,1
	2026	147	2,4	2,4	- 0,2
	2041 I	171	2,4	1,7	- 0,2
	2041 II	167	2,8	1,3	1,4
	2041 III	204	3,2	0,4	1,5
Portugal	2021	131	2,0	5,3	- 2,3
	2026	115	2,0	3,3	0,3
	2041 I	105	2,0	2,4	0,3
	2041 II	74	2,9	3,6	2,1
	2041 III	143	3,4	1,6	0,3
Spanien	2021	120	2,0	7,5	- 6,7
	2026	118	2,0	3,2	- 2,6
	2041 I	154	2,0	2,3	- 2,6
	2041 II	134	2,6	2,7	- 0,9
	2041 III	213	3,2	1,1	- 2,7

1) Szenario I: Fortschreibung der Prognose für 2026; Szenario II: Entwicklung wie 2016 bis 2019; Szenario III: Entwicklung wie 2012 bis 2019 (Krisen-Szenario). Szenarien mit unterschiedlichen Rahmenbedingungen hinsichtlich Zinssatz, Wirtschaftswachstum und Primärsaldo. Werte für 2021 und 2026: IMF (2021) und Europäische Kommission (2021). 2) In Prozent des nominalen BIP. 3) Prozentsatz für Staatsschulden.

4) Jahresdurchschnittliche Veränderung des nominalen BIP (einschließlich Demografie-Effekt).

5) Ungewichteter Durchschnitt für 27 EU-Länder.

Quellen: Europäische Kommission; IMF; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/Z6MDTE2PoeWFESK>

Zum Vergleich werden die ungewichteten Mittelwerte für die 27 EU-Mitgliedstaaten angegeben. Demnach steigt gemäß dem ungünstigsten Szenario die Staatsschuldenquote im (ungewichteten) Durchschnitt der EU von derzeit 76 auf 78 Prozent des BIP im Jahr 2041 an. Bei der günstigsten Konstellation der Rahmenbedingungen geht die Quote dagegen auf unter 50 Prozent der Wirtschaftsleistung zurück. Im Folgenden wird die Entwicklung in den fünf ausgewählten Volkswirtschaften der EU dargestellt.

## Frankreich

Die französische Volkswirtschaft wies bis zur Corona-Pandemie eine mäßige wirtschaftliche Entwicklung auf. In den acht Jahren vor der Pandemie (2012 bis 2019) wuchs das nominale BIP im Schnitt um lediglich 2,1 Prozent pro Jahr (zum Vergleich: Deutschland 3,2 Prozent). Der Primärsaldo lag durchschnittlich bei -1,7 Prozent des BIP und der durchschnittliche Zins bei 2,15 Prozent. Folglich stieg der Schuldenstand weiter an, und zwar um 7 Prozentpunkte auf 98 Prozent des BIP im Jahr 2019. Dagegen ging in Deutschland die Staatsschuldenquote im gleichen Zeitraum um 22 Prozentpunkte auf 59 Prozent des BIP zurück. Bedingt durch die Pandemie liegt der französische Schuldenstand im Jahr 2021 voraussichtlich bei 116 Prozent des BIP. Die Zinsen auf die Staatsschuld betragen gegenwärtig 1,1 Prozent. Der IMF (2021) geht für das Jahr 2026 von einem Schuldenstand von 117 Prozent des BIP, einem Wachstum des nominalen BIP von 2,7 Prozent und einem Primärdefizit von 2,75 Prozent des BIP aus.

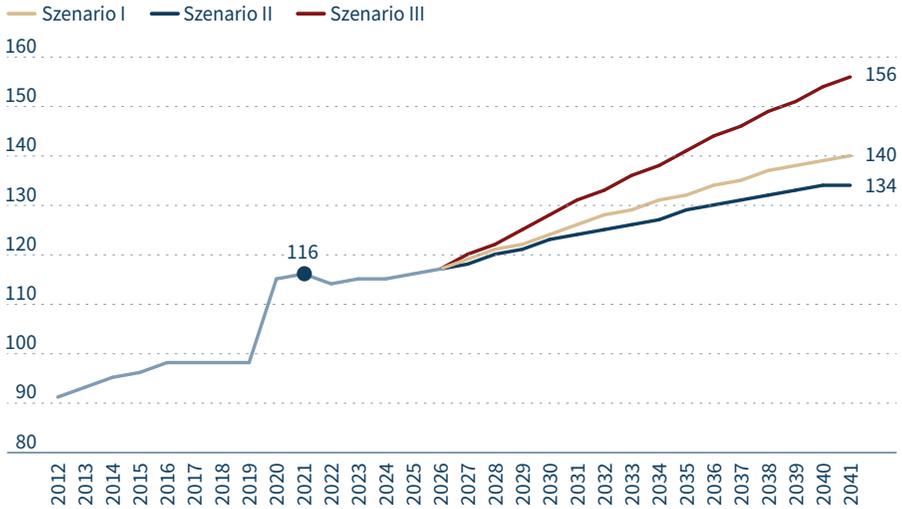
Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Staatsschuldenquoten für Frankreich für den Zeitraum 2012 bis 2041. In allen Szenarien zeichnet sich eine weitere Erhöhung der Quote ab. Der günstigste Fall ergibt sich bei einer Fortschreibung der Lage wie in den vier Vor-Corona-Jahren (Szenario II). Hier erhöht sich der Schuldenstand in den kommenden 20 Jahren auf 134 Prozent des BIP. Das Szenario nimmt an, dass im Zeitraum 2027 bis 2041 der durchschnittliche Zins auf die Staatsschuld bei knapp 1,8 Prozent und das Primärdefizit bei 1,4 Prozent des BIP sowie das Wachstum des nominalen BIP im Jahr 2041 bei 2,4 Prozent liegt.

Werden die für 2026 vom IMF prognostizierten Werte weiter fortgeschrieben (Szenario I), steigt die Staatsschuldenquote bis 2041 auf 140 Prozent gemessen am BIP. Zugrunde liegt hier ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von 1,1 Prozent und ein Primärdefizit von 2,75 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie

## Entwicklung der Schuldenquote in Frankreich

Abbildung 1

Schuldenstand in Prozent des nominalen BIP



Szenario I: Fortschreibung der Prognose für 2026; Szenario II: Entwicklung wie 2016 bis 2019;  
Szenario III: Entwicklung wie 2012 bis 2019 (Krisen-Szenario). Szenarien mit unterschiedlichen Rahmenbedingungen hinsichtlich Zinssatz, Wirtschaftswachstum und Primärsaldo.  
Quellen: Europäische Kommission; IMF; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/CnoTscr2pti792f>

ein BIP-Wachstum von 2,5 Prozent im Jahr 2041. Der ungünstigste Fall folgt aus einer Fortschreibung der acht Vor-Corona-Jahre (Szenario III). Der Schuldenstand des Staates als Anteil am BIP erhöht sich in diesem Fall auf 156 Prozent. Die Ursache hierfür ist das ungünstige Zusammenwirken eines durchschnittlichen Zinses auf die Staatsschuld von 2,15 Prozent und eines Primärdefizits von 1,7 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie eines nominalen BIP-Wachstums von 1,9 Prozent im Jahr 2041.

Der Anteil der demografischen Entwicklung an diesen Steigerungen der Schuldenquote liegt zwischen 10,8 und 13,0 Prozentpunkten, und somit unter den Werten der Vergleichsländer. Dem liegt ein Anstieg des Bevölkerungsanteils der über 64-Jährigen von lediglich 6,0 Prozentpunkten auf 26,8 Prozent im Zeitraum 2021 bis 2041 zugrunde. Dieser insgesamt pessimistische Ausblick für Frankreich ergibt sich im Wesentlichen aus dem negativen Primärsaldo. Dieser führte gemeinsam

mit mäßigen Zahlen beim BIP-Wachstum bereits zu dem nahezu monotonen Anstieg der Staatsschuldenquote nach der Finanzmarktkrise und bis zur Corona-Pandemie. Die niedrigen Zinsen helfen kaum, den Ausblick zu verbessern.

## Griechenland

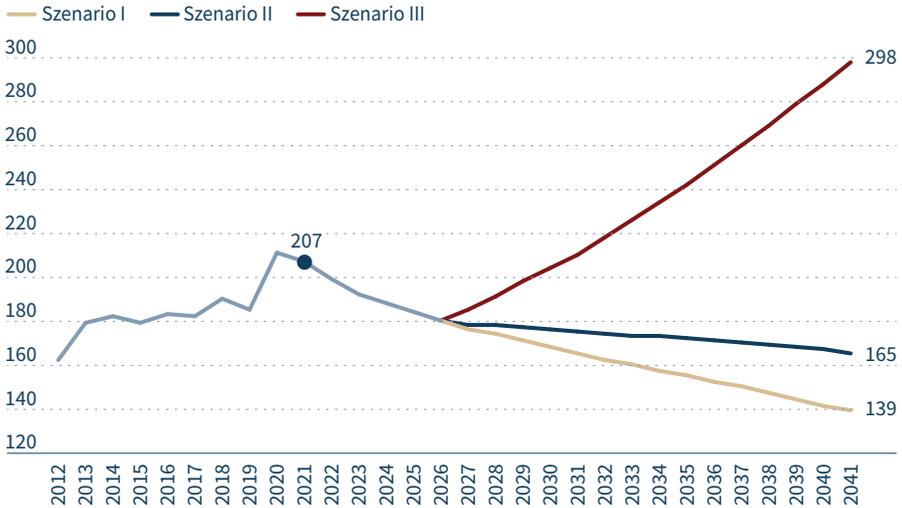
Die Jahre vor der Corona-Pandemie waren in Griechenland noch geprägt von den Nachwirkungen der Euro-Schuldenkrise. Ursächlich für diese war ein übersteigertes Wachstum, das aufgrund der durch die Euro-Einführung gesunkenen Zinsen stark auf höheren Krediten basierte, deren Verwendung sich als nicht wirtschaftlich nachhaltig erwies. In den krisengeprägten acht Jahren vor der Corona-Pandemie schrumpfte das griechische nominale BIP im Schnitt um gut 1,2 Prozent pro Jahr. Nach deutlich negativen Werten zu Beginn des Zeitraums drehten die Werte im Rahmen der europäischen Hilfs- und Reformprogramme jedoch ins Positive, sodass Griechenland seit 2017 wieder positive nominale Wachstumsraten aufwies. Ein ähnlicher Trend zeigt sich beim Primärsaldo, der aufgrund der erheblichen Konsolidierungsanstrengungen mit durchschnittlich 1,8 Prozent sogar im positiven Bereich lag. Der durchschnittliche Zins auf die Staatsschuld betrug lediglich 2,1 Prozent. Der Schuldenstand stieg dennoch von 162 Prozent des BIP im Jahr 2012 auf 185 Prozent im Jahr 2019 und wird 2021 voraussichtlich bei 207 Prozent liegen. Dies entspricht zugleich der höchsten Schuldenquote in der EU. Die durchschnittlichen Zinsen auf die Staatsschulden liegen gegenwärtig bei lediglich 1,3 Prozent. Der IMF (2021) geht für 2026 davon aus, dass der Schuldenstand auf 180 Prozent des BIP zurückgeht. Das nominale BIP-Wachstum wird bei 3 Prozent und der Primärsaldo bei 1,5 Prozent des BIP gesehen.

Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Staatsschuldenquote für Griechenland. Die Aussichten in den einzelnen Szenarien unterscheiden sich deutlich. Im günstigsten Fall (Szenario I) mit einer Fortschreibung der IMF-Prognose sinkt die Staatsverschuldung Griechenlands in den kommenden 20 Jahren auf 139 Prozent des BIP. Zugrunde liegt ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von 1,3 Prozent und ein Primärüberschuss von 1,5 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein Wachstum des nominalen BIP von 2,3 Prozent im Jahr 2041.

Bei einer Fortschreibung mit den Durchschnittswerten der vier Vor-Corona-Jahre (Szenario II) zeigt sich ebenso eine deutliche Reduzierung der Quote auf etwa 165

**Entwicklung der Schuldenquote in Griechenland**  
 Schuldenstand in Prozent des nominalen BIP

Abbildung 2



Szenario I: Fortschreibung der Prognose für 2026; Szenario II: Entwicklung wie 2016 bis 2019;  
 Szenario III: Entwicklung wie 2012 bis 2019 (Krisen-Szenario). Szenarien mit unterschiedlichen Rahmen-  
 bedingungen hinsichtlich Zinssatz, Wirtschaftswachstum und Primärsaldo.  
 Quellen: Europäische Kommission; IMF; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/zJtFENEpgCjS4bC>

Prozent gemessen am BIP. Ursächlich hierfür ist ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von 1,8 Prozent und ein Primärüberschuss von 3,75 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein nominales BIP-Wachstum von 0,3 Prozent im Jahr 2041. Entgegengesetzt verlief die Entwicklung bei der Realisierung des dritten Szenarios, in dem die Durchschnittswerte der acht Vor-Corona-Jahre fortgeschrieben werden. In diesem pessimistischen Szenario, welches die großen Probleme Griechenlands im Zuge der Euro-Schuldenkrise widerspiegelt, ergäbe sich eine Erhöhung der Schulden auf 298 Prozent des BIP. Dieses Szenario nimmt an, dass im Zeitraum 2027 bis 2041 der durchschnittliche Zins auf die Staatsschuld bei 2,1 Prozent und der Primärüberschuss bei 1,8 Prozent des BIP liegt sowie das nominale BIP im Jahr 2041 um fast 2 Prozent schrumpft.

Die demografische Entwicklung spielt in Griechenland eine gewichtige Rolle. Der Anteil der über 64-Jährigen steigt im Zeitraum 2021 bis 2041 um 8,2 Prozentpunkte

auf 30,8 Prozent an. Ohne den demografischen Effekt läge die Schuldenquote im Jahr 2041 je nach Szenario um 18 bis 38 Prozentpunkte niedriger. Aufgrund des im südeuropäischen Vergleich guten Primärsaldos und den niedrigen Zinsen (bei durchschnittlichem BIP-Wachstum) ist für Griechenland dennoch ein verhalten positiver Ausblick angebracht. Die niedrigen Zinsen ergeben sich vor allem daraus, dass das Gros der Staatsschuld beim Europäischen Stabilitätsmechanismus liegt, dessen Darlehen sehr zinsgünstig sind.

## Italien

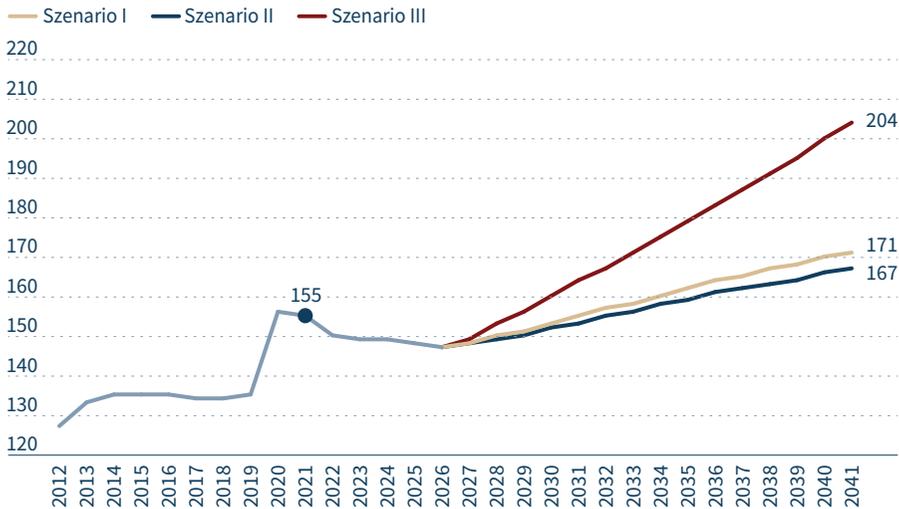
Die italienische Volkswirtschaft zeigte in den acht Jahren vor der Corona-Pandemie eine schwache Entwicklung. Zwischen 2012 und 2019 wuchs das nominale BIP im Schnitt um lediglich gut 1 Prozent pro Jahr – nach Griechenland der schwächste Wert aller Mitgliedstaaten der EU. Der Primärsaldo war in dieser Zeit jedoch stets positiv und lag im Schnitt bei 1,5 Prozent des BIP; der durchschnittliche Zinssatz auf die Staatsschuld betrug 3,2 Prozent. Im Ergebnis führte dies zu einem Anstieg des italienischen Schuldenstands von 126 auf 135 Prozent des BIP. Im Jahr 2021 liegt der Wert voraussichtlich bei 155 Prozent. Damit weist Italien nach Griechenland die höchste Staatsschuldenquote in der EU auf. Der durchschnittliche Zinssatz auf die Staatsverschuldung beträgt gegenwärtig knapp 2,4 Prozent. Der IMF (2021) prognostiziert, dass der Schuldenstand bis 2026 auf 146 Prozent des BIP zurückgehen wird. Das Wachstum des nominalen BIP soll dann bei 2,4 Prozent und der Primärsaldo bei –0,15 Prozent des BIP liegen.

Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der Staatsschuldenquote in Italien. Auf Basis aller drei Szenarien wird ein weiterer Anstieg der Staatsschuldenquote gesehen. Im günstigsten Fall – einer Fortschreibung der vier Vor-Corona-Jahre (Szenario II) – erhöht sich die Quote auf 167 Prozent gemessen am BIP. Die Ursache hierfür ist ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von 2,8 Prozent und ein Primärüberschuss von 1,4 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein Wachstum des nominalen BIP von 1,3 Prozent im Jahr 2041.

Ein ähnliches Niveau zeigt sich bei Betrachtung des ersten Szenarios, bei welchem die IMF-Prognose für 2026 weiter fortgeschrieben wird. In diesem Fall steigt die Staatsverschuldung auf 171 Prozent des BIP im Jahr 2041. Grundlage hierfür ist ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von 2,4 Prozent und ein Primärde-

### Entwicklung der Schuldenquote in Italien Schuldenstand in Prozent des nominalen BIP

Abbildung 3



Szenario I: Fortschreibung der Prognose für 2026; Szenario II: Entwicklung wie 2016 bis 2019; Szenario III: Entwicklung wie 2012 bis 2019 (Krisen-Szenario). Szenarien mit unterschiedlichen Rahmenbedingungen hinsichtlich Zinssatz, Wirtschaftswachstum und Primärsaldo.  
Quellen: Europäische Kommission; IMF; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/cqoLZi3rsPx8Mer>

fizit von 0,15 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein BIP-Wachstum von knapp 1,7 Prozent im Jahr 2041. Am ungünstigsten wäre für Italien das dritte Szenario, welches die acht Vor-Corona-Jahre fortschreibt (Krisen-Szenario). Hier ergäbe sich ein Schuldenstand von 204 Prozent des BIP. Dies folgt aus einem durchschnittlichen Zins auf die Staatsschuld von 3,2 Prozent und einem Primärüberschuss von 1,5 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie einem Wachstum des nominalen BIP von knapp 0,4 Prozent im Jahr 2041.

Da Italiens Gesellschaft besonders stark altert – der Bevölkerungsanteil der über 64-Jährigen steigt bis 2041 um 9 Prozentpunkte auf 32,4 Prozent –, zeigen sich deutliche Effekte auf das BIP-Wachstum und folglich die Schuldenquote. Ohne Demografie-Effekt läge die für 2041 prognostizierte Staatsschuldenquote je nach Szenario um 22,5 bis 29 Prozentpunkte niedriger. Das Hauptproblem Italiens ist das schwache Wirtschaftswachstum, welches nicht zuletzt auf eine geringe Er-

werbsbeteiligung zurückzuführen ist (Busch, 2019). Die im Vergleich zu den anderen südlichen Mitgliedstaaten etwas höheren Zinsen sowie die niedrigeren Primärsalden bremsen ebenfalls die Rückführung der Staatsschuldenquote.

## Portugal

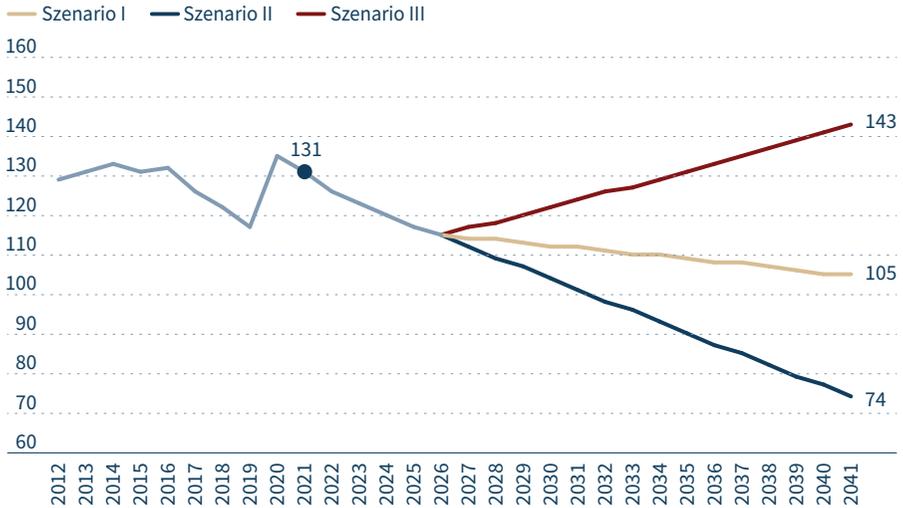
Die wirtschaftliche Entwicklung in Portugal in den acht Jahren vor der Corona-Pandemie kann als positiv bewertet werden. Das Wachstum des nominalen BIP betrug zwischen 2012 und 2019 durchschnittlich 2,5 Prozent, mit deutlicher Aufwärtstendenz. Der Primärsaldo lag im Schnitt zwar bei lediglich 0,3 Prozent des BIP, wies aber ebenfalls einen deutlich positiven Trend auf. Trotz eines durchschnittlichen Zinssatzes auf die Staatsschuld von knapp 3,4 Prozent konnte der Staatsschuldenstand in diesem Zeitraum entsprechend merklich reduziert werden, von 129 auf 117 Prozent des BIP. Dies geht allein auf die Jahre 2016 bis 2019 zurück. Am aktuellen Rand wird der Schuldenstand bedingt durch die Corona-Krise allerdings nach Schätzungen des IMF auf 131 Prozent des BIP steigen. Die Zinsen auf die Staatsschulden liegen gegenwärtig bei gut 2 Prozent. In seiner Prognose geht der IMF (2021) davon aus, dass Portugal bis 2026 seinen Schuldenstand auf 115 Prozent des BIP zurückfahren wird. Die nominale BIP-Wachstumsrate soll dann 3,3 Prozent und der Primärsaldo 0,3 Prozent des BIP betragen.

Wenn der Pfad der vier Vor-Corona-Jahre ab dem Jahr 2027 erneut eingeschlagen wird (Szenario II), dann zeigt sich für die portugiesische Staatsschuldenquote eine ausgesprochen gute Entwicklung (Abbildung 4). In diesem Fall sinkt der Schuldenstand von gegenwärtig 131 auf nur noch 74 Prozent des BIP. Grundlage hierfür ist ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von 2,9 Prozent und ein Primärüberschuss von 2,1 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein BIP-Wachstum von knapp 3,6 Prozent im Jahr 2041.

Eine moderatere Senkung zeigt sich im ersten Szenario: Bei Fortschreibung der IMF-Prognose für 2026 bis ins Jahr 2041 ergibt sich eine Staatsschuld von 105 Prozent gemessen am BIP. Dies folgt aus einem durchschnittlichen Zins auf die Staatsschuld von gut 2 Prozent und einem Primärüberschuss von 0,3 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie einem Wachstum des nominalen BIP von 2,4 Prozent im Jahr 2041. Ungünstig stellt sich Szenario III dar. Werden die acht Vor-Corona-Jahre als Maßstab für die weitere Entwicklung genommen (Krisen-Szenario),

### Entwicklung der Schuldenquote in Portugal Schuldenstand in Prozent des nominalen BIP

Abbildung 4



Szenario I: Fortschreibung der Prognose für 2026; Szenario II: Entwicklung wie 2016 bis 2019;  
Szenario III: Entwicklung wie 2012 bis 2019 (Krisen-Szenario). Szenarien mit unterschiedlichen Rahmen-  
bedingungen hinsichtlich Zinssatz, Wirtschaftswachstum und Primärsaldo.  
Quellen: Europäische Kommission; IMF; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 4: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/oQ3YamYigbtga7y>

steigt der Schuldenstand auf 143 Prozent des BIP. Ursächlich hierfür ist ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von knapp 3,4 Prozent und ein Primärüberschuss von 0,3 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein BIP-Wachstum von 1,6 Prozent im Jahr 2041.

Die demografische Entwicklung schlägt sich in Portugal mit vergleichsweise überschaubaren 11 bis 18 Prozentpunkten in der Schuldenquote nieder, obwohl der Bevölkerungsanteil der über 64-Jährigen bis 2041 um 8,6 Prozentpunkte auf 31,1 Prozent zunimmt. Der recht positive Ausblick ergibt sich aus günstigen BIP-Wachstumsraten und einem positiven Primärsaldo. Lediglich die Zinsen sind im südeuropäischen Vergleich eher hoch.

### Spanien

Die spanische Wirtschaft entwickelte sich – nachdem die Folgen der Euroschuldenkrise weitgehend überwunden waren – recht positiv. In den acht Vor-Corona-

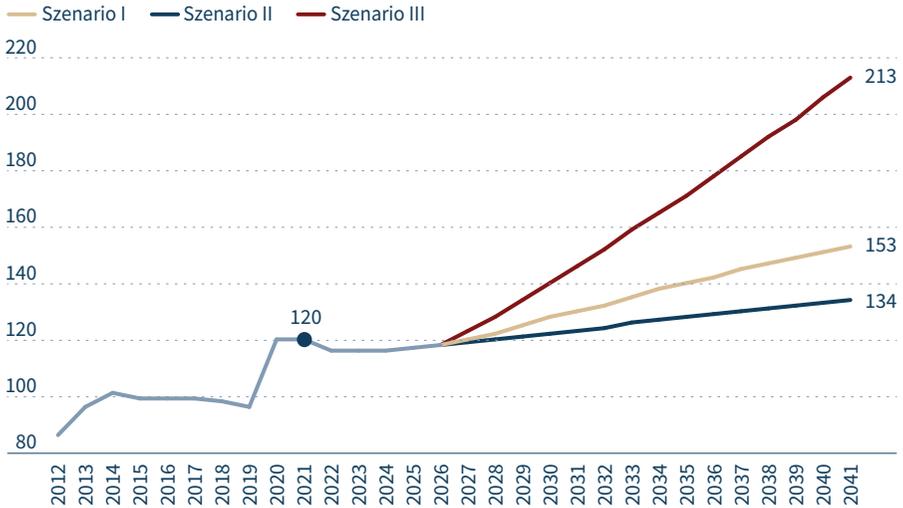
Jahren betrug das BIP-Wachstum im Mittel 2 Prozent und zeigte dabei eine klare Aufwärtstendenz. Schwach waren hingegen die Primärsalden, welche zwischen 2012 und 2019 durchweg im negativen Bereich lagen und im Durchschnitt  $-2,7$  Prozent betragen. Die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschuld lag bei knapp 3,2 Prozent. Spanien wies bis zur Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise die niedrigste Schuldenquote aller hier betrachteten Mitgliedstaaten auf. Sie erreichte im Jahr 2007 – auch bedingt durch die Überhitzung des Immobiliensektors – mit 36 Prozent gemessen am BIP ihren Tiefstand. Die Quote stieg jedoch im Zuge der Immobilienkrise, der Finanzmarktkrise und der Euro-Schuldenkrise bis 2019 auf knapp 96 Prozent. Im Jahr 2021 wird sie voraussichtlich bei 120 Prozent liegen. Die Zinsbelastung der Staatsschulden beträgt gegenwärtig knapp 2 Prozent. In seiner Prognose für 2026 geht der IMF (2021) davon aus, dass der Schuldenstand leicht auf 117 Prozent des BIP zurückgeführt werden kann. Das BIP-Wachstum soll dann bei 3,2 Prozent liegen. Für den Primärsaldo wird weiterhin von einer schwachen Lage ausgegangen und ein Wert von  $-2,6$  Prozent des BIP prognostiziert.

Für die zukünftige Entwicklung zeigen alle drei Szenarien eine weitere Erhöhung der Staatsschuldenquote (Abbildung 5). Das günstigste Szenario ergibt sich bei Fortschreibung der vier Vor-Corona-Jahre (Szenario II). Hier erhöht sich die Quote auf einen Wert von 134 Prozent gemessen am BIP. Ursächlich für diese Entwicklung ist ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von 2,6 Prozent und ein Primärdefizit von 0,9 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein Wachstum des nominalen BIP von 2,7 Prozent im Jahr 2041.

Legt man die IMF-Prognose für 2026 ebenfalls für die danach folgenden Jahre zugrunde (Szenario I), dann erhöht sich die Staatsverschuldung auf gut 153 Prozent des BIP. Die Ursache hierfür ist ein durchschnittlicher Zins auf die Staatsschuld von knapp 2 Prozent und ein Primärdefizit von 2,6 Prozent des BIP im Zeitraum 2027 bis 2041 sowie ein BIP-Wachstum von 2,3 Prozent im Jahr 2041. Am ungünstigsten ist auch für Spanien das Krisen-Szenario, in dem die acht Vor-Corona-Jahre fortgeschrieben werden. Hier steigt der Schuldenstand auf 213 Prozent des BIP. In diesem Szenario liegt im Zeitraum 2027 bis 2041 der durchschnittliche Zins auf die Staatsschuld bei 3,2 Prozent und das Primärdefizit bei 2,7 Prozent des BIP sowie im Jahr 2041 das Wachstum des nominalen BIP bei knapp 1,1 Prozent.

**Entwicklung der Schuldenquote in Spanien**  
Schuldenstand in Prozent des nominalen BIP

Abbildung 5



Szenario I: Fortschreibung der Prognose für 2026; Szenario II: Entwicklung wie 2016 bis 2019; Szenario III: Entwicklung wie 2012 bis 2019 (Krisen-Szenario). Szenarien mit unterschiedlichen Rahmenbedingungen hinsichtlich Zinssatz, Wirtschaftswachstum und Primärsaldo.  
Quellen: Europäische Kommission; IMF; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 5: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/WCYwaMdzFzkmCd5>

Der demografische Effekt auf die Staatsschuldenquote liegt in Spanien je nach Szenario bei knapp 20 bis knapp 30 Prozentpunkten, basierend auf einem Anstieg des Bevölkerungsanteils der über 64-Jährigen von knapp 10 Prozentpunkten auf 29,6 Prozent. Dennoch sind die Wachstumszahlen gut. Das Problem Spaniens ist vor allem der negative Primärsaldo, während die Zinsen im südeuropäischen Vergleich durchschnittlich sind.

**Fazit**

Die Untersuchung zur Entwicklung der südeuropäischen und französischen Staatsfinanzen zeigt ein differenziertes Bild. Ein relativ positives Bild kann für Portugal vermittelt werden. In zwei der drei Szenarien geht die Schuldenquote zurück, im dritten Szenario steigt sie leicht. Ursächlich für die positiven Aussichten sind das gute BIP-Wachstum und der positive Primärsaldo. Für Griechenland ergibt sich ebenso in zwei der drei Szenarien ein positiver Ausblick. Das Krisen-Szenario hingegen ginge mit einem massiven Anstieg der Schuldenquote einher, da in diesem

Szenario auf den Zeitraum nahe der Finanz- und Staatsschuldenkrise mit einer sehr schwachen BIP-Entwicklung Bezug genommen wird. Positiv schlagen für Griechenland der vergleichsweise gute Primärsaldo und die niedrigen Zinsen zu Buche.

Für Frankreich, Spanien und Italien muss indes in den kommenden beiden Dekaden mit steigenden Staatsschuldenquoten gerechnet werden. Frankreich und Spanien weisen deutlich negative Primärsalden auf, sodass trotz solider Wachstumswahlen von einem Anstieg der Schuldenquoten auszugehen ist. Frankreichs Vorteil niedriger Zinsen und etwas günstigerer Demografie wird kaum sichtbar. Italien weist zwar passable Primärsalden nahe null auf, leidet aber unter schwachem BIP-Wachstum, geringer Erwerbsbeteiligung und vergleichsweise hohen Zinsen.

Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass die Ergebnisse der Szenarien aufgrund der Unsicherheiten hinsichtlich der zugrunde liegenden Annahmen mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren sind. Dies gilt vor allem vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie. Eine erneute Eskalation der Pandemie würde die Schuldenquoten zunächst weiter erhöhen.

Der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt sieht vor, dass das jährliche Haushaltsdefizit 3 Prozent des BIP und der Staatsschuldenstand 60 Prozent des BIP nicht übersteigen darf. Der über 60 Prozent des BIP hinausgehende Teil der Schulden soll gemäß der Novellierung des Pakts im Rahmen des sogenannten Six-Pack im Jahr 2011 innerhalb von 20 Jahren abgebaut werden (Zwanzigstel-Regel). Die vorliegende Untersuchung zeigt jedoch, dass es selbst im optimistischsten Fall – Portugal gemäß Szenario II – nicht gelingt, die Staatsverschuldung binnen 20 Jahren auf 60 Prozent des BIP zu senken. Portugal würde gemäß Szenario II die Staatsschuldenquote im Durchschnitt um gut 2,8 Prozentpunkte pro Jahr senken. Rechnerisch würde bei diesem Tempo erst nach 25 Jahren die 60-Prozent-Marke erreicht. Bei Zugrundelegung der Zwanzigstel-Regel müsste die Schuldenquote jährlich aber um gut 3,5 Prozentpunkte sinken. Griechenland bräuchte im optimistischsten Szenario sogar 43 Jahre, um das 60-Prozent-Kriterium zu erfüllen. Da sich für Frankreich, Italien und Spanien in allen Szenarien weiter steigende Schuldenquoten ergeben, erübrigt sich eine entsprechende Berechnung.

Alternativ kann die Frage gestellt werden, wie hoch die Primärüberschüsse ab 2027 sein müssten, um die Schuldenstände bis 2041 auf 60 Prozent des BIP zu reduzieren. Hierzu wird Szenario I herangezogen, in dem die IMF-Prognosen für 2026 bis ins Jahr 2041 fortgeschrieben werden. Für Frankreich (3 Prozent des BIP), Portugal (3,3 Prozent) und Spanien (3,7 Prozent) wären hohe Primärüberschüsse nötig. Diese liegen gleichwohl von der Größenordnung her noch im Bereich des Denkbaren. So gelang etwa Griechenland im Jahr 2018 ein Primärüberschuss von 4,2 Prozent des BIP. Für Italien (6,8 Prozent) und Griechenland (7 Prozent) stellen die notwendigen Werte für künftige Primärüberschüsse jedoch gewaltige Herausforderungen dar, um die gesetzten Regeln einzuhalten.

## Literatur

- Blanchard, Olivier / Leandro, Álvaro / Zettelmeyer, Jeromin, 2021, Redesigning EU fiscal rules: From rules to standards, Peterson Institute for International Economics Working Paper, Nr. 1, Washington, D.C.
- Busch, Berthold, 2019, Die italienische Misere. Ökonomische Strukturprobleme und wirtschaftspolitische Herausforderungen, IW-Analysen, Nr. 131, Köln
- Busch, Berthold / Kauder, Björn, 2021, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Bestandsaufnahme und Vorschläge für mehr fiskalpolitische Disziplin in Europa, IW-Analysen, Nr. 142, Köln
- EFB – European Fiscal Board, 2018, Annual Report 2018, [https://ec.europa.eu/info/publications/2018-annual-report-european-fiscal-board\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2018-annual-report-european-fiscal-board_en) [11.11.2021]
- EFB, 2020, Annual Report 2020, [https://ec.europa.eu/info/publications/2020-annual-report-european-fiscal-board\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2020-annual-report-european-fiscal-board_en) [11.11.2021]
- Europäische Kommission, 2021, Macro-Economic Database AMECO, [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco_en) [11.11.2021]
- Eurostat, 2021, Demographic Balances and Indicators by Type of Projection, [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/page/PROJ\\_19NDBI\\_\\_custom\\_1539634](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/product/page/PROJ_19NDBI__custom_1539634) [11.11.2021]
- Francová, Olga et al., 2021, EU fiscal rules: Reform considerations, European Stability Mechanism Discussion Paper Series, Nr. 17, Luxemburg
- Gottschalk, Jan, 2014, Fiscal and debt sustainability, Fiscal Analysis and Forecasting Workshop, Bangkok, <https://www.imf.org/external/region/tlm/rr/pdf/aug7.pdf> [11.11.2021]
- Handelsblatt, 2021, Paris fordert Euro-Reform, Nr. 222, 16.11.2021, S. 1–5
- IMF – International Monetary Fund, 2021, World Economic Outlook Database, October, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October> [11.11.2021]
- Maestas, Nicole / Mullen, Kathleen J. / Powell, David, 2016, The effect of population aging on economic growth, the labor force and productivity, RAND Labor & Population Working Paper, Nr. WR-1063-1, Santa Monica
- Matthes, Jürgen, 2015, Schuldenerleichterungen für Griechenland?! Anforderungen, Optionen und Wirkungen, IW-Policy Paper, Nr. 25, Köln
- Matthes, Jürgen, 2017, Wie tragfähig sind die Staatsschulden der vormaligen Krisenländer in Südeuropa?, Analyse und Empfehlungen, IW-Report, Nr. 32, Köln
- SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2021, Transformation gestalten: Bildung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit, Jahresgutachten, Wiesbaden

## How is Public Debt Developing in the Southern EU Member States?

Especially in Southern Europe, public debt is missing the targets of the European Stability and Growth Pact by wide margins, leading to concern about the sustainability of public finances. The present article examines the possible further development of government debt ratios in France and the four southern European EU member states Greece, Italy, Portugal and Spain. Three scenarios are developed for the next 20 years. One continues the values forecast by the IMF for the year 2026. The second and third scenarios are based respectively on the development in the four- and eight-year periods before the onset of the Covid19 pandemic. The results show that only Portugal and Greece can realistically be expected to reduce their debt ratios in the next two decades. Both EU Member States have remarkable primary balances. Moreover, the Portuguese economy is developing handsomely while Greece is benefitting from relatively low interest rates. However, not even Portugal is within reach of reducing its debt to the 60 per cent of GDP envisaged by the Stability and Growth Pact. For France, Italy and Spain, a further increase in debt ratios is to be expected. This is due not least to the weakness of the French and Spanish primary balances, while Italy continues to suffer from a sluggish economy. The sustainability of national budgets thus remains a perennial political and economic challenge – especially in view of the demographic adjustments these countries face.