



Leibniz-Institut für  
Wirtschaftsforschung Halle



# IWH Online

4/2018

August 2018

Oliver Holtemöller, Tobias Knedlik, Axel Lindner



Zum Risiko einer Staatsschuldenkrise in Italien

## Impressum

In der Reihe „IWH Online“ erscheinen aktuelle Manuskripte der IWH-Wissenschaftlerinnen und -Wissenschaftler zeitnah online. Die Bände umfassen Gutachten, Studien, Analysen und Berichterstattungen.

### **Kontakt**

Professor Dr. Oliver Holtemöller  
Tel +49 345 77 53 800  
E-Mail: [oliver.holtemoeller@iwh-halle.de](mailto:oliver.holtemoeller@iwh-halle.de)

### **Bearbeiter**

**Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)**  
Professor Dr. Oliver Holtemöller  
Dr. Axel Lindner

### **Hochschule Fulda**

Professor Dr. Tobias Knedlik

### **Herausgeber**

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

### **Geschäftsführender Vorstand**

Professor Reint E. Gropp, Ph.D.  
Professor Dr. Oliver Holtemöller  
Dr. Tankred Schuhmann

### **Hausanschrift**

Kleine Märkerstraße 8  
D-06108 Halle (Saale)

### **Postanschrift**

Postfach 11 03 61  
D-06017 Halle (Saale)  
Tel +49 345 7753 60  
Fax +49 345 7753 820

[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

Alle Rechte vorbehalten

### **Zitierhinweis**

*Holtemöller, Oliver; Knedlik, Tobias; Lindner, Axel: Zum Risiko einer Staatsschuldenkrise in Italien. IWH Online 4/2018. Halle (Saale) 2018.*

ISSN 2195-7169

## Zum Risiko einer Staatsschuldenkrise in Italien

Halle (Saale), 29.08.2018



# Zum Risiko einer Staatsschuldenkrise in Italien

## Einleitung

Die wirtschaftliche Entwicklung Italiens war in den vergangenen Jahren durch eine ausgesprochen schwache Produktivitätsentwicklung gekennzeichnet. Das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner beträgt nur 92% des Niveaus im Jahr 2007, während es im Euroraum insgesamt (inklusive Italien) bei 103% des Vorkrisenniveaus von 2007 liegt. Die Staatsschuldenquote ist im Zeitraum von 2007 bis 2017 von 100% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 30 Prozentpunkte auf 130% gestiegen. Es bestehen daher Zweifel, ob die Wirtschaftskraft Italiens ausreichend ist, um die weiter steigenden Staatsschulden künftig bedienen zu können. Diese Zweifel kommen zum Beispiel in der gegenwärtig (August 2018) um gut 3 Prozentpunkte höheren Umlaufrendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen zum Ausdruck.

Die Regierung Italiens will der Wirtschaft durch expansive Finanzpolitik wieder auf die Beine helfen. Im vorliegenden Beitrag wird die Tragfähigkeit der italienischen Staatsverschuldung für verschiedene Szenarien analysiert. Dabei gibt es je nach den getroffenen Annahmen zu wichtigen Wirkungszusammenhängen eine ganze Bandbreite von möglichen Entwicklungen, die aber allesamt eine deutlich expansive Finanzpolitik für Italien nicht ratsam erscheinen lassen, weil sie insgesamt nicht förderlich für die Stabilisierung der Staatsverschuldung wäre. Vielmehr sollten produktivitätssteigernde Strukturreformen umgesetzt werden, die dann auch moderat höhere Staatsausgaben erlauben würden.

## Konzeptionelle Überlegungen und Vorgehensweise

Die Schuldenquote ist das Verhältnis des nominalen Bruttoschuldenstandes zum nominalen Bruttoinlandsprodukt eines Landes. Sie ist ein wichtiger Indikator für die Tragfähigkeit und damit für die Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung: Ist sie niedrig, dann kann erwartet werden, dass das Land in der Lage ist, die Staatsschuld zu bedienen. Übersteigt die Schuldenquote einen gewissen Schwellenwert, wird die Rückzahlung der Staatsschuld an die Gläubiger unwahrscheinlicher. Bei Unsicherheit über die Fähigkeit oder den Willen einer Regierung, die Staatsschulden zu bedienen, steigen die Risikoprämien und damit die Renditen, die Käufer der Staatsschuldspapiere verlangen. Solche Zinssteigerungen erhöhen für den emittierenden Staat die Kosten des Schuldendienstes, die vollständige Rückzahlung wird damit noch weniger wahrscheinlich. Im Extremfall kann eine Spirale von steigenden Staatsschulden und steigendem Zins zur Zahlungsunfähigkeit führen. Daraus folgt zweierlei: 1. Die Beurteilung der Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung bedarf der Betrachtung der erwarteten zukünftigen Schuldenstände. 2. Die Entwicklung des Schuldenstandes und der Zinsen sind wechselseitig voneinander abhängig.

Als Ausgangspunkt für eine einfache formale Herleitung der Wirkung eines expansiven finanzpolitischen Programms auf die Schuldenquote kann deren Definitionsgleichung dienen:

$$\text{Schuldenquote} = \text{nominaler Gesamtschuldenstand} / \text{nominales BIP}$$

Über die Zeit sind beide Größen variabel. Zunächst zum Schuldenstand: Wächst er, dann lässt dies die Schuldenquote steigen. Der Schuldenstand nimmt zu, wenn der Staathaushalt ein Defizit auf-

weist. Dieses Defizit setzt sich zusammen aus dem Primärsaldo, das ist die Differenz zwischen Staatsausgaben ohne Zinszahlungen und Staatseinnahmen, und den Zinszahlungen. Plant eine Regierung etwa höhere Staatsausgaben ohne entsprechende Einsparungen oder Steuererhöhungen an anderer Stelle, dann steigt das Primärdefizit (oder der Primärüberschuss sinkt). Zudem führt eine steigende Zinslast zu einem Anstieg der Staatsschulden auch ohne eine Veränderung bei den Steuern oder den primären Staatsausgaben. Nun zum nominalen BIP: Nimmt es zu, lässt dies die Schuldenquote sinken. Ein höheres nominales Bruttoinlandprodukt kann auf ein höheres Preisniveau oder eine höhere gesamtwirtschaftliche Produktion zurückgehen. In jedem der folgenden drei Fälle steigt für sich genommen die Schuldenquote: Die Summe aus Primärsaldo und Zinslast ist negativ, die Produktion sinkt, das Preisniveau sinkt.

In Italien betrug im Jahr 2017 das nominale BIP 1 717 Mrd. Euro, der Schuldenstand 2 263 Mrd. Euro. Dies entspricht einer Schuldenquote von 132%. Im Frühjahr 2018 prognostizierten Volkswirte für die italienische Volkswirtschaft für dieses Jahr einen Anstieg des realen BIP um etwa 1,5% und eine Inflationsrate von etwa 1,1%.<sup>1</sup> Damit wurde ein Anstieg des nominalen BIP um 2,6% oder 45 Mrd. auf 1 762 Mrd. Euro erwartet. Daneben wurde ein Primärüberschuss in Höhe von 1,9% des nominalen BIP (33 Mrd. Euro) erwartet. Der prognostizierte Zins auf die Staatsschulden in Höhe von 2,3% führt zu einer erwarteten Zinszahlung von 52 Mrd. Euro. Zusammen ergeben Primärüberschuss und Zinszahlung einen Anstieg der Staatsschulden um 19 Mrd. Euro auf nun 2 282 Mrd. Euro. Als erwartete Schuldenquote ergab sich für 2018 ein Wert von 130%. Diese Rechnung lässt sich nun für weitere Jahre fortschreiben und ergibt dann eine Schuldenprojektion.

Während diese Mechanik aufgrund der definitorischen Zusammenhänge unstrittig ist, ergeben sich Unterschiede in den Schuldenprojektionen, weil es unterschiedliche Prognosen zur zukünftigen Entwicklung der Variablen gibt. Dabei spielen auch Annahmen bezüglich des Zusammenhangs zwischen den einzelnen Variablen eine Rolle. Von besonderer Bedeutung für die Entwicklung der Schuldenquote ist etwa, wie sich ein Anstieg des Primärdefizits auf das nominale BIP auswirkt. Erhöht die Regierung z. B. die Renten, dann kann davon ausgegangen werden, dass Rentner künftig mehr konsumieren. Tun sie dies, dann dürfte sich die Erhöhung der Ausgaben in einer Erhöhung des nominalen BIP niederschlagen, weil dafür entweder mehr Güter produziert werden oder die vorhandenen Güter teurer werden dürften. Wenn die Rentner jedoch einen großen Teil der Rentenerhöhung sparen oder etwa für importierte Güter ausgeben, könnte der Effekt auf das nominale BIP gering sein. Dieser Zusammenhang zwischen höheren Primärdefiziten und dem BIP wird als Multiplikator bezeichnet. Die Bandbreite für denkbare Multiplikatorwerte ist groß. Im Folgenden werden zur Illustration einen Multiplikator von 1 (eine Rentenerhöhung von X Euro führt zu einem Anstieg des nominalen BIP von X Euro) und einen von 0,5 (eine Rentenerhöhung von X Euro führt zu einem Anstieg des nominalen BIP von 0,5\*X Euro) verwendet.<sup>2</sup> Auch ist wichtig, wie lange ein solcher fiskalischer Impuls wirkt. So ist es plausibel, dass das reale BIP nicht dauerhaft durch höhere Staatsausgaben stimuliert werden kann, wenn diese nicht investiv verwendet werden, sondern in den öffentlichen oder privaten Konsum fließen. Außerdem dürfte die Europäische Zentralbank höhere Inflationsraten nicht dauerhaft tolerieren und würde wohl entsprechende Gegenmaßnahmen ergreifen, wenn ein entsprechender Preisanstieg in Italien auf die Inflationsrate im Euro-Raum insgesamt durchschlagen sollte.

---

<sup>1</sup> Zu den Datenquellen siehe Szenarien-Tabellen im folgenden Abschnitt.

<sup>2</sup> Broner, F.; Clancy, D.; Martin, A.; Erce, A. zeigen, dass ein Multiplikator von 0,5 den Erfahrungen in Industrieländern näher kommt.

Der zweite zentrale Zusammenhang für die Schuldenprojektion ist der zwischen Staatsschuld und Zinshöhe. Dieser Zusammenhang dürfte nichtlinear sein: Die Erhöhung der Staatsschulden um X% führt nicht pauschal zu einer Erhöhung der Risikoprämie auf Zinsen um Y Prozentpunkte. Vielmehr zeigt die Erfahrung, dass die Risikoprämien auf Staatsschulden in fortgeschrittenen Volkswirtschaften zumeist recht niedrig sind, bei aufkommenden Zweifeln an der Zahlungsfähigkeit aber sehr schnell und sehr hoch steigen können. Im Folgenden werden Szenarien mit Fortschreibung des aktuellen Zinsniveaus und mit stark ansteigenden Zinsen unterstellt.

Darüber hinaus hängt die Entwicklung des nominalen BIP, der Zinsen und des Primärsaldos von einer Vielzahl weiterer Variablen ab, etwa vom Ölpreis oder der Konjunktur in anderen Ländern. Zur Prognose der Volkswirtschaften werden deshalb üblicherweise komplexe Modelle verwendet, die die wichtigsten Interaktionen abbilden und in denen exogene Variablen eine Rolle spielen, über die plausible Annahmen getroffen werden. Hier werden im Basisszenario die Prognosen der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, des Internationalen Währungsfonds und der OECD verwendet.

## Szenarien

Für das Basisszenario (Szenario 1) fließen die jüngsten Prognosen der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018), des Internationalen Währungsfonds (IMF, 2018) und der OECD (2018) ein. Da die Prognosen maximal bis in das Jahr 2023 reichen, werden für die Zeit danach Annahmen getroffen: Für das nominale BIP nehmen wir an, dass es sich nach 2023 so entwickelt wie im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2017. Für die Inflation nehmen wir an, dass sie zwei Prozent beträgt. Für das Primärdefizit schreiben wir die 2023-Prognose fort, für den Zinssatz unterstellen wir ab dem Jahr 2020 reale Konstanz. Da die vorliegenden Prognosen vor der Regierungsbildung in Italien erstellt wurden, gehen wir davon aus, dass neue zusätzliche Staatsausgaben hier nicht berücksichtigt wurden. Das Bild zeigt eine in den kommenden 20 Jahren allmählich abnehmende Schuldenquote auf einen Wert von 76%. In der Projektion ergeben sich ab dem Jahr 2020 jährlich Haushaltsüberschüsse. Dieser Weg ist im Sinne der Schuldentragfähigkeit nachhaltig, wenngleich er heute nur noch wenig realistisch erscheint.

Szenario 2 nimmt Bezug auf die wirtschaftspolitischen Pläne der neuen Regierung. Darunter fallen eine höhere Grundsicherung, ein geringeres Renteneintrittsalter und Steuermindereinnahmen durch eine Absenkung der Einkommensteuersätze. All dies würde zu einer Erhöhung des Primärdefizits von etwa 90 Mrd. Euro (5% in Relation zum nominalen BIP) pro Jahr führen. Deshalb unterstellen wir in diesem Szenario ein gegenüber dem Basisszenario zunächst um 5 Prozentpunkte pro Jahr erhöhtes Primärdefizit. Weiterhin wird hier eine besonders günstige Annahme über die Effekte der Mehrausgaben auf die Produktion getroffen: Die Mehrausgaben werden in vollem Umfang BIP-wirksam (Multiplikator gleich 1). Wir nehmen zudem an, dass das höhere nominale BIP auch zu höheren Steuereinnahmen führen wird. Bei einer Staatsquote von etwa 50% in Italien nehmen wir an, dass von jedem Euro an höherem BIP 50 Cent als Mehreinnahme dem Staat zur Verfügung stehen. Wir unterstellen weiterhin, dass der Effekt auf das BIP dann über fünf Jahre ausläuft. Entsprechend läuft auch die Erhöhung des Primärsaldos über die BIP-Effekte aus. In diesem Szenario sieht man, dass die Schuldenquote zwar nach einem kurzen Anstieg zunächst leicht fällt, nach fünf Jahren aber deutlich und dauerhaft ansteigt. Die Unterstellung eines auslaufenden Multiplikatoreffekts führt dazu, dass die Staatsverschuldung nicht mehr nachhaltig ist.

|      | Szenario 1             |                        |                            |                       | Szenario 2             |                        |                            |                       |
|------|------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|
|      | BIP, real <sup>a</sup> | Inflation <sup>b</sup> | Primärdefizit <sup>c</sup> | Zinssatz <sup>d</sup> | BIP, real <sup>e</sup> | Inflation <sup>e</sup> | Primärdefizit <sup>f</sup> | Zinssatz <sup>g</sup> |
| 2018 | 1,50%                  | 1,10%                  | -1,91%                     | 2,31%                 | 1,50%                  | 1,10%                  | 3,09%                      | 2,70%                 |
| 2019 | 1,30%                  | 1,40%                  | -2,53%                     | 2,51%                 | 3,80%                  | 3,90%                  | -0,03%                     | 5,50%                 |
| 2020 | 0,90%                  | 1,40%                  | -3,15%                     | 2,51%                 | 2,90%                  | 3,40%                  | -0,15%                     | 5,00%                 |
| 2021 | 0,80%                  | 1,53%                  | -3,51%                     | 2,64%                 | 2,30%                  | 3,03%                  | -0,01%                     | 4,63%                 |
| 2022 | 0,80%                  | 1,61%                  | -3,60%                     | 2,72%                 | 1,80%                  | 2,61%                  | 0,41%                      | 4,21%                 |
| 2023 | 0,77%                  | 1,62%                  | -3,61%                     | 2,74%                 | 1,27%                  | 2,12%                  | 0,89%                      | 3,72%                 |
| 2024 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2025 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2026 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2027 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2028 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2029 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2030 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2031 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2032 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2033 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2034 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2035 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |
| 2036 | 0,40%                  | 2,00%                  | -3,61%                     | 3,11%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 |

|      | Szenario 3             |                        |                            |                       | Szenario 4             |                        |                            |                       |
|------|------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|
|      | BIP, real <sup>h</sup> | Inflation <sup>h</sup> | Primärdefizit <sup>i</sup> | Zinssatz <sup>g</sup> | BIP, real <sup>h</sup> | Inflation <sup>h</sup> | Primärdefizit <sup>i</sup> | Zinssatz <sup>j</sup> |
| 2018 | 1,50%                  | 1,10%                  | 3,09%                      | 2,70%                 | 1,50%                  | 1,10%                  | 3,09%                      | 2,70%                 |
| 2019 | 2,55%                  | 2,65%                  | 1,22%                      | 4,25%                 | 2,55%                  | 2,65%                  | 1,22%                      | 3,13%                 |
| 2020 | 1,90%                  | 2,40%                  | 0,85%                      | 4,00%                 | 1,90%                  | 2,40%                  | 0,85%                      | 3,56%                 |
| 2021 | 1,55%                  | 2,28%                  | 0,74%                      | 3,88%                 | 1,55%                  | 2,28%                  | 0,74%                      | 3,99%                 |
| 2022 | 1,30%                  | 2,11%                  | 0,91%                      | 3,71%                 | 1,30%                  | 2,11%                  | 0,91%                      | 4,42%                 |
| 2023 | 1,02%                  | 1,87%                  | 1,14%                      | 3,47%                 | 1,02%                  | 1,87%                  | 1,14%                      | 4,85%                 |
| 2024 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 5,28%                 |
| 2025 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 5,71%                 |
| 2026 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 6,14%                 |
| 2027 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 6,57%                 |
| 2028 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2029 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2030 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2031 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2032 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2033 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2034 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2035 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |
| 2036 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 3,60%                 | 0,40%                  | 2,00%                  | 1,39%                      | 7,00%                 |

| Szenario 5 |                        |                        |                            |                       |
|------------|------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|
|            | BIP, real <sup>k</sup> | Inflation <sup>l</sup> | Primärdefizit <sup>m</sup> | Zinssatz <sup>g</sup> |
| 2018       | 1,50%                  | 1,10%                  | -0,91%                     | 2,70%                 |
| 2019       | 1,55%                  | 1,65%                  | -2,03%                     | 3,25%                 |
| 2020       | 1,10%                  | 1,60%                  | -2,55%                     | 3,20%                 |
| 2021       | 0,95%                  | 1,68%                  | -2,81%                     | 3,28%                 |
| 2022       | 0,90%                  | 1,71%                  | -2,80%                     | 3,31%                 |
| 2023       | 0,82%                  | 1,67%                  | -2,71%                     | 3,27%                 |
| 2024       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2025       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2026       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2027       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2028       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2029       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2030       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2031       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2032       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2033       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2034       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2035       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |
| 2036       | 1,30%                  | 2,00%                  | -3,06%                     | 3,60%                 |

**Quellen und Annahmen:** a) für 2018, 2019: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018), für 2020 bis 2023: IMF (2018), danach Durchschnitt 2000 bis 2017. b) für 2018, 2019: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018), für 2020 bis 2023: IMF (2018), danach 2%. c) für 2018 bis 2023: IMF (2018), danach Fortschreibung. d) für 2018, 2019: OECD (2018), danach real konstant. **Abweichungen von Szenario 1:** e) Im Jahr 2019: 2,5 Prozentpunkte höher, über fünf Jahre auslaufend. f) ab 2018: fünf Prozentpunkte höher, ab 2019: 2,5 Prozentpunkte niedriger, über fünf Jahre auslaufend. g) für 2018: 2,7%, danach real konstant. h) Im Jahr 2019: 1,25 Prozentpunkte höher, über fünf Jahre auslaufend. i) ab 2018: fünf Prozentpunkte höher, ab 2019: 3,75 Prozentpunkte niedriger, über fünf Jahre auslaufend. j) für 2018: 2,7%, danach über zehn Jahre ansteigend auf 7%. k) im Jahr 2019: 0,5 Prozentpunkte höher, über fünf Jahre auslaufend, ab 2024: 0,9 Prozentpunkte höher. l) im Jahr 2019: 0,5 Prozentpunkte höher, über fünf Jahre auslaufend. m) ab 2018: 1 Prozentpunkt höher, ab 2019: 0,5 Prozentpunkte niedriger, über fünf Jahre auslaufend, ab 2024: 0,45 Prozentpunkte niedriger.

In Szenario 3 unterstellen wir einen Multiplikator von 0,5 und belassen alle anderen Annahmen wie im Szenario 2. Das Ergebnis lässt für die Schuldenquote nun auch keinen kurzfristigen Rückgang der Schuldenquote mehr beobachten. Die Staatsdefizite liegen in diesem Szenario bei über 5% in allen kommenden Jahren und verletzen damit deutlich das Maastricht-Kriterium von 3%. Angesichts dessen wäre zu bezweifeln, ob dies den Gläubigern genügt, um die Risikoprämien auf dem aktuellen Niveau zu belassen. Da die Risikoprämien für einen möglichen Verlust durch Zahlungsausfälle kompensieren sollen, bedeutet etwa ein Zins, der 2 Prozentpunkte über einem als sicher angesehenen Zins liegt, dass die Erwartung des Totalverlustes der Einlage 2% entspricht. Wenn der schon gegenwärtig hohe Schuldenstand immer weiter steigt, dürften die erwartete Ausfallwahrscheinlichkeit und damit der Zins für italienische Staatsschulden deutlich höher ausfallen.

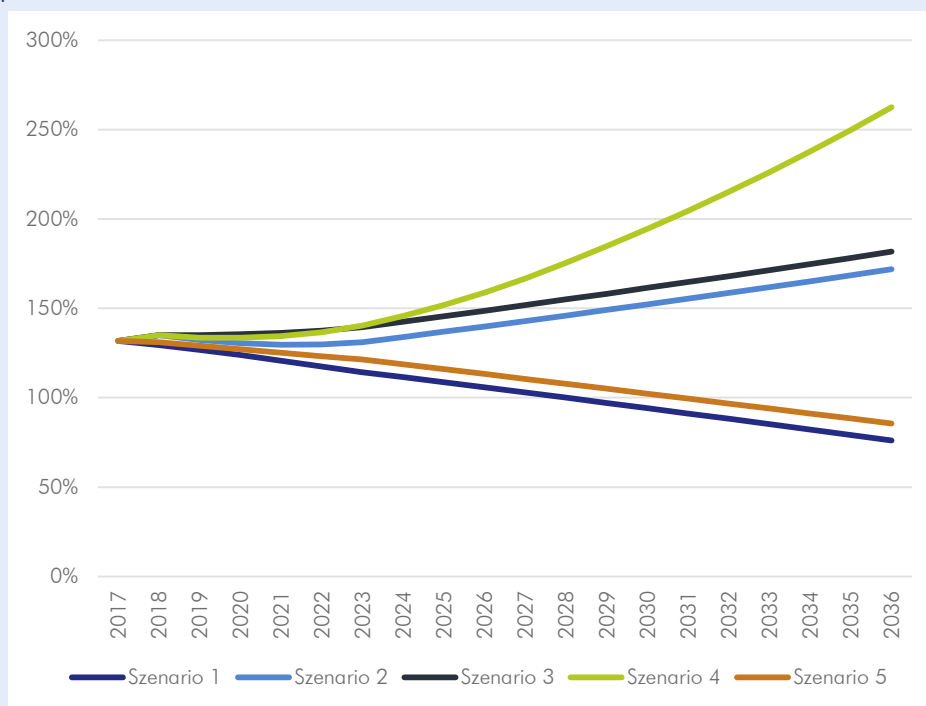
Deshalb zeigen wir in Szenario 4, wie sich ein signifikanter Anstieg der Risikoprämie auf die Staatsschuld auswirken würde. Wir nehmen deshalb einen Zinssatz an, der wie zuletzt im November 2011 bei 7% liegt und dann real konstant bleibt. Ansonsten gelten die gleichen Annahmen wie in Szenario 3. Das Szenario 4 illustriert sehr anschaulich, dass eine solche Entwicklung zu einem rasanten Anstieg von Staatsverschuldung und Defiziten führen würde. Diese Politik könnte sicher



nicht bis zum Jahr 2036 (wie in der Abbildung gezeigt) fortgeführt werden, sondern würde schon deutlich früher in einer Staatsschuldenkrise eskalieren.<sup>3</sup>

Die Diskussion der Szenarien 2 bis 4 zeigt, dass ein deutlicher Anstieg der Staatsschulden in Italien nicht tragfähig ist. Wie eingangs erwähnt, ist dafür neben den Staatsausgaben auch die schwache Produktivitätsentwicklung und damit einhergehend das schwache Wachstum des realen BIP verantwortlich. Im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2017 lag die Zuwachsrates des realen BIP bei 0,4%, während die Produktion des gesamten Euroraums real jährlich um 1,3% wuchs. Zielführend wären deshalb strukturelle Reformen, die zu einem höheren Produktivitätswachstum führen könnten.<sup>4</sup> Dazu zählen vor allem aktivierende Arbeitsmarktreformen, Verbesserungen im Bereich des Wettbewerbsrechts und beim weiteren Abbau des hohen Bestands fauler Kredite im Bankensektor.<sup>5</sup> Wir nehmen deshalb in einem fünften Szenario an, dass die italienische Regierung die von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Strukturreformen umsetzt und damit einen höheren Wachstumspfad des realen BIP einschlägt. Dazu sei angenommen, dass die Zuwächse des realen BIP ab dem Jahr 2024 abweichend von den bisherigen Szenarien nicht dem langfristigen Durchschnitt des italienischen Wirtschaftswachstums, sondern dem höheren Durchschnitt des Wachstums im Euro-Währungsgebiet entsprechen. Ohne zusätzliche Neuverschuldung könnte die Schuldenquote damit deutlich schneller sinken, als in Szenario 1 dargestellt. Dies würde dann auch erlauben, die Staatsausgaben moderat zu erhöhen. In Szenario 5 zeigen wir deshalb das Bild, das sich bei dem höheren realen Wachstumspfad und Ausgabensteigerungen um 1% in Relation zum nominalen BIP ergäbe (Multiplikator: 0,5, kein weiterer Anstieg der Risikoprämie).

**Abbildung**  
Schuldenprojektion für Italien



Quelle: Berechnungen und Darstellung des IWH.

<sup>3</sup> Fournier, J. M.; Fall, F. zeigen, dass die langfristige Schulden tragfähigkeitsgrenze Italiens bei etwa 190% in Relation zum BIP liegt.

<sup>4</sup> Papageorgiou, D.; Vourvachaki, E..

<sup>5</sup> European Commission.

## Fazit

Die Idee der italienischen Regierung, die Konjunktur durch eine deutlich expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik zu stimulieren, ist mit einer Stabilisierung der Schuldenquote nicht vereinbar. Vielmehr bestünde bei Umsetzung einer solchen Politik ein hohes Risiko für eine Staatsschuldenkrise. Empfehlenswert ist stattdessen die Umsetzung produktivitätssteigernder Strukturreformen, die dann auch einen moderaten Anstieg der Staatsausgaben ermöglichen würden.

## Literatur

*Broner, F.; Clancy, D.; Martin, A.; Erce, A.*: Fiscal Multipliers and Foreign Holdings of Public Debt. European Stability Mechanism Working Paper No. 30, 2018.

*European Commission*: Country Report Italy 2017 Including an In-Depth Review on the Prevention and Correction of Macroeconomic Imbalances. SWD(2017) 77. Brussels 2017.

*Fournier, J. M.; Fall, F.*: Limits to Government Debt Sustainability in OECD Countries, in: Economic Modelling, 66, 2017, 30-41.

*IMF*: World Economic Outlook, April 2018.

*OECD*: Economic Outlook, May 2018.

*Papageorgiou, D.; Vourvachaki, E.*: Macroeconomic Effects of Structural Reforms and Fiscal Consolidations: Trade-offs and Complementarities, in: European Journal of Political Economy, 48, 2017, 54-73.

*Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2018: Deutsche Wirtschaft im Boom – Luft wird dünner. München 2018.



Leibniz-Institut für  
Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Kleine Märkerstraße 8  
D-06108 Halle (Saale)

Postfach 11 03 61  
D-06017 Halle (Saale)

Tel +49 345 7753 60  
Fax +49 345 7753 820

[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

ISSN 2195-7169