

# »» Erste Fortschritte beim Staatsschuldenabbau im Euroraum



Nr. 157, 27. Februar 2018

Autor: Dr. Philipp Ehmer, Telefon 069 7431-6197, philipp.ehmer@kfw.de

## Günstige Bedingungen für sinkende Schuldenstände

Die Voraussetzungen für einen Schuldenabbau der Eurozonenstaaten haben sich in den letzten Jahren deutlich verbessert. Dies ist am Schneeballeffekt zu erkennen, der den Einfluss von Zinsen, Realwachstum und Inflation auf den Schuldenstand misst – also von ökonomischen Größen, die kurzfristig nicht direkt von der Politik zu steuern sind. Der Schneeballeffekt zeigt an, um wie viel Prozentpunkte sich der Schuldenstand bei einer ausgeglichenen Primärbilanz verändert hätte. In den letzten fünf Jahren ist der Schneeballeffekt von fast 3 % auf -1 % des BIP gefallen (Grafik 1).

Diese Verringerung und sogar negative Werte in den vergangenen drei Jahren (Schätzung für 2017) sind zum einen auf die niedrigere Zinslast der Staaten zurückzuführen. Seit Bestehen der Eurozone haben sich die Zinsausgaben als Anteil am BIP in den Mitgliedsländern halbiert – obwohl der Schuldenstand in dieser Zeit merklich gestiegen ist. Insbesondere durch die expansive Geldpolitik kam es ab 2012 zu erheblich niedrigeren Zinszahlungen. Seit 2014 trägt zum anderen ein wieder dynamischeres Wachstum zur Verringerung der Schuldenquote bei.

Vergleichbar gute Bedingungen für einen Schuldenabbau gab es im Euroraum bereits vor der Finanzkrise. Zwischen Q3/2003 und Q1/2008 wuchs die

Wirtschaft 19 Quartale lang ununterbrochen. Der Schneeballeffekt lag in diesem Zeitraum im Mittel bei null. Grafik 2 zeigt quartalsweise den kumulierten Rückgang der Schuldenquote für diese Periode (dunkle Linie). Zeitpunkt t0 steht jeweils für den Abschluss der vorherigen konjunkturellen Schwächeperiode, t1 markiert den Beginn des Aufschwungs. Vor der Finanzkrise nutzten die Eurostaaten das günstige Umfeld für einen Schuldenabbau in Höhe von insgesamt knapp 4 Prozentpunkten (fünf Punkte im Vergleich zum Maximum der Schuldenquote, das während der wirtschaftlichen Erholung erreicht wurde).

## Schuldenabbau derzeit moderat, ...

Der aktuelle Aufschwung läuft seit dem zweiten Quartal 2013 (t0 markiert das letzte Quartal der Rezession in der Schuldenkrise) und dauert bisher 18 Quartale (letzter verfügbarer Datenpunkt: Q3/2017). Der Schneeballeffekt betrug auch in dieser Periode bislang durchschnittlich null, d. h. ohne politisches Zutun hätte sich der Schuldenstand stabilisiert.

Tatsächlich ging die Schuldenquote nach der Krise zurück, und zwar in einem ähnlichen Tempo wie zwischen 2003 und 2008. Als Entwarnung kann diese Botschaft aber nicht dienen. Denn zwei wichtige Einschränkungen sind zu bedenken: Erstens liegt der Schuldenstand derzeit bei 88 % des BIP. Im Vergleich zu den 66 % am Ende des letzten

Abbauzyklus ist der Weg etwa zum Maastricht Referenzwert von 60 % ungleich weiter. Zweitens ist der Schuldenabbau dieses Mal auf viel weniger Länder konzentriert: Fast 85 % des Abbaus entfallen auf die drei Staaten mit den diesbezüglich größten Fortschritten. Deutschland allein ist für über die Hälfte der Schuldenreduzierung maßgeblich. Vor der Finanzkrise verantworteten die drei volumenmäßig erfolgreichsten Staaten nicht einmal 60 % des Schuldenabbaus in der Eurozone.

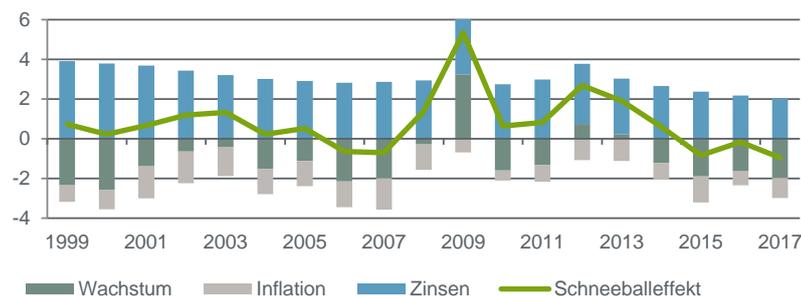
## ... aber noch bleibt Zeit

Allerdings besteht die berechtigte Hoffnung, dass der aktuelle Aufschwung noch etwas trägt. Mindestens ein bis zwei Jahre oder auch länger könnte das Wachstum noch anhalten und der Schuldenabbau Fahrt aufnehmen. Am Ende des Zyklus steht dann möglicherweise eine wesentlich erfolgreichere Entschuldung als in der letzten Dekade.

Die Bedingungen für weiter sinkende Schuldenquoten sind günstig. Der Aufschwung ist stabil und die Zinsen liegen historisch niedrig. Selbst bei einem baldigen Ende der expansiven Geldpolitik steigt der durchschnittlich auf die Gesamtschuld zu leistende Schuldendienst nur langsam. Denn Eurostaaten haben die Laufzeiten ihrer Anleihen im Niedrigzinsumfeld verlängert. Höhere Anleiherenditen sicken so erst nach und nach in die nationalen Haushalte durch. ■

## Grafik 1: Negativer Schneeballeffekt

Beiträge zur Veränderung des Bruttostaatsschuldenstandes Eurozone, Prozentpunkte BIP



## Grafik 2: Ähnliches Tempo

Kumulierter Rückgang der Schuldenquote im Aufschwung Eurozone, geglättet, Prozentpunkte BIP



Quellen: AMECO, KfW Research

Hinweis: Dieses Papier gibt die Meinung der Autoren wieder und repräsentiert nicht notwendigerweise die Position der KfW.